

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

12 de abril 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 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 representa un 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 \$ 14 MM. Grimoldi mostró un adecuado desempeño operativo en 2009. Registró un crecimiento tanto en el nivel de ventas como en su generación de fondos, manteniendo márgenes estables de rentabilidad. No obstante, dicha suba se debió a una mejora en el mix de productos e incrementos de precios (+16% interanual), que contrarrestó la retracción en el consumo (caída promedio del 7% en unidades). Para 2010 se espera que continúe la tendencia positiva en la generación de fondos, traccionada ya por una suba en el volumen. Grimoldi deberá focalizar su estrategia en mantener un estricto control en los gastos de estructura (alquileres, salarios, etc.) en un contexto de inflación creciente. A diciembre'09, la deuda ascendía \$ 46.5 MM, más del 50% en el largo plazo. Las ONs emitidas por \$ 30 MM comenzaron a amortizarse enero'10 mediante cuotas mensuales. En el ejercicio 2010 Grimoldi debe amortizar \$ 15 MM en el mercado de capitales. La compañía cuenta con una razonable posición de liquidez, que cubre cerca del 60% de la deuda de corto plazo. Contactos Fabricio Marenberg Friedman – Cecilia Minguillón: +54 11 5235-8100.