

Fitch Argentina sube a BB(arg) a las ONs de Euromayor

10 de noviembre de 2009

Fitch Argentina subió a Categoría BB(arg) desde BB-(arg) a las ONs Serie I Clase Dólar por VN US\$3.2 MM y a las ONs Serie II Clase Dólar por VN US\$ 3.1 MM de Euromayor S.A. de Inversiones (Euromayor). Las calificaciones cuentan con Perspectiva Estable. La suba en la calificación refleja la mejora en la situación de liquidez y patrimonial de Euromayor durante el corriente año, a partir de la estrategia implementada por el nuevo grupo accionario. Durante el primer semestre de 2009, la compañía realizó ventas de macrolotes y participaciones en fideicomisos inmobiliarios, entre otros activos, que le permitieron generar liquidez para avanzar con las obras, y mejorar los resultados de Euromayor. La calificación contempla la importante cartera de activos/proyectos de Euromayor en el interior del país (principalmente en Córdoba). La calificación también considera la incertidumbre asociada a la capacidad de generación de fondos de Euromayor. La compañía cuenta con una serie de proyectos que en su mayoría se encuentran en su etapa inicial y aún no alcanzaron un ritmo de ventas que le permitan distribuir un flujo de fondos hacia Euromayor. Además, la maduración de los proyectos se vio afectada por la desaceleración del mercado inmobiliario. A fines de 2008 el grupo Capcode S.A. adquirió la participación de ECIPSA en Euromayor, con lo cual ingresó como accionista mayoritario de la compañía. Luego, transfirió sus acciones al fideicomiso financiero AVG Plan (57.5% de las acciones de Euromayor), del cual detenta los Certificados de Participación, con lo cual mantiene el control indirecto de la compañía. Con el ingreso Capcode, se conforma un nuevo directorio con trayectoria en el sector. La estrategia actual apunta a dinamizar los proyectos de Euromayor destinados al segmento medio-alto de la población. Los proyectos de Euromayor se realizan en su mayoría bajo Fideicomisos en los cuales la compañía es el principal beneficiario. Euromayor debe cubrir sus gastos de estructura por alrededor de \$ 7 MM anuales y sus servicios de deuda (principalmente las ONs). Para ello cuenta con honorarios que cobra por la comercialización y desarrollo de los proyectos, y con determinadas unidades (lotes/departamentos) disponibles para la venta. En el mediano plazo dependerá de los flujos que puedan aportar los proyectos en ejecución para afrontar sus compromisos. Durante el primer semestre de 2009 se realizaron operaciones de venta en los proyectos Casamagna, Tierralta, Valle del Golf y Valle Escondido, con márgenes elevados, que le otorgaron un importante resultado operativo a Euromayor. A Jun'09 (6 meses) a nivel consolidado registró ventas por \$ 124 MM, EBITDA de \$ 38 MM y un flujo de fondos libre de \$ 4 MM. En los últimos años, tanto el EBITDA como el flujo de fondos de Euromayor eran negativos. Los resultados del corriente año no son sostenibles en el largo plazo, ya que se originaron en ventas de macrolotes o venta del proyecto (por ejemplo Casamagna). La venta de activos es una posibilidad con la que cuenta la compañía para adelantar el flujo de fondos de los proyectos en caso de requerirlo, aunque se trata de un flujo de fondos volátil y difícil de predecir. A jun'09 la deuda consolidada de Euromayor se redujo a \$41 MM respecto de \$ 85 MM a dic'08. La deuda bajo Euromayor era de \$ 17.7 MM (17% de corto plazo) y se conforma principalmente de las ONs por US\$ 5.5 MM que cuentan amortizaciones anuales de capital crecientes hasta 2015. Los servicios de deuda (capital e intereses) de las ONs para 2010 rondarían los US\$ 650 mil. A jun'09 Euromayor contaba con caja por \$ 7.3 MM y otras inversiones corrientes por \$ 20 MM. Euromayor se dedica al desarrollo de emprendimientos inmobiliarios, a través de su tenencia en diversas compañías/fideicomisos, conformando uno de los principales desarrolladores inmobiliarios del interior del país. Desde may'09 el accionista mayoritario de Euromayor es el fideicomiso financiero AVG Plan (57.5% de las acciones), del cual Capcode detenta los Certificados de Participación, manteniendo el control indirecto de la compañía. En dic'08 Capcode había adquirido a ECIPSA su participación en Euromayor. El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de Fitch Argentina www.fitchratings.com.ar. Contactos Fernando Torres – Gabriela Catri: 054-011-5235-8100.