

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

13 de octubre de 2009

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 de la generación de fondos y las altas necesidades de capital de trabajo que requiere. Las ONs se encuentran garantizadas por dos fideicomisos en pago y garantía, el primero, tendrá 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 estará 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 deuda estructural de la compañía está compuesta por las ONs emitidas por \$ 30 MM, préstamos a mediano plazo con la banca pública y préstamos corrientes que evolucion de acuerdo al nivel de actividad económica y requerimientos de capital de trabajo. De acuerdo a las expectativas de Fitch, las coberturas crediticias permanecerían estables en torno a Deuda/EBITDA de 2x y EBITDA/Intereses 1.5x en el futuro cercano. Si bien Grimoldi mostró un crecimiento en los ingresos del primer semestre de 2009 (+6% interanual), los volúmenes vendidos cayeron más del 10% debido a la retracción general del consumo. Las ventas de los últimos doce meses ascendieron a \$ 271 MM. Por su parte, la generación de fondos se vio impactada por las dificultades en trasladar a precio los mayores costos de su estructura operativa. El EBITDA de los últimos doce meses fue de \$ 24 MM con un margen sobre las ventas del 9%. (vs. \$ 28 MM y 10.6% respectivamente en el ejercicio 2008). En junio'09 Grimoldi emitió ONs por \$ 30 MM a través de la emisión de las ONs. La compañía extendió el perfil de vencimientos y redujo la exposición a la volatilidad de la tasa de interés de corto plazo. A junio'09, la deuda financiera totalizaba \$ 62 MM, 88% denominada en pesos. A la misma fecha, la posición de caja ascendía a \$ 19 MM, que se utilizará para reducir paulatinamente los compromisos bancarios corrientes. La cobertura de intereses con EBITDA era de 1.3x y el ratio Deuda Total/EBITDA de 2.5x, indicadores que mejorarían de acuerdo al repago de de la deuda de corto plazo. Contactos Fabricio Marenberg Friedman – Cecilia Minguillón: +54 11 5235-8100.