

Molinos Río de la Plata S.A. (Molinos)

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	AA-(arg)
ON Clase VII por VN de hasta US\$ 50MM (amp. a US\$ 100MM)	AA-(arg)
ON Clase X por VN de hasta US\$ 25 MM (amp. a US\$ 50 MM)	AA-(arg)
Perspectiva	Estable
Acciones Ordinarias	1

Resumen Financiero

	30/06/2016	31/12/2015
	NIFF ¹	NIFF ¹
\$ miles	6 meses	
Total Activos	14.607.300	10.022.554
Total Deuda Financiera	4.907.853	3.613.082
Ingresos	18.028.249	25.639.959
EBITDA	1.101.323	1.201.028
EBITDA (%)	6,11%	4,7%
Deuda Neta-IRR/EBITDA	0,5x	0,85x
EBITDA/ intereses	6,37x	2,7x

¹ NIIF: Normas internacionales de información Financiera

Informes relacionados

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

FIX: FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO

Analistas

Analista Principal

Alejandro Kalogiannidis
Director Asociado
+54 11 5235 8139
alejandro.kalogiannidis@fixscr.com

Analista Secundario

Gabriela Catri
Director
+54 11 5235 8129
gabriela.catri@fixscr.com

Responsable del Sector

Cecilia Minguillón
Director Senior
+54 11 5235 8123
cecilia.minguillon@fixscr.com

Factores relevantes de la calificación

Fuerte reducción en apalancamiento: Molinos ha implementado un plan de desapalancamiento desde 2012. En los últimos dos años la compañía destinó el flujo proveniente de la venta de la participación en Renova en 2014 y de la venta de ciertas marcas en oct'15, para la cancelación de deuda estructural. En consecuencia ha reducido la deuda financiera desde USD 840MM hasta USD271MM a dic15. Se prevé que la compañía continúe operando con un ratio de deuda total a EBITDA por debajo de 4x en el pico de su ciclo de endeudamiento, y no se esperan aumentos significativos del nivel de deuda en el mediano plazo.

Fuerte generación de fondos operativos: Molinos presenta una sólida posición competitiva tanto en el segmento de marcas, focalizado principalmente al mercado local y donde se consolida como el mayor productor de alimentos, como en el mercado de graneles, destinado mayormente a exportación. Fix estima que durante 2015 el 59% del Ebitda fue generado por el negocio de marcas, y el 41% restante por graneles. Para 2016 esperamos que el segmento de graneles se vea beneficiado por un contexto más amigable para el sector agropecuario, mientras que una coyuntura macroeconómica desfavorable presionaría la generación de fondos de marcas. La compañía exhibe una sólida generación de fondos operativos, y al cierre del ejercicio 2015, registró un flujo de caja operativo (FCO) de \$ 1.525MM. Se prevé que Molinos continúe mostrando un FCO positivo derivado de la fortaleza de sus operaciones. Durante el primer semestre de 2016 el FCO fue negativo en \$ 1.782MM debido principalmente necesidades temporales de capital de trabajo y a una política de aumentar inventarios de marcas.

Exposición a inflación interna y a volatilidad de precios internacional: En el mercado local, el negocio de marcas ante un contexto inflacionario, enfrenta el desafío de trasladar los mayores costos al precio final de venta y así mantener indicadores de rentabilidad estables. Molinos ha demostrado capacidad para sostener sus márgenes en el segmento de marcas a través de diferentes acciones de comercialización, y en los últimos 4 años el margen Ebitda ha fluctuado entre 8-10%. En contraposición, el segmento graneles se enfrenta a elevada volatilidad externa, y los márgenes de molienda se encuentran sujetos a varios factores entre los que se destacan el resultado de las cosechas que afectan la originación, la capacidad de molienda a nivel mundial, la demanda internacional de aceites vegetales y proteínas, y el grado de intervención gubernamental.

Reorganización societaria; concentración en el negocio de marcas: Tras la reorganización societaria planteada por Molinos, la compañía mantendrá el foco en el negocio de marcas y ha escindido los activos y deuda relacionados al negocio de graneles en la sociedad Molinos Agro. El 1 de julio se concretó (i) la fusión por absorción de PCF S.A. (sociedad inversora únicamente titular de acciones de Molinos) por parte de Molinos; y (ii) la escisión del negocio de graneles y su fusión con Molinos Agro. Molinos Agro pertenece en un 100% -directa e indirecta a través de Bodega Ruca Malen S.A.- a Molinos.

Fuerte flexibilidad financiera: Molinos cuenta con probado acceso a los mercados de crédito local e internacional. En este sentido a Jun16, la compañía ha aumentado su endeudamiento de largo plazo con el fin de financiar una estructura operativa con mayor nivel de inventario. Si bien a jun16 el 70% de la deuda de Molinos se encuentra en el corto plazo, consideramos reducido el riesgo de refinanciación.

Sensibilidad de la calificación

Estrategia financiera conservadora: Hacia delante se prevé que Molinos privilegie su posición de liquidez, y a la vez mantenga un nivel de Deuda Total/EBITDA por debajo de 4,0x en el pico de su ciclo. Un cambio en este sentido hacia una estrategia de crecimiento más agresiva o un debilitamiento sostenido del Flujo de Caja Operativo que comprometa las coberturas en el mediano plazo, podrían derivar en una revisión a la baja en las calificaciones.

Liquidez y estructura de capital

Deuda ligada a necesidades de capital de trabajo: La mayor parte de la deuda de Molinos está ligada a las necesidades de capital de trabajo de la industria de molienda. En este sentido a jun16, la relación deuda total/ EBITDA se posicionaba en 2,2x, mientras al excluir los inventarios de rápida realización (IRR), el ratio (Deuda Financiera neta-IRR)/EBITDA totalizaba 0,5x. A jun16, tras el reingreso de la Argentina al mercado financiero internacional, Molinos ha contraído deuda bancaria de largo plazo con el fin de financiar un mayor nivel de inventarios en el negocio de marcas.

Perfil del negocio

Molinos Río de la Plata S.A. (Molinos) es uno de los mayores productores de alimentos y uno de los principales exportadores de complejo soja del país. Las operaciones de Molinos están organizadas en dos grandes divisiones: molienda y comercialización de soja y girasol principalmente para el mercado externo; y producción y comercialización de alimentos envasados de marca, básicamente para consumo interno. Molinos es uno de los mayores exportadores en Argentina (con ventas al exterior por aproximadamente US\$ 2.000 millones) y se ubica entre los principales proveedores del sector supermercados. La compañía ha mantenido una estrategia conservadora de expansión en el segmento de Graneles, y el crecimiento alcanzado se ha concentrado en Marcas.

Operaciones

Negocio de graneles (67% de las ventas y 41% del Ebitda en el ejercicio 2015). El negocio de Graneles se destina principalmente a los mercados externos, y le brindan a Molinos acceso a moneda dura, lo cual compensa el riesgo de descalce de moneda por su endeudamiento mayormente denominado en moneda extranjera. La rentabilidad de este segmento presenta gran volatilidad por su exposición a los márgenes de elaboración que dependen de factores climáticos, regulatorios y de demanda de los productos elaborados.

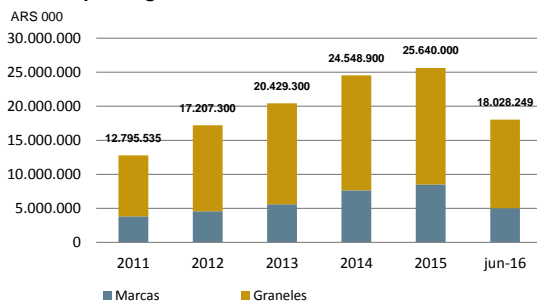
La planta de San Lorenzo de Molinos cuenta con una capacidad de molienda de soja de 6 MM toneladas/año, y presenta una capacidad disponible del 20-25%. La empresa ha experimentado una caída de su participación de mercado desde 2011 como consecuencia de mayor capacidad instalada en el mercado local (principalmente la puesta en marcha de Renova- Vicentín y Oleaginosa Moreno- en 2014). A pesar de una reticencia de los productores a comercializar granos ante expectativas de devaluación del tipo de cambio durante el cuarto trimestre 2015, la compañía finalizó el año con el mayor nivel de elaboración de los últimos 4 ejercicios.

Negocio de Marcas (33% de las ventas y 59% del EBITDA en el ejercicio 2015). Molinos goza de un fuerte reconocimiento de sus marcas, con una participación de liderazgo en el mercado local en todas las categorías de producto en las cuales participa. La compañía comercializa una amplia mezcla de productos, destacándose su participación en el mercado de pastas, arroz, alimentos congelados y hornearles. Recientemente la compañía ha ingresado al negocio de snacks saludables y desde 2010 al de vinos. Las últimas adquisiciones realizadas por Molinos apuntan a consolidar su posicionamiento en este último mercado.

El segmento de Marcas le otorga a la compañía estabilidad a su flujo de fondos. Los productos de Marcas tienen como principal destino el mercado interno. Durante el ejercicio 2014 y 2015, la compañía llevó a cabo estrategias de innovación y renovación de productos e implementó programas de reducción de gastos que, junto a la mejora del negocio de Graneles, contribuyeron a un aumento del EBITDA respecto a 2013.

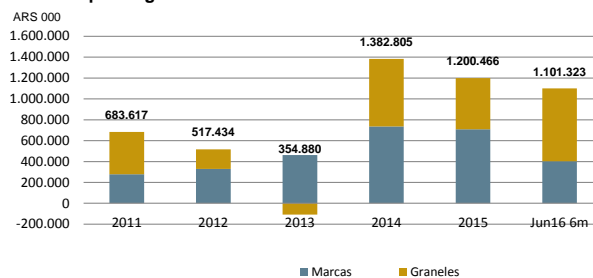
Los cuadros a continuación presentan la evolución de ventas, Ebitda por segmento.

Ventas por Segmento



Elaboración: Información de la empresa

EBITDA por Segmento



Elaboración: Información de la empresa

Riesgo del sector

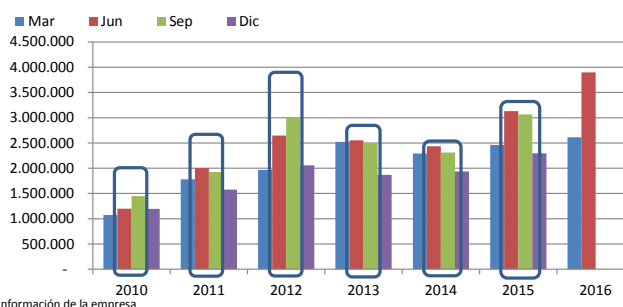
Volatilidad de márgenes de molienda: El principal riesgo al que se enfrenta la empresa proviene de la volatilidad de los márgenes de molienda del segmento granel. A nivel internacional, los márgenes de elaboración promedio en los últimos 9 años han fluctuado en el rango de USD22 a USD43. Debido a la

eliminación de importaciones temporales y una política de retraso cambiario por parte del gobierno nacional que han derivado en retención de semillas por parte de los productores agropecuarios, el mercado local ha mostrado una mayor volatilidad de márgenes que el mercado internacional. En este sentido, el margen EBITDA del segmento durante 2012-2013, periodo caracterizado por caída en la originación de granos, promedió 0%, y ha derivado en elevados índices de endeudamiento.

Tras los cambios regulatorios recientes que derivaron en la normalización en el mercado cambiario, apertura de importación temporal de granos, y flexibilidad a la exportación de bienes primarios, se espera menor incertidumbre sobre los márgenes de molienda a nivel local, y mayor estabilidad de los flujos de fondos en consecuencia.

Estacionalidad del capital de trabajo: Las compañías que operan en el mercado de Graneles, presentan elevadas necesidad de capital de trabajo durante el segundo y tercer trimestre de cada año, momento en que existe exceso de oferta de granos y en el que los productores se aseguran el acceso a materias primas para gran parte del año. En consecuencia, las empresas experimentan picos de endeudamiento en estos periodos, y el acceso a líneas de financiamiento es una condición clave para alcanzar niveles altos de elaboración y de rentabilidad.

Evolución Capital de trabajo por trimestre



Exposición al ciclo económico local: En el segmento de marcas, la demanda se encuentra afectada por los ciclos de la economía, y la rentabilidad, por la capacidad de Molinos de trasladar los aumentos en los costos al precio de venta. En el actual contexto recesivo, se espera que la empresa exhiba una caída real en los niveles de venta por efecto sustitución hacia segundas marcas.

Posición competitiva

Molinos es una compañía líder de la industria alimenticia local Argentina. Asimismo, también detenta de una importante participación en el mercado de molienda de granos que destina casi en su totalidad a la exportación. De esta manera, la compañía asegura una generación de flujos de fondos estables a través del negocio de marcas, mientras que el negocio de graneles le asegura acceso a moneda dura, y mitiga el descalce de monda por contar con deuda mayormente en USD.

Estrategia

En el negocio de Graneles, la estrategia se encuentra enfocada en el aseguramiento de la originación de materias primas a precios competitivos, y en aumentar la utilización de la capacidad instalada. En relación al negocio de marcas, en el mercado local Molinos se ha focalizado en las categorías de mayor demanda y donde mantiene una posición de liderazgo. En este sentido desde 2014 la empresa ha encarado un proceso de venta de negocios secundario, y adquisición de activos en el sub segmento de pastas y bodegas, principalmente. Fix espera que sea el segmento de marcas el que generé mayor dinamismo, y donde se enfoquen la mayoría de las inversiones en el largo plazo.

Administración y calidad de los accionistas

La familia Pérez Compañc posee el 75% del paquete accionario (en forma indirecta); el porcentaje restante se negocia en la Bolsa de Comercio de Bs. As. (BCBA).

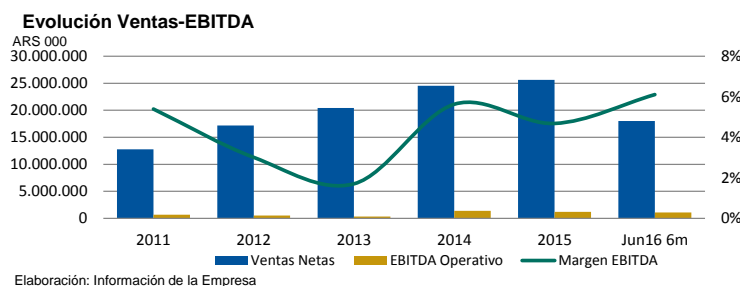
Factores de riesgo

La importante participación en ambos segmentos operativos permite a la compañía mitigar los riesgos individuales de cada segmento, y proporciona cierta estabilidad al flujo de fondos. Asimismo, la estrategia llevada a cabo de reducir fuertemente el nivel de apalancamiento, potencia dicha cobertura.

Perfil Financiero

Rentabilidad

Las ventas y EBITDA al cierre del ejercicio 2015 alcanzaron \$25.640 MM y \$1.201 MM respectivamente. La caída en el EBITDA en comparación a 2014 se explica principalmente por una reducción en el segmento graneles a \$490MM de \$647MM. El margen EBITDA se posicionó en el rango histórico de 5-6%, indicando una recuperación luego de los débiles indicadores registrados en 2012-2013.



Fix estima, que como consecuencia de cambios regulatorios positivos en el segmento graneles, los márgenes de rentabilidad continúen situándose en torno al rango histórico, y esperamos menor volatilidad en relación a la de los últimos años. Asimismo, consideramos que, como consecuencia de venta de ciertas marcas durante 2015, se observe una caída en las ventas y Ebitda del segmento Marcas durante 2016, aunque se recuperaría conforme a que la empresa logre consolidar su posicionamiento en el mercado de vinos y bodegas, donde fueron destinadas las recientes adquisiciones.

Flujo de fondos

Molinos ha presentado un flujo de fondos libre positivo durante el periodo 2013-2015, explicado por sólida generación de Ebitda, principalmente durante 2014 y 2015, resultado por venta de propiedades, registrado como actividad operativa, y bajas necesidades de capital de trabajo (ver cuadro a continuación). Asimismo, la devaluación de la moneda local ha tenido un efecto positivo sobre el FCO de la compañía, con impacto directo sobre la cobranza, dado el nivel de cuentas a cobrar en moneda extranjera, e indirecto por efecto de revaluación sobre el inventario. A jun16, mayores variaciones de capital de trabajo (mayormente de carácter estructural), e incrementos en anticipos impositivos y aduaneros, ha redundado en un FFL negativo de \$2.003MM.

Molinos ha mantenido un ratio de inversiones de capital sobre ventas en torno al 1% desde 2012, y no se esperan significativos planes de expansión en el corto plazo. Similarmente, la empresa ha mostrado un compromiso en los últimos años de reducir su endeudamiento financiero, y en consecuencia ha distribuido dividendos únicamente en periodos de fuerte rentabilidad. Durante 2016, es esperable que la empresa reduzca el FFL negativo, conforme a menores necesidades de capital de trabajo hacia dic16.

Liquidez y estructura de capital

Durante 2015, Molinos ha mantenido su estrategia de reducir su deuda financiera, y la misma se situaba en USD272MM, frente al máximo de los últimos años, USD840MM en 2012. La sólida posición de liquidez de la empresa explica ratios de deuda neta sobre EBITDA inferiores a 2x desde 2014. Incorporando inventario de rápida realización (IRR), principalmente Commodities, el indicador de apalancamiento se reduce a 0,6x sobre EBITDA. La deuda financiera a dic15 consistía principalmente de Obligaciones negociables (USD105MM) y prefinanciación de exportaciones (USD107MM), con el

82% venciendo en el corto plazo, y 79% nominadas en moneda extranjera. Durante 2016 la compañía adquirió ON serie VII y X por aproximadamente USD54MM.

La estacionalidad del capital de trabajo de Molinos, en parte, ha redundado en un incremento de la deuda financiera a jun16. En este sentido el saldo de deuda por prefinanciaciones de exportaciones ha trepado a \$2.218MM de \$1.421MM. Adicionalmente la compañía ha contraído deuda bancaria de largo plazo por \$1.064MM con el fin de financiar una estructura operativa con mayor nivel de inventario, y asegurarse un elevado nivel de producción en el segmento de marcas.

Molinos presentaba a dic15 una posición de liquidez de \$1.612MM la cual cubría el 54% de la deuda de corto plazo, mientras que a jun16 se observa un descenso como consecuencia de recompra de acciones por USD60MM, y un aumento estacional de la deuda de corto plazo para financiar capital de trabajo. La empresa mantenía inventarios de rápido realización, estimados en \$2.691MM, los cuales proveen liquidez adicional en caso de stress. En este sentido, incorporando estos activos, la posición de activos de alta liquidez cubría la totalidad de la deuda de corto plazo.

Fondeo y flexibilidad financiera

Molinos cuenta con probado acceso a los mercados de crédito local e internacional. En este sentido a Jun16, la compañía ha aumentado su endeudamiento de largo plazo con el fin de financiar una estructura operativa con mayor nivel de inventario. Si bien a jun16 el 70% de la deuda de Molinos se encuentra en el corto plazo, consideramos reducido el riesgo de refinanciación.

Anexo I. Resumen Financiero

A partir del ejercicio 2012, Molinos ha adoptado las normas internacionales de información financiera (NIIF), en línea con la Resolución General N° 562/09. Los ratios a junio 2016 se calcularon anualizando los resultados del semestre.

Resumen Financiero- Molinos Río de la Plata S.A.

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras consolidadas

Normas Contables

	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF
	jun-16	2015	2014	2013	2012	2011
Meses	6 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad						
EBITDA Operativo	1.101.323	1.201.028	1.382.763	348.767	518.084	690.412
EBITDAR Operativo	1.101.323	1.201.028	1.382.763	348.767	518.084	690.412
Margen de EBITDA	6,1	4,7	5,6	1,7	3,0	5,4
Margen de EBITDAR	6,1	4,7	5,6	1,7	3,0	5,4
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	(0,2)	36,7	54,8	10,5	14,6	14,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	(11,1)	4,7	7,3	1,8	(1,9)	(0,7)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	35,2	48,1	46,2	(15,5)	2,2	20,2
Coberturas						
FGO / Intereses Financieros Brutos	(0,0)	5,3	5,2	1,3	2,6	5,8
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6,4	2,7	2,7	0,7	1,7	6,1
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	6,4	2,7	2,7	0,7	1,7	6,1
EBITDA / Servicio de Deuda	0,6	0,4	0,6	0,1	0,2	0,3
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	0,6	0,4	0,6	0,1	0,2	0,3
FGO / Cargos Fijos	(0,0)	5,3	5,2	1,3	2,6	5,8
FFL / Servicio de Deuda	(1,0)	0,5	1,0	0,3	(0,0)	0,0
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,7)	1,0	1,3	0,6	0,1	0,3
FCO / Inversiones de Capital	(8,1)	6,1	7,8	3,1	(0,3)	0,6
Estructura de Capital y Endeudamiento						
Deuda Total Ajustada / FGO	(13,7)	1,9	1,4	34,9	8,5	5,8
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	2,2	3,0	2,2	15,5	8,0	4,6
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,9	1,7	1,7	11,8	7,1	3,5
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	2,2	3,0	2,2	15,5	8,0	4,6
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,9	1,7	1,7	11,8	7,1	3,5
Costo de Financiamiento Implícito (%)	8,8	13,1	12,1	11,2	8,4	3,5
Deuda Garantizada / Deuda Total	0	0	0	0	0	0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,7	0,8	0,6	0,6	0,6	0,7
Balance						
Total Activos	14.607.300	10.022.554	7.801.605	8.993.538	7.273.483	6.037.763
Caja e Inversiones Corrientes	823.334	1.612.130	682.911	1.287.094	435.161	751.172
Deuda Corto Plazo	3.447.702	2.963.591	1.762.937	3.061.726	2.566.804	2.254.985
Deuda Largo Plazo	1.460.151	649.491	1.337.249	2.333.907	1.572.133	944.837
Deuda Total	4.907.853	3.613.082	3.100.186	5.395.633	4.138.937	3.199.822
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.907.853	3.613.082	3.100.186	5.395.633	4.138.937	3.199.822
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	4.907.853	3.613.082	3.100.186	5.395.633	4.138.937	3.199.822
Total Patrimonio	3.433.568	2.778.244	1.772.123	1.131.342	1.321.056	1.370.437
Total Capital	8.341.421	6.391.326	4.872.309	6.526.975	5.459.993	4.570.259
Flujo de Caja						
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	(179.561)	1.902.506	2.156.817	154.435	488.193	548.543
Variación del Capital de Trabajo	(1.602.384)	(357.093)	(108.864)	399.143	(546.833)	(382.606)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(1.781.945)	1.545.413	2.047.953	553.578	(58.640)	165.937
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(221.145)	(254.836)	(260.898)	(181.299)	(175.764)	(259.548)
Dividendos	0	(90.000)	0	0	(87.209)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(2.003.090)	1.200.577	1.787.055	372.279	(321.613)	(93.611)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(59.999)	0	0	0	(108.410)	(35.513)
Otras Inversiones, Neto	48.982	(43.227)	1.474.655	(561.939)	(128.823)	(198.971)
Variación Neta de Deuda	1.240.990	(236.477)	(3.289.333)	434.454	255.474	753.675
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	347	0	0	0	0
Variación de Caja	(773.117)	921.220	(27.623)	244.794	(303.372)	425.580
Estado de Resultados						
Ventas Netas	18.028.249	25.639.959	24.548.959	20.429.246	17.207.260	12.795.535
Variación de Ventas (%)	47,8	4,4	20,2	18,7	34,5	21,3
EBIT Operativo	1.007.760	998.483	1.200.667	168.763	345.392	547.442
Intereses Financieros Brutos	172.889	440.708	513.747	532.251	307.759	113.535
Alquileres	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	546.799	1.095.099	671.134	(189.842)	29.962	277.403
Inventarios de Rápida Realización (IRR)	2.933.973	980.080	641.068	537.652	1.341.670	1.170.968
(Deuda Neta-IRR) / EBITDA	0,5	0,8	1,3	10,2	4,6	1,9
(Deuda Bruta-IRR) / EBITDA	0,9	2,2	1,8	13,9	5,4	2,9

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
- Commodities: Bienes transables
- MM: Millones

Anexo III. Características de los instrumentos

Obligaciones Negociables Clase VII por VN de hasta US\$ 50 MM (ampliable a US\$ 100 MM)

- **Monto:** US\$ 50.000.000, ampliable a US\$ 100.000.000.
- **Monto emitido:** US\$ 91.785.548.
- **Moneda de Denominación, Suscripción, Integración y Pago:** las ON Clase VII serán denominadas en Dólares Estadounidenses y serán suscriptas, integradas y pagaderas íntegramente en Pesos al Tipo de Cambio Exportador.
- **Amortización:** en dos cuotas iguales, la primera de ellas pagadera a los 36 meses de la fecha de Emisión y Liquidación y la segunda en la fecha de vencimiento.
- **Fecha de Vencimiento:** 11/7/2017.
- **Intereses:** tasa fija del 4% nominal anual.
- **Fechas de pago de intereses:** los intereses de las ON Clase VII serán pagaderos trimestralmente por período vencido.

Obligaciones Negociables Clase X por VN de hasta US\$ 25 MM (ampliable a US\$ 50 MM)

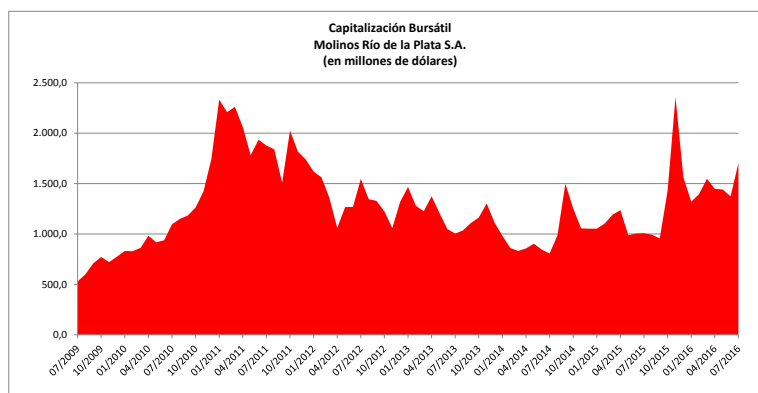
- **Monto:** US\$ 25.000.000, ampliable a US\$ 50.000.000.
- **Monto emitido:** US\$ 25 MM.
- **Moneda de Denominación, Suscripción, Integración y Pago:** las ON Clase X están denominadas en Dólares Estadounidenses y serán suscriptas, integradas y pagaderas íntegramente en Pesos al Tipo de Cambio Exportador.
- **Amortización:** en su totalidad en la fecha de vencimiento.
- **Fecha de Vencimiento:** 4/10/2016.
- **Intereses:** 0% nominal anual.
- **Fechas de pago de intereses:** los intereses de las ON Clase X serán pagaderos trimestralmente por período vencido.

Anexo IV. Acciones

Liquidez de la acción de Molinos Río de la Plata S.A. en el mercado

Molinos Río de la Plata S.A. cotiza sus acciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires desde 1935. A diciembre'15, el capital autorizado a realizar oferta pública ascendía a \$250.448.539, compuesto por 1.040.829 acciones ordinarias de valor nominal \$1 de 5 votos c/u, Clase "A" y 249.407.710 acciones ordinarias de valor nominal \$1 de 1 voto c/u, Clase "B". El porcentaje flotante del capital ha sido estimado en el 24.97% de las acciones en circulación.

La capitalización bursátil de Molinos a julio'16 totalizaba US\$ 1.704 millones. El cuadro a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía (fuente: Economática):



Presencia

En los últimos 12 meses móviles a julio'16, la acción de Molinos mantuvo una presencia del 100% sobre el total de ruedas en las que abrió el mercado, en línea con su nivel histórico.

Rotación

Al considerar la cantidad de acciones negociadas en los últimos doce meses a julio'16, se observa que la acción de Molinos registró una rotación del 7% sobre el capital flotante en el mercado. Al observar la rotación de los últimos tres meses, la acción registraba el 2%.

Participación

En los últimos doce meses a julio'16, el volumen negociado por Molinos fue de \$ 354 millones, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,6%.

En conclusión, se considera que la acción de Molinos cuenta con una **alta liquidez**.

Pago de dividendos

La compañía no tiene una política de distribución de dividendos preestablecida. La distribución se da en función de su generación de fondos, su posición de liquidez y su estrategia.

Anexo V. 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 **1 de septiembre de 2016**, confirmó* en la **Categoría AA-(arg)** la calificación de emisor de **Molinos Río de la Plata S.A.** Asimismo, confirmó* en **Categoría AA-(arg)** a los siguientes títulos emitidos por la compañía:

- ON Clase VII por VN de hasta US\$ 50 MM (ampliable hasta US\$ 100 MM). Emitido: US\$91.78 MM
- ON Clase X por VN de hasta US\$ 25 MM (ampliable hasta US\$ 50 MM). Emitido: US\$25 MM

La perspectiva es estable.

Categoría AA(arg): "AA" nacional implica una muy sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. El riesgo crediticio inherente a estas obligaciones financieras difiere levemente de los emisores o emisiones mejor calificados dentro del país.

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 agregará "(arg)".

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. La Perspectiva 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.

Por su parte, el consejo de calificación confirmó* en **Categoría 1** a las Acciones Ordinarias emitidas por Molinos, en base al análisis efectuado sobre su capacidad de generación de fondos y su liquidez.

Categoría 1: Se trata de acciones que cuentan con una liquidez alta y cuyos emisores presentan una muy buena capacidad de generación de fondos.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. 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. Para la calificación de las acciones adicionalmente se consideró su liquidez en el mercado.

Fuentes

- Balance general auditado al 30/06/16 disponible en www.cnv.gob.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.
- Suplemento de precio de las emisiones: Clase VII, de fecha 27/6/2013, Clase X, de fecha 24/9/2013. Disponibles en www.cnv.gob.ar

(*) Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

Las calificaciones antes señaladas 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 calificador–, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTAN 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 ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO ENTODOMOMENTO. 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 ESTAN 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 LÍDER 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe 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 factual 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 factual 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 se proporciona tal como ha sido recibida del emisor, 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. 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 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 70.000 (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 150.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación 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, pero no sólo, 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.