

# Fitch asignó la Categoría AA+(arg) a las ON a emitir por Molinos

19 de junio de 2013

Fitch asignó la Categoría AA+(arg) a las Obligaciones Negociables (ON) Clase VII por hasta U\$S 50 MM (ampliable hasta U\$S 100 MM), ON Clase VIII por hasta \$ 40 MM (ampliable hasta \$80 MM) y ON Clase IX por hasta \$ 40 MM (ampliable hasta \$80 MM), a ser emitidas por Molinos Río de la Plata S.A. Por otra parte, Fitch mantiene públicas las siguientes calificaciones de Molinos: Nacional Largo Plazo IDR en AA+(arg); Acciones Ordinarias en Categoría 1. La perspectiva es estable. Factores relevantes de la calificación Molinos es el mayor productor de alimentos y uno de los principales exportadores del complejo agroalimentario del país. Sus operaciones están organizadas en dos grandes divisiones: molienda y comercialización de soja y girasol principalmente para el mercado externo (con capacidad de molienda de 6MM y 500mil ton/año, respectivamente); y producción y comercialización de alimentos de marca. La calificación considera la exposición de Molinos a la evolución de los márgenes de molienda, sujetos al resultado de las cosechas que afectan la originación, la capacidad de molienda a nivel mundial y a la demanda internacional de aceites vegetales y proteínas. Esto último se encuentra morigerado por el creciente desarrollo del negocio de biocombustibles. En el mercado local Molinos enfrenta el desafío de trasladar los mayores costos al precio final y así mantener los márgenes estables. A lo largo del ejercicio 2012 la compañía logró sostener sus márgenes a través de diferentes acciones de comercialización en el mercado. El EBITDA se vio afectado por la caída en la cosecha de soja argentina 2011/2012, que impactó negativamente los márgenes y volúmenes del negocio de graneles. Se prevé una mejora en la cosecha 2012/2013, lo cual debería impactar positivamente en los márgenes del segmento. La originación, sin embargo, podría verse afectada por la reticencia de los productores de granos a vender los mismos ante la expectativa sobre la evolución del tipo de cambio. Molinos detenta una importante flexibilidad financiera, con probado acceso a los mercados de crédito. Se prevé que los fondos provenientes de la emisión de las series VII, VIII y IX, sean destinados a la financiación de capital de trabajo e inversiones en el país. A mar'13 (año móvil) la relación deuda neta a EBITDA estimada por Fitch alcanzaba 8.3x. El crecimiento en la deuda estructural de la compañía ha estado fundamentalmente relacionado a su inversión en Renova. Luego de dos ejercicios con inversiones de capital superiores al promedio histórico (2011/2012) se estima un menor nivel de inversiones en 2013. Fitch prevé que esto, sumado a la contribución esperada de las nuevas inversiones –en Renova y en el negocio de marcas-, resulte en una reducción en el apalancamiento neto a niveles históricos, con picos de aproximadamente 5x. Molinos generó un flujo de caja operativo (FCO) por \$ 166MM, tras financiar fuertes necesidades de capital de trabajo. La mayor parte de la deuda está ligada a las necesidades de capital de trabajo de la industria de molienda, y totalizaba \$ 5.039MM; 68% se concentraba en el corto plazo. El análisis crediticio para el sector agroindustrial considera ratios que excluyen de la deuda los inventarios de rápida realización (IRR). A mar'13, el ratio (Deuda Financiera neta-IRR)/EBITDA era de 5.6x. Sensibilidad de la Calificación Se prevé Molinos privilegie su posición de liquidez y la reducción de deuda estructural. Durante el ejercicio 2013, Fitch prevé que el apalancamiento neto de Molinos retorne a niveles históricos con picos de aproximadamente 5x. La calificación podría verse presionada en la medida en que la estrategia de crecimiento de la compañía sea más agresiva que lo esperado o que la contribución de recientes inversiones tarde más que lo previsto en materializarse, y por lo tanto, la reducción en el apalancamiento estructural se vea postergada. Fitch utilizó el criterio master 'Corporate Rating Methodology', del 8 de agosto de 2012, disponible en [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com), así como el Manual de Calificación presentado ante la Comisión Nacional de Valores. El informe correspondiente se encuentra disponible en el website de Fitch Argentina [www.fitchratings.com.ar](http://www.fitchratings.com.ar). Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación. Contactos Analista

Principal Gabriela Catri Director +54 11 5235 8129 Analista Secundario Agustina Oñate Muñoz Analista +54 11 5235 8125 Relación con los medios: Laura Villegas – Buenos Aires – +5411 5235 8139 – TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](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](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, 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. FITCH 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 FITCH.