

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)
Perspectiva	Estable
Acciones Ordinarias	1

Resumen Financiero

	31/12/2016	31/12/2015
	NIFF ¹	NIFF ¹
\$ miles		
Total Activos	11.671.333	10.022.554
Total Deuda Financiera	3.332.331	3.613.082
Ingresos	39.285.720	25.639.959
EBITDA	1.904.713	1.201.028
EBITDA (%)	4,8%	4,7%
Deuda Neta-IRR/EBITDA	0,6x	0,8x
EBITDA/ intereses	6,3x	2,7x

¹ NIFF: 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

Ornella Remorino
 Analista
 +54 11 5235 8125
ornella.remorino@fixscr.com

Analista Secundario

Patricio Bayona
 Director Asociado
 +54 11 5235 8124
patricio.bayona@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Factores relevantes de la calificación

Suba de Calificación: La suba de la calificación de Molinos Río de la Plata a AA(arg) desde AA-(arg) refleja el impacto de la reciente escisión del negocio de Graneles y la concentración en el negocio de Marcas. La compañía exhibe una sólida posición competitiva en el mercado local que le concede un elevado grado de previsibilidad a su flujo de fondos a través del ciclo económico. En este sentido, Fix prevé menor volatilidad en la rentabilidad y un moderado nivel de deuda.

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.

Fuerte reducción en apalancamiento: Molinos ha implementado un plan de desapalancamiento desde 2014, y en consecuencia ha reducido la deuda financiera desde USD 840 MM hasta USD 206 MM a dic'16. Se prevé que la compañía continúe operando con un ratio de deuda total a EBITDA en torno a 2,5x, y no se esperan aumentos significativos del nivel de deuda en el mediano plazo. En los últimos tres 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 2015, para la cancelación de deuda estructural.

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 2016 el 40% del EBITDA fue generado por el negocio de marcas, y el 60% restante por Graneles. El importante deterioro que sufrió el sector de Marcas en 2016 se vio fuertemente vinculado a la coyuntura macroeconómica desfavorable que presionó el nivel de actividad y los márgenes del sector. La compañía exhibe una sólida generación de fondos operativos. Pese a esto, al cierre del ejercicio 2016, la misma registró un débil flujo de caja operativo (FCO) de \$ 7 MM, debido principalmente a fuertes necesidades de capital de trabajo. Se prevé que Molinos continúe mostrando un FCO positivo derivado de la fortaleza de sus operaciones.

Exposición a inflación interna: 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 5 años el margen EBITDA ha fluctuado entre 8-11%.

Fuerte flexibilidad financiera: Molinos cuenta con probado acceso a los mercados de crédito local e internacional. En este sentido, la compañía ha logrado modificar el perfil de su deuda financiera y aumentar el endeudamiento de largo plazo con el fin de financiar una estructura operativa con mayor nivel de inventario. Si bien a dic'16 el 50% 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 en torno a 2,5x. 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

Moderado apalancamiento y holgadas coberturas: La compañía mantiene índices de endeudamientos adecuados, detentando a diciembre'16 un ratio deuda/EBITDA y cobertura de intereses por 1,7x y 6,3 respectivamente. Ante la reinserción de Argentina en el mercado financiero internacional en 2016, Molinos ha contraído deuda bancaria de largo plazo con el fin de financiar un mayor nivel de inventarios en el negocio de marcas, modificando el perfil de su deuda y aumentando la participación de la deuda de largo plazo.

Perfil del negocio

Molinos Río de la Plata S.A. (Molinos) se posiciona como uno de los mayores productores de alimentos y uno de los principales exportadores de complejo soja del país. Hasta 2016, las operaciones de Molinos estuvieron 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 se presenta como uno de los mayores exportadores en Argentina (con ventas al exterior por aproximadamente US\$ 1.755 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.

A partir de 2017, Molinos Río de la Plata concentrará los negocios vinculados a la producción y comercialización de alimentos envasados de consumo masivo (negocio de Marcas), mientras que los negocios vinculados a la industrialización y comercialización de granos y oleaginosas (negocio de Graneles) se concentrarán en Molinos Agro. La compañía evaluó y consideró la conveniencia de esta reorganización societaria dada la necesidad de profundizar las capacidades diferenciales de cada negocio. Asimismo, esta escisión facilitará y promoverá la adopción de estrategias de crecimiento distintas para cada línea de negocio, las cuales podrán ser adaptadas y focalizadas sin restricciones ni condicionamientos a sus propios mercados, riesgos y procesos organizacionales, generando mayor valor y oportunidades de negocios.

Operaciones

Negocio de Graneles (73% de las ventas y 60% del EBITDA en el ejercicio 2016)

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 22%. 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 la reorganización societaria, los problemas climáticos y dificultades logísticas, Molinos logró alcanzar la mayor molienda de soja de los últimos 5 años, la mayor originación de maíz de su historia y su consolidación organizativa, comercial, económica y financiera durante 2016.

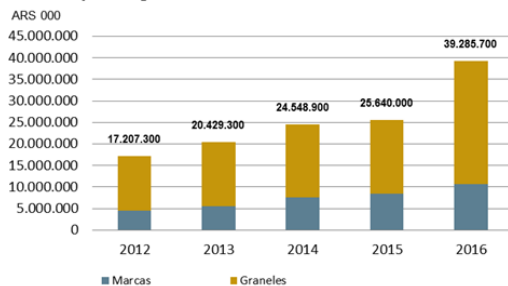
Negocio de Marcas (27% de las ventas y 40% del EBITDA en el ejercicio 2015)

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 horneables. 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 los últimos años, la compañía llevó a cabo estrategias de innovación y renovación de productos e implementó programas de reducción de gastos que, en un mercado recesivo, le permitió sostener la presencia de sus marcas y mantener su escala de producción.

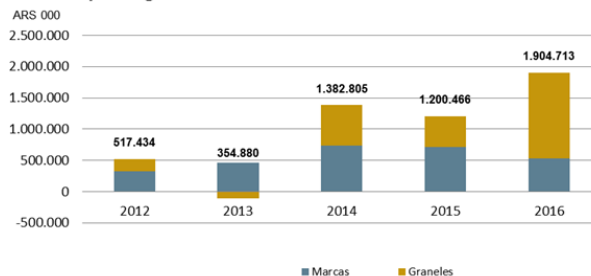
Los cuadros a continuación presentan la evolución de las ventas de la compañía y EBITDA por segmento.

Ventas por Segmento



Elaboración: Información de la empresa

EBITDA por Segmento

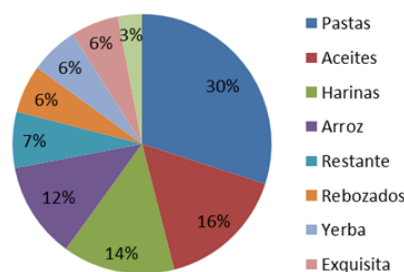


Elaboración: Información de la empresa

Mix de productos

Molinos Río de la Plata presenta un portafolio diversificado de productos. El cuadro a continuación exhibe la participación de los distintos productos (excluyendo el segmento vinos).

Portafolio de productos



A lo largo de 2016, la compañía ha tomado una serie de decisiones en línea con la estrategia de crecimiento definida, la cual se basa en el desarrollo de marcas conectadas a las tendencias de los consumidores. Molinos intenta permanentemente capitalizar los avances en cada segmento, y en este sentido, ha definido ciertos desafíos estratégicos del negocio:

- Incrementar la frecuencia de consumo de fideos atacando las barreras de consumo
- Construir escala para ser referente de la expansión global de los vinos argentinos premium
- Acelerar la expansión de la plataforma de snacks saludables
- Aumentar la penetración de milanesas saludables
- Mantener el liderazgo en categorías maduras fortaleciendo las marcas "ícono"
- Desarrollar eficiencias de escala a través de toda la cadena de valor
- Evaluar permanentemente oportunidades de crecimiento

En lo que respecta al negocio de vinos, la compañía prevé que, dado el sostenido crecimiento, la participación en el EBITDA (20% a dic'16) y el reciente año de expansión de esta plataforma, uno de los principales drivers del crecimiento de Molinos estará dado por este segmento. En cuanto a la participación en los mercados internacionales del vino, la compañía incrementó su presencia en Estados Unidos y Brasil, con un aumento de las exportaciones versus 2015 de +35% y +8% respectivamente.

Riesgo del sector

Exposición al ciclo económico local: Dada la reorganización societaria de Molinos Río de la Plata y su concentración en el segmento de marcas, la demanda se encuentra afectada por los ciclos de la economía, y la rentabilidad, por la capacidad de la compañía de trasladar los aumentos en los costos al precio de venta. En el actual contexto de demanda debilitada y gradual recuperación del nivel de

actividad, se espera que la empresa alcance volúmenes de venta similares a 2015, logre una mayor transferencia del aumento en los costos al precio de venta y mantenga su participación de mercado.

Posición competitiva

Molinos es una compañía líder de la industria alimenticia local Argentina. Durante 2016, en un contexto de consumo retraído, las marcas de Molinos crecieron en volumen 1,5%, ganando participación de mercado en la mayoría de las categorías donde compiten. El portafolio de marcas y productos, la diversificación geográfica y la creciente escala de sus operaciones junto con una amplia red de distribución en el mercado local proveen una fuerte posición de mercado y un elevado grado de previsibilidad a su flujo de fondos a través del ciclo económico.

Estrategia

Considerando la reciente escisión del negocio de Graneles, la estrategia se encuentra enfocada 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, la compañía concentrará sus esfuerzos en tres productos claves: vinos, snacks y productos saludables. En relación al segmento de snacks, se presenta un negocio con alto potencial de crecimiento pero con fuertes necesidades de inversión en publicidad, investigación y desarrollo, maquinarias y tecnología. Por otra parte, 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.

Administración y calidad de los accionistas

La familia Pérez Companc posee el 75% del paquete accionario de Molinos; el porcentaje restante se negocia en la Bolsa de Comercio de Bs. As.

Factores de riesgo

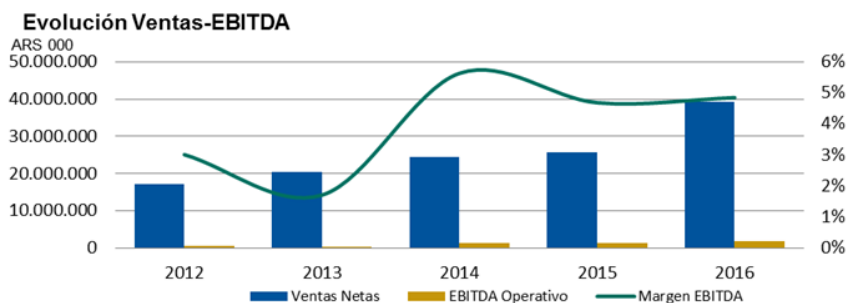
Factores de riesgo de la compañía

Riesgo de descalce de monedas limitado en el mediano plazo: A dic'16 gran parte de los préstamos de Molinos Río de la Plata estaban denominados en moneda extranjera. Tras la escisión del negocio de Graneles, la compañía detenta un menor acceso a moneda dura junto con un EBITDA concentrado en pesos, por lo cual, el riesgo de descalce de moneda aumenta. Pese a esto, dicho riesgo se encuentra mitigado porque no implica un impacto inmediato en los flujos de fondos, ya que los vencimientos de la deuda en moneda extranjera no se concentran en el corto plazo.

Perfil Financiero

Rentabilidad

Las ventas y EBITDA al cierre del ejercicio 2016 alcanzaron \$39.285 MM y \$1.904 MM respectivamente. El incremento en el EBITDA, en comparación a 2015, se explica principalmente por el aumento en el segmento Graneles a \$1.375 MM desde \$590 MM. El margen EBITDA se posicionó en el rango histórico de 4-5%, manteniendo niveles similares a ejercicios anteriores.

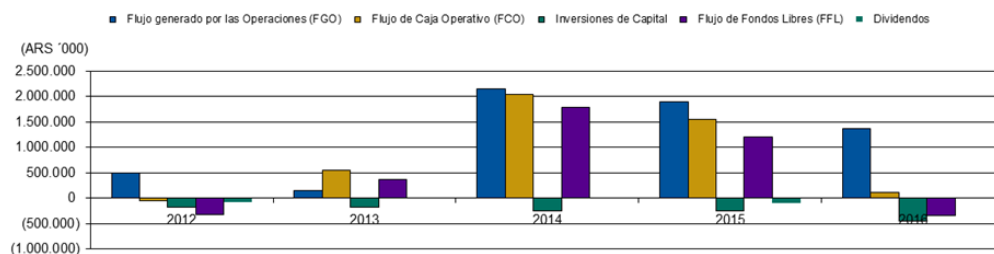


Fix estima, que como consecuencia de la escisión del segmento Graneles, los márgenes de rentabilidad se situarán en torno al 8-10%, y esperamos menor volatilidad en relación a los últimos años. Asimismo, consideramos que, junto con una gradual recuperación del nivel de actividad, durante 2017 se observará un mayor nivel de ventas junto a un aumento en el EBITDA. Por otra parte, se prevé que parte de la recuperación y crecimiento de la compañía se dé a medida que la misma logre consolidar su posicionamiento en el mercado de vinos y bodegas, donde fueron destinadas las recientes inversiones.

Flujo de fondos

A pesar de la sólida generación de EBITDA que presenta Molinos, el flujo de fondos libre a dic'16 resultó negativo por \$ 343 MM, explicado por las fuertes necesidades de capital de trabajo (ver cuadro a continuación). Dada la retracción de la economía en 2016, los principales clientes de Molinos reacomodaron sus posiciones, implicando esto un aumento significativo de los inventarios y un estiramiento en las cuentas por cobrar. Estos factores impactaron directamente en el capital de trabajo del segmento de Marcas de la compañía, deteriorando así el flujo de caja operativo.

Flujo de fondos



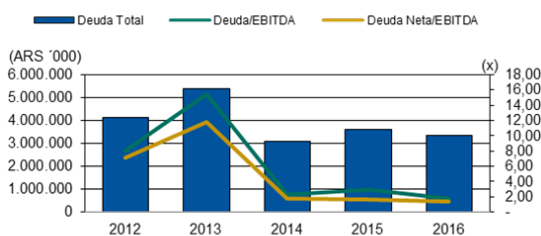
Elaboración: Información de la empresa

Molinos ha mantenido un ratio de inversiones de capital sobre ventas en torno al 1% desde 2012. En 2016 la compañía dio inicio a la operación del nuevo Almacén de producto terminado en su Planta Lucchetti, el cual implicará inversiones adicionales durante los próximos dos años. Considerando esto, no se esperan significativos planes de expansión en el corto plazo. 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 2017, es esperable que el FFL se mantenga presionado por dichas inversiones y, en menor medida, a necesidades de capital de trabajo. Sin embargo, hacia adelante, Fix estima que el flujo se revertirá, asumiendo valores positivos.

Liquidez y estructura de capital

Durante 2016, Molinos ha mantenido su estrategia de reducir su deuda financiera, y la misma se situaba en USD 206 MM, frente al máximo de los últimos años, USD 840 MM 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. De acuerdo al estado de situación financiera proforma presentado por Molinos, se estima que la deuda financiera vinculada al segmento marcas asciende a USD 148 MM aproximadamente. Fix prevé que la deuda se mantendrá en estos niveles, sin sufrir cambios significativos.

Deuda Total y Endeudamiento



Elaboración: Información de la empresa

La deuda financiera a dic'16 consistía principalmente de préstamos financieros (USD 108 MM) y prefinanciación de exportaciones (USD 79 MM), con el 49% venciendo en el corto plazo, y 47% nominadas en moneda extranjera. Durante 2016 la compañía recompró ONs serie VII y X por aproximadamente USD 69 MM.

La estacionalidad del capital de trabajo de Molinos, en parte, ha redundado en un incremento de la deuda financiera. En este sentido, se espera que el saldo de deuda por prefinanciaciones de exportaciones y la estacionalidad del capital de trabajo se reduzcan de manera considerable tras la escisión del segmento de Graneles de la compañía. Por otra parte, durante 2016, la compañía ha contraído deuda bancaria de largo plazo 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 dic'16 una posición de liquidez de \$ 789 MM la cual cubría el 48% de la deuda de corto plazo. La empresa mantenía inventarios de rápido realización (IRR), estimados en \$ 1.433 MM, los cuales proveían liquidez adicional en caso de stress. En este sentido, tras la escisión del negocio de Granes, la compañía, dejará de contar con estos activos. Sin embargo, la posición de liquidez se estima se mantendrá moderada cubriendo parcialmente la deuda de corto plazo y sin exponer a mayores riesgos de refinanciación a la empresa.

Fondeo y flexibilidad financiera

Molinos cuenta con probado acceso a los mercados de crédito local e internacional. En este sentido, a dic'16, 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 dic'16 el 49% 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.

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
	2016	2015	2014	2013	2012
Meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	1.904.713	1.201.028	1.382.763	348.767	518.084
EBITDAR Operativo	1.904.713	1.201.028	1.382.763	348.767	518.084
Margen de EBITDA	4,8	4,7	5,6	1,7	3,0
Margen de EBITDAR	4,8	4,7	5,6	1,7	3,0
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	23,4	36,7	54,8	10,5	14,6
Margen del Flujo de Fondos Libre	(0,9)	4,7	7,3	1,8	(1,9)
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	26,7	48,1	46,2	(15,5)	2,2
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	5,5	5,3	5,2	1,3	2,6
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	6,3	2,7	2,7	0,7	1,7
EBITDAR Operativo/ (Intereses Financieros + Alquileres)	6,3	2,7	2,7	0,7	1,7
EBITDA / Servicio de Deuda	1,0	0,4	0,6	0,1	0,2
EBITDAR Operativo/ Servicio de Deuda	1,0	0,4	0,6	0,1	0,2
FGO / Cargos Fijos	5,5	5,3	5,2	1,3	2,6
FFL / Servicio de Deuda	(0,0)	0,5	1,0	0,3	(0,0)
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,4	1,0	1,3	0,6	0,1
FCO / Inversiones de Capital	0,2	6,1	7,8	3,1	(0,3)
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	2,4	1,9	1,4	34,9	8,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,7	3,0	2,2	15,5	8,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	1,3	1,7	1,7	11,8	7,1
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	1,7	3,0	2,2	15,5	8,0
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	1,3	1,7	1,7	11,8	7,1
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,9	13,1	12,1	11,2	8,4
Deuda Garantizada / Deuda Total	0	0	0	0	0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,5	0,8	0,6	0,6	0,6
Balance					
Total Activos	11.671.333	10.022.554	7.801.605	8.993.538	7.273.483
Caja e Inversiones Corrientes	789.994	1.612.130	682.911	1.287.094	435.161
Deuda Corto Plazo	1.631.920	2.963.591	1.762.937	3.061.726	2.566.804
Deuda Largo Plazo	1.700.411	649.491	1.337.249	2.333.907	1.572.133
Deuda Total	3.332.331	3.613.082	3.100.186	5.395.633	4.138.937
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.332.331	3.613.082	3.100.186	5.395.633	4.138.937
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.332.331	3.613.082	3.100.186	5.395.633	4.138.937
Total Patrimonio	3.805.502	2.778.244	1.772.123	1.131.342	1.321.056
Total Capital	7.137.833	6.391.326	4.872.309	6.526.975	5.459.993
Flujo de Caja					
Flujo generado por las Operaciones (FGO)	1.364.497	1.902.506	2.156.817	154.435	488.193
Variación del Capital de Trabajo	(1.255.311)	(357.093)	(108.864)	399.143	(546.833)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	109.186	1.545.413	2.047.953	553.578	(58.640)
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(452.341)	(254.836)	(260.898)	(181.299)	(175.764)
Dividendos	0	(90.000)	0	0	(87.209)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(343.155)	1.200.577	1.787.055	372.279	(321.613)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	105.950	0	0	0	(108.410)
Otras Inversiones, Neto	(408.679)	(43.227)	1.474.655	(561.939)	(128.823)
Variación Neta de Deuda	(444.293)	(236.477)	(3.289.333)	434.454	255.474
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	347	0	0	0
Variación de Caja	(1.090.177)	921.220	(27.623)	244.794	(303.372)
Estado de Resultados					
Ventas Netas	39.285.720	25.639.959	24.548.959	20.429.246	17.207.260
Variación de Ventas (%)	53,2	4,4	20,2	18,7	34,5
EBIT Operativo	1.723.032	998.483	1.200.667	168.763	345.392
Intereses Financieros Brutos	303.122	440.708	513.747	532.251	307.759
Alquileres	0	0	0	0	0
Resultado Neto	879.666	1.095.099	671.134	(189.842)	29.962
Inventarios de Rápida Realización (IRR)	1.433.403	980.080	641.068	537.652	1.341.670
(Deuda Neta-IRR) / EBITDA	0,6	0,8	1,3	10,2	4,6
(Deuda Bruta-IRR) / EBITDA	1,0	2,2	1,8	13,9	5,4

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)

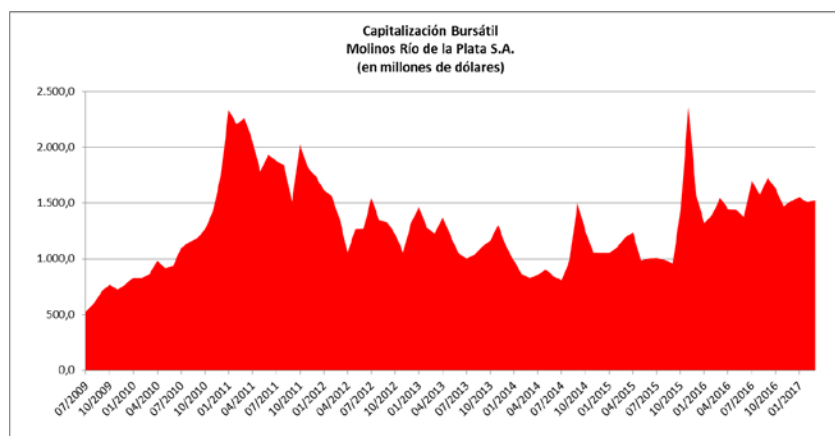
- **Monto:** US\$ 50.000.000, ampliable a US\$ 100.000.000.
- **Monto emitido:** US\$ 91.785.548.
- **Moneda de Denominación, Suscripción, Integración y Pago:** las ON Clase VII serán denominadas en Dólares Estadounidenses y serán suscriptas, integradas y pagaderas íntegramente en Pesos al Tipo de Cambio 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.

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'16, 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 marzo'17 totalizaba US\$ 1.527 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 marzo'17, 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 marzo'17, se observa que la acción de Molinos registró una rotación del 6% 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 marzo'17, el volumen negociado por Molinos fue de \$ 368 millones, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,5%.

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 **03 de mayo de 2017**, subió a la **Categoría AA(arg)** desde **AA-(arg)** la calificación de emisor de **Molinos Río de la Plata S.A.** Asimismo, subió a la **Categoría AA(arg)** desde **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

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 31/12/16 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. Disponibles en 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 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 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 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, 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.