

# Fitch confirma en BBB+(arg) las ONs de Grimoldi

15 de julio de 2010

Fitch Argentina confirmó en BBB+(arg) las ONs Simples con Garantía Especial Serie I por hasta \$ 30 MM. La calificación asignada se basa en la adecuada calidad crediticia de Grimoldi, derivada de un importante portafolio de marcas representadas y de su razonable apalancamiento. Entre los principales riesgos a los que está expuesta la compañía se encuentran la exposición a las variaciones del consumo y la estacionalidad de la generación de fondos que genera altas necesidades de capital de trabajo. Las ONs se encuentran garantizadas por dos fideicomisos en pago y garantía, el primero, tiene como activo subyacente los flujos de fondos de libre disponibilidad que Grimoldi tiene derecho a recibir bajo el Fideicomiso Financiero Grimoldi I, cuyo subyacente son derechos creditorios provenientes de ventas a través de tarjetas de crédito Visa, Mastercard, Cabal, Diners Club, American Express y Provencred; y el segundo, que tiene los derechos creditorios correspondientes a las ventas bajo las tarjetas de crédito Visa, American Express y Provencred. Se debe mencionar que el primer fideicomiso en pago y garantía estuvo vigente hasta la amortización total del fideicomiso financiero. El flujo cedido, que representa cerca de tercio del total de los ingresos de la compañía, cubre en más de 2x en promedio los servicios de pago de las ONs. La compañía enfrenta un riesgo de refinanciación ya que debe cancelar \$ 20 MM de capital en 2010 (\$ 15 MM de ON y \$ 5 MM de préstamos bancarios). Dado el bajo apalancamiento registrado, inferior a Deuda Total/EBITDA de 1.5x, Fitch considera razonable que la compañía tome nueva deuda para repagar los compromisos corrientes. El principal desafío de la compañía es extender a mediano plazo el perfil de vencimientos. Frente a condiciones de mercado más restrictivas, la compañía deberá mejorar su flujo libre de fondos (a través de una menor utilización de capital de trabajo) y utilizar su posición de caja de \$ 13 MM. En los primeros 3 meses del año 2010, la facturación de la compañía se incrementó el 43% con respecto al mismo período del 2009, gracias a un crecimiento del 26% en el volumen y del 14% en los precios promedios. Las ventas del último año móvil, a marzo'10, ascendieron a \$ 311 MM, en tanto el EBITDA fue de \$ 40 MM (margen en ascenso del 13%). A marzo'10, la deuda ascendía \$ 48 MM. Las ONs emitidas por \$ 30 MM comenzaron a amortizarse enero'10 mediante cuotas mensuales, cuyo saldo a la fecha era de \$ 26 MM. El resto de la deuda está compuesta por préstamos bancarios, principalmente de entidades públicas a mediano plazo. A marzo'10, la posición de liquidez cubría el 44% de los compromisos corrientes, morigerando el riesgo de refinanciación. Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 24 de noviembre de 2009, disponibles en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. Contactos Fabricio Marenberg Friedman – Cecilia Minguillón: +54 11 5235-8100.