FIX (afiliada de Fitch) asigna en A-(arg) a las ONs con Garantía Serie V

28 de abril de 2015

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, asignó la categoría A-(arg) a las Obligaciones Negociables simples con garantía Serie V hasta $ 30 MM ampliables hasta $ 70 MM a emitir por Grimoldi S.A. La Perspectiva es Estable. Adicionalmente, confirmó en la categoría 'A- (arg)' a las obligaciones Negociables Simples con Garantía Serie III por hasta $ 30 MM (ampliables a $ 50 MM) y en la categoría 'BBB+ (arg)' a las obligaciones Negociables Simples Serie IV por hasta $ 30 MM (ampliables a $ 50 MM) emitidas por Grimoldi S.A. La Perspectiva es Estable. Factores relevantes de la calificación La calificación de Grimoldi se basa en su sólida generación de EBITDA. La compañía ha generado un creciente nivel de EBITDA ($ 279 MM a dic´14 lo que implicó una suba del 77% respecto del mismo periodo del 2013) a pesar del ambiente operacional desafiante que enfrentan las empresas del sector consumo. La compañía posee un portafolio de marcas reconocidas y exclusivas, posicionadas como líderes en el segmento de consumo ABC1, en una industria caracterizada por bajas barreras de entrada. La diversificación del abastecimiento de productos, que incluyen la producción propia, la tercerización y la importación de productos, crea un abastecimiento más estable frente a los distintos escenarios macroeconómicos y regulatorios. La compañía posee limitada flexibilidad financiera. A diciembre´2014, aproximadamente el 62% de la deuda financiera de Grimoldi se encontraba garantizada por cesión de flujos futuros de cobranzas de tarjetas de crédito. La relación de servicio de deuda garantizada anual/ EBITDA, se ubicó en torno a 33% (44% tomando en cuenta el pago de intereses). Estos ratios se verán incrementados luego de la emisión de la Obligación negociable Serie V, sin embargo FIX prevé que la relación servicio de deuda garantizada anual/ EBITDA se ubiquen por debajo del 50% (70% tomando en cuenta el pago de intereses) en el presente ejercicio En un entorno de crecimiento, la compañía ha detentado flujo libre negativo como consecuencia de las fuertes necesidades de capital de trabajo. Para financiarlo la compañía utiliza flujo operativo y deuda de corto plazo. Grimoldi planea emitir las obligaciones negociables con garantía Serie V destinadas a la financiación de capital de trabajo. Entre los principales riesgos se encuentra la exposición de las ventas a las variaciones del consumo. Por otra parte, la generación de fondos y necesidades de capital de trabajo siguen la estacionalidad propia del negocio. La compañía carece de un marco predecible para importar y girar regalías al exterior de algunas de las marcas representadas (otras se pagan en el mercado local). Esto podría generar aumentos en inventarios, mayores gastos administrativos y potenciales retrasos en el giro de las regalías. La calificación de la ON contempla la estructura de la emisión que se encuentra garantizada por un fideicomiso en pago y garantía, cuyo activo subyacente serán los derechos creditorios correspondientes a las ventas con tarjetas de crédito Visa y American Express de determinados establecimientos seleccionados. La cobertura entre los flujos cedidos versus los servicios de deuda se estiman en superiores a 2x para las ON Clase III y V. A dic´14 Grimoldi generó EBITDA por $ 279 MM y detentaba deuda financiera total por $ 218 MM. Esto se traduce en una relación deuda a EBITDA de 0.8x. El perfil de vencimientos de la compañía se extendió luego de la emisión de las ON y la obtención de préstamos bancarios de largo plazo. La posición de liquidez de la compañía cubría el 65% de la deuda de corto plazo. Se prevé que Grimoldi continúe manejando sus vencimientos de corto plazo con una combinación de generación de flujo operativo y refinanciación de pasivos. Sensibilidad de la calificación Una reducción considerable en la generación operativa de fondos y un incremento de la deuda total sin ser acompañado por mayor EBITDA podrían derivar en una reducción de la calificación. Asimismo, un deterioro en la relación servicio de deuda garantizada anual/ EBITDA por encima 50% (70% con intereses) podría derivar en una acción de calificación negativa. Contactos Finanzas Corporativas Analista Principal Felicitas Orsatti Analista +54 11 5235-8135 Analista Secundario: Patricio Bayona

Director Asociado +54 11 5235 8124 Finanzas Estructuradas Mauro Chiarini Director Senior +54 11 5235 8140 Relación con los medios: Douglas D. Elespe - Buenos Aires - 011 5235 8100 - doug.elespe@fixscr.com FIX utilizó el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores disponible en www.cnv.gob.ar. El informe correspondiente se encuentra disponible en el web-site de FIX “www.fixscr.com”. Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, FIX ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: HTTP: / / FITCHRATINGS.COM / UNDERSTANDINGCREDITRATINGS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.