

## Grimoldi S.A.

### Informe de Actualización

#### Calificaciones

Emisor	BB(arg)
ON Serie VIII Clase II por hasta \$ 100 MM (amp. \$ 250 MM)	BB(arg)

**Perspectiva**  
Negativa

#### Resumen Financiero

Consolidado	31/03/2019	31/12/2018
Miles constantes a mar'19	Año móvil	12 Meses
Total Activos	2.831.082	3.036.260
Deuda Financiera	690.112	686.859
Igresos	5.537.107	6.258.751
EBITDA	634.615	630.831
EBITDA (%)	11,5	10,1
Deuda Total / EBITDA	1,1	1,1
Deuda Neta Total / EBITDA	0,7	0,9
EBITDA / Intereses	1,4	1,3

<sup>1</sup>NIIF: Normas internacionales de información Financiera.

#### Criterios

Metodología de Calificación de Empresas registrado ante la Comisión Nacional de Valores

#### Analistas

**Analista Principal**  
 Natalia Burcez  
 Analista  
 +54 11 5235- 8133  
[natalia.burcez@fixscr.com](mailto:natalia.burcez@fixscr.com)

**Analista Secundario**  
 Pablo Andrés Artusso  
 Director Asociado  
 +54 11 5235- 8121  
[pablo.artusso@fixscr.com](mailto:pablo.artusso@fixscr.com)

**Responsable del sector**  
 Cecilia Minguillon  
 Director Senior  
 +54 11 5235-8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

#### Factores relevantes de la calificación

**Baja de calificación:** FIX bajó la calificación de emisor y de la ON Serie VIII Clase II a BB(arg) desde BBB-(arg) y asignó Perspectiva Negativa ante un debilitamiento persistente en la generación de flujo en un contexto de elevadas tasas de interés que limitan el acceso al financiamiento y presionan la liquidez de la compañía. Ante un debilitado nivel de demanda, FIX entiende que si bien esto podría mejorar su rentabilidad en el mediano plazo la compañía continúa presentando un elevado riesgo de refinanciación de sus pasivos de corto plazo.

**Ajustada liquidez:** FIX considera que la liquidez continua débil ante la persistencia de las elevadas tasas de interés de referencia que se ubican en torno al 70% anual. A marzo 2019 la compañía presentaba una posición de caja y equivalentes de \$260 millones con una deuda de corto plazo de \$586 millones. La volatilidad del tipo de cambio en un contexto de limitada financiación bancaria, expone a la compañía a un mayor riesgo de refinanciación. En julio 2019 la compañía deberá afrontar un servicio de deuda total (capital + intereses) por la primera amortización de la ON Serie VIII Clase II por \$115 millones.

**Flexibilidad con menor escala operativa:** Grimoldi tiene una extensa cartera de productos comercializados bajo marcas propias y licencias exclusivas de producción y distribución de reconocidas marcas internacionales. Estos acuerdos de largo plazo celebrados con sus contrapartes mitigan los riesgos que FIX observa para el sector consumo, específicamente aquellos asociados a un potencial mayor ingreso de importaciones y un contexto de competencia intensificada. Debido al procedimiento preventivo de crisis, FIX estima que la compañía podría reducir su escala operativa en términos de volúmenes comercializados y locales.

**Cambios en el mix de origen de los productos comercializados:** La devaluación del peso argentino impacta directamente en la rentabilidad de Grimoldi a través del esquema de importaciones y el pago de regalías por las licencias de marcas extranjeras. El 80% de las ventas del 2018 fueron de productos importados. FIX estima que durante 2019 la compañía podría disminuir los niveles de inventario, adecuar parcialmente los precios aunque con menores márgenes de rentabilidad. No obstante, continua siendo un factor de riesgo ante una fuerte devaluación que impacte sobre costos y no sea trasladado totalmente a precios.

#### Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada a la baja ante la continuidad de un FGO negativo que exponga a la compañía a un mayor riesgo de refinanciación de la deuda de corto plazo.

#### Liquidez y Estructura de capital

**Elevado apalancamiento:** A marzo 2019 Grimoldi presentó elevadas métricas de endeudamiento, con ajustadas coberturas de intereses con EBITDA de 0.1x. FIX considera que el endeudamiento se mantendrá elevado durante 2019 debido a una baja generación de EBITDA.

## Anexo I. Resumen Financiero

### Resumen Financiero - Grimoldi S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	NIIF	NIIF
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)		
Normas Contables	NIIF					
Año	Año Móvil	mar-19	2018	2017	2016	2015
Período	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Coefficiente de fecha de cierre		205,96	184,26	184,26		
Coefficiente de actualización		205,96	205,96	205,96		
Ratio de ajuste		1,00	1,11	1,11		
<b>Rentabilidad</b>						
EBITDA Operativo	634.615	6.987	630.831	516.909	584.128	405.548
Margen de EBITDA	11,5	0,7	10,1	7,7	16,2	16,9
Margen del Flujo de Fondos Libre	10,1	12,3	2,9	3,2	(10,2)	2,0
<b>Coberturas</b>						
FGO / Intereses Financieros Brutos	0,9	(1,2)	0,7	0,8	2,1	3,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,4	0,1	1,3	1,4	2,9	3,3
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,0	0,7	0,4	0,8	1,3
FGO / Cargos Fijos	0,9	(1,2)	0,7	0,8	2,1	3,0
FFL / Servicio de Deuda	1,0	0,9	0,7	0,5	(0,2)	0,5
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>						
Deuda Total Ajustada / FGO	1,2	(2,4)	4,4	4,0	3,2	2,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,1	24,7	3,5	3,5	3,0	2,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,7	15,4	0,9	1,4	0,8	0,2
Costo de Financiamiento Implícito (%)	65,0	36,0	46,0	36,1	44,4	51,7
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	84,9	84,9	67,0	59,0	84,6	74,6
<b>Balance</b>						
Total Activos	2.831.082	2.831.082	3.036.260	3.790.003	1.773.933	1.155.610
Caja e Inversiones Corrientes	260.093	260.093	119.292	633.146	205.671	174.056
Deuda Corto Plazo	586.110	586.110	459.855	810.559	561.898	192.084
Deuda Largo Plazo	104.002	104.002	227.004	562.357	102.288	65.432
Deuda Total	690.112	690.112	686.859	1.372.916	664.186	257.516
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	690.112	690.112	686.859	1.372.916	664.186	257.516
Total Patrimonio	982.086	982.086	1.053.472	1.362.183	524.678	368.235
Total Capital Ajustado	1.672.198	1.672.198	3.280.592	3.180.030	2.286.441	1.365.693
<b>Flujo de Caja</b>						
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(54.522)	(133.489)	(165.196)	(69.010)	227.544	242.505
Variación del Capital de Trabajo	679.106	260.914	436.343	412.303	(492.078)	(149.989)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	624.583	127.425	271.147	343.293	(264.534)	92.516
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(51.099)	(916)	(71.354)	(105.981)	(94.901)	(39.903)
Dividendos	(15.473)	0	(15.473)	(24.254)	(10.000)	(5.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	558.011	126.509	184.320	213.058	(369.435)	47.613
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	1.990	0	0
Otras Inversiones, Neto	(9.346)	(897)	(10.347)	(7.958)	(5.620)	(2.408)
Variación Neta de Deuda	(765.897)	3.254	(686.058)	4.978	406.669	39.271
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	11.935	11.935	(1.770)	(2.515)	0	0
Variación de Caja	(205.296)	140.801	(513.854)	209.552	31.614	84.476
<b>Estado de Resultados</b>						
Ventas Netas	5.537.107	1.028.830	6.258.751	6.725.965	3.613.813	2.402.580
Variación de Ventas (%)	N/A	(41,2)	(6,9)	N/A	50,4	50,1
EBIT Operativo	520.045	(19.237)	515.238	401.151	554.528	385.801
Intereses Financieros Brutos	447.697	61.964	473.339	367.244	204.598	122.969
Resultado Neto	(520.694)	(91.749)	(323.927)	(33.994)	163.851	168.595

(\*) Moneda Constante a marzo 2019. No comparable con ejercicios anteriores.

## Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance
- NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera.

## Anexo III. Características de los instrumentos

### Obligación Negociable Serie VIII Clase II

Monto Autorizado:	Por hasta \$100 MM ampliable hasta \$250 MM
Monto Emisión:	\$250 MM
Moneda de Emisión:	Pesos
Fecha de Emisión:	31 de julio de 2017
Fecha de Vencimiento:	31 de julio de 2020
Amortización de Capital:	En 3 cuotas: dos equivalentes al 33,33% y la tercera al 33,34% a los 24, 30 y 36 meses desde la fecha de emisión.
Tasa de Interés:	BADLAR+5,19%. Para el primer período de devengamiento, la tasa no podrá ser inferior a una tasa nominal anual del 25,5% (la "Tasa Mínima Clase II).
Cronograma de Pago de Intereses:	Trimestral
Destino de los fondos:	Capital de trabajo

## Anexo IV. Dictamen de calificación.

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg.CNV N°9

El Consejo de Calificación de **FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings)**, en adelante **FIX**, realizado el **03 de junio de 2019** bajó a la **Categoría 'BB(arg)' desde 'BBB-(arg)'** la calificación de emisor de Grimoldi S.A. y de los siguientes instrumentos emitidos por la compañía:

- Obligaciones Negociables simples Serie VIII Clase II hasta \$ 100 MM ampliables hasta \$ 250 MM

La perspectiva es **Negativa**.

**Categoría BB(arg):** "BB" nacional implica un riesgo crediticio relativamente vulnerable respecto a otros emisores o emisiones del país. Dentro del contexto del país, el pago de estas obligaciones financieras implica cierto grado de incertidumbre y la capacidad de pago en tiempo y forma es más vulnerable al desarrollo de cambios económicos adversos.

Los signos "+" o "-" podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agrega "(arg)".

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente.

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. Puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha 13 de diciembre de 2018, disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com). El informe contempla los principales cambios acontecidos en el periodo bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del periodo bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

## Fuentes

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado:

- Información de gestión suministrada por la compañía.

Y adicionalmente la siguiente información pública:

- Balances auditados hasta el 31-03-19 disponibles en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Auditor externo a la fecha del último balance: ESTUDIO R. DUFFY - H. GUSSONI Y ASOCIADOS C.P.C.E.C.A.B.A. T°1 - F°114
- Prospecto de emisión de Obligaciones Negociables Serie VIII Clase II, de fecha 20/07/17, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)

**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, 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://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.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.

**Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.