

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

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	A+(arg)
Perspectiva	Estable
Acciones Ordinarias	1

Resumen Financiero

	31/12/2017	31/12/2016
	NIIF ¹	NIIF ¹
\$ miles		
Total Activos	8.802.857	11.671.333
Total Deuda Financiera	3.827.600	3.332.331
Ingresos	12.298.695	39.285.720
EBITDA	170.092	1.904.713
EBITDA (%)	1,4%	4,8%
Deuda Neta/ EBITDA	21,7x	1,3x
EBITDA/ Intereses	1,0x	6,3x

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

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

Analista Secundario

Pablo Artusso
Director Asociado
+54 11 5235 8121
pablo.artusso@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Factores relevantes de la calificación

Baja de calificación: La baja de calificación a A+(arg) desde AA(arg) refleja una debilitada calidad crediticia producto de la reducción en la demanda, continúa presión de costos y capital de trabajo y un entorno más competitivo. La caída sostenida en el consumo, incluyendo el segmento de alimentos usualmente más resiliente, y las ventas en supermercados continúa impactando en la generación de fondos de Molinos, aun ante la cartera diversificada de productos y segmentación en clases de consumidores que exhibe. Al cierre del ejercicio 2017 el EBITDA generado por el negocio de Marcas sufrió una reducción del 75% en comparación con 2016, exhibiendo una mayor volatilidad a la esperada a lo largo del ciclo. Considerando el EBITDA antes de resultados no recurrentes, la reducción es aproximadamente del 40%. Fix entiende que la compañía mantiene un adecuado posicionamiento y capacidad de generación de fondos y estima que el año 2018 podría finalizar con un resultado operativo en niveles similares a 2016. El riesgo de refinanciación es reducido y manejable.

Generación de fondos operativos impactada por coyuntura macroeconómica: Molinos presenta una sólida posición competitiva en el segmento de Marcas, focalizado principalmente al mercado local y donde se consolida como uno de los principales productores de alimentos. El deterioro que sufrió dicho segmento se vio fuertemente vinculado a la coyuntura macroeconómica desfavorable y un contexto de competencia intensificada que impactó en el nivel de actividad y los márgenes del sector. Pese a que la compañía exhibió históricamente una sólida generación de fondos operativos, a diciembre'17 la misma registró un flujo de caja operativo (FCO) negativo de \$ 398,4 MM, presionado principalmente por las fuertes necesidades de capital de trabajo y por la ejecución de los programas de modernización productiva, logística y de sistemas. En los próximos años se prevé que Molinos continúe con esta tendencia y muestre un FCO negativo.

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 cierta capacidad para sostener sus márgenes en el segmento de Marcas a través de diferentes acciones de comercialización, e históricamente el margen EBITDA ha fluctuado entre 8-11%. Pese a esto, ante la escasez de demanda y la imposibilidad de la compañía de trasladar el continuo aumento en los precios de las principales materias primas y costos de administración y comercialización a precios, en el marco de su estrategia comercial enfocada en mantener la participación de mercado, el margen presentó un caída de 6,3% a 1,4%.

Sensibilidad de la calificación

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 3,5x. Un cambio hacia una estrategia de crecimiento más agresiva o un debilitamiento sostenido del Flujo de Caja Operativo derivado de un mayor deterioro en uno o varios de los factores macroeconómicos con impacto en el nivel de demanda o en el nivel de rentabilidad que comprometa las coberturas o redunde en un mayor nivel de deuda, podrían derivar en una revisión a la baja en las calificaciones.

Liquidez y estructura de capital

Elevado ratio de apalancamiento: A diciembre'17, Molinos exhibió un significativo incremento del nivel de endeudamiento junto con una débil generación de EBITDA, presentando una deuda financiera por \$ 3.827,6 MM y EBITDA por \$ 170 MM. De esta forma, la compañía detentó un ratio deuda/EBITDA de 22,5x. Considerando el EBITDA antes de resultados no recurrentes, el ratio es de 5,9x. La deuda consistía principalmente de préstamos financieros (\$ 2.528,2 MM) y prefinanciación de exportaciones (\$ 943,5 MM), venciendo gran parte en el largo plazo. Fix prevé que la compañía reduzca gradualmente el nivel de apalancamiento en los próximos ejercicios tras la recuperación en los márgenes de rentabilidad.

Fuerte flexibilidad financiera: Molinos cuenta con probado acceso al mercado de crédito, lo cual le otorga mayor flexibilidad financiera. 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. A diciembre'17 el 36% de la deuda de Molinos se encontraba en el corto plazo, por lo cual consideramos moderado el riesgo de refinanciación.

Perfil del negocio

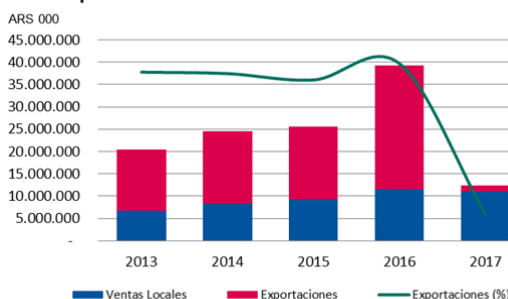
Molinos Río de la Plata S.A. (Molinos) se posiciona como uno de los mayores productores de alimentos y se ubica entre los principales proveedores del sector supermercados. Hasta 2016, las operaciones de Molinos estuvieron organizadas en dos grandes divisiones: molienda y comercialización de soja y girasol principalmente para el mercado externo; y producción y comercialización de alimentos envasados de marca, básicamente para consumo interno. A partir de 2017, tras la reorganización societaria planteada por la compañía, Molinos Río de la Plata concentró 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 concentraron en Molinos Agro S.A. 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 facilitó y promovió la adopción de estrategias de crecimiento distintas para cada línea de negocio, las cuales pudieron ser adaptadas y focalizadas sin restricciones ni condicionamientos a sus propios mercados, riesgos y procesos organizacionales, generando mayor valor y oportunidades de negocios.

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 presenta un portafolio diversificado de productos, destacándose su participación en el mercado de pastas, aceite, harina, arroz, alimentos congelados y horneables, infusiones, snacks saludables y vinos. Las últimas adquisiciones realizadas por Molinos apuntan a consolidar su posicionamiento en este último mercado.

Los productos de Molinos 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.

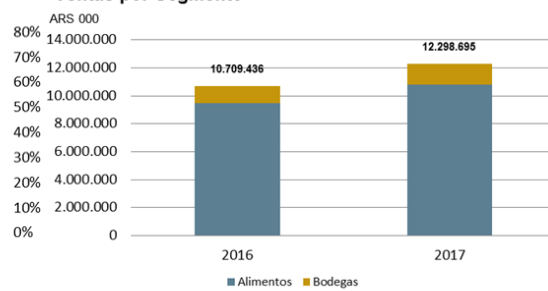
Los cuadros a continuación presentan la evolución de las ventas de la compañía en el mercado local y de exportaciones (mayormente correspondiente al segmento de Graneles), y ventas por segmento dentro del negocio de Marcas.

Ventas por mercado



Elaboración: Información de la empresa

Ventas por Segmento



Elaboración: Información de la empresa

La escisión del negocio de Graneles en Molinos Agro implicó una reconfiguración general para Molinos Río de la Plata en un contexto desfavorable para el negocio de alimentos y bebidas. Pese a esto, la compañía enfocó sus esfuerzos en consolidarse como una empresa centrada en los consumidores. Este objetivo llevó a Molinos a poner en marcha una matriz de innovación y renovación de marcas y productos en toda la empresa. Durante el año 2017 Molinos materializó una serie de cambios en la matriz productiva y logística, siendo los más relevantes la construcción de dos almacenes robotizados en las fábricas de mayor envergadura y la puesta en marcha de la línea de fideos largos más grande y moderna de América. Se espera que puestos en total funcionamiento dichos cambios impacten en una mayor productividad. Por último, durante el último año se constituyó un equipo dedicado a la modernización y digitalización, que comenzó a transformar los sistemas y procesos que soportan las operaciones con el objetivo de comenzar a integrar la gestión de los negocios al futuro tecnológico.

Esta estrategia se implementó en un año fuertemente afectado por un bajo nivel de consumo que aún no permite vislumbrar mejoras en el corto plazo. En ese sentido, Molinos ha decidido que sus marcas acompañen este momento de transición, de modo que los precios aumentaron en menor proporción que el incremento de los costos y esto generó una disminución del margen de comercialización. En contraposición, la compañía logró mantener o aumentar sus participaciones de mercado, excepto en el negocio aceites. De esta forma, en un período de caída del consumo y migración a marcas B, Molinos mantiene su posición competitiva y la productividad como su principal fuente de ventaja competitiva

La compañía se focaliza en el desarrollo de los negocios de vinos y de alimentos y, a su vez, reorganizó en 5 plataformas este último: Ingredientes Nutritivos, Practicidad en las comidas, Más sabor, Infusiones saludables y Snacks Saludables. Para la plataforma de vinos, 2017 fue un año desafiante. El mercado de vinos en Argentina sufrió una contracción de la demanda del orden del -5%, que sumado a un aumento del costo de la uva del orden del 95% en pesos como consecuencia de dos cosechas de volúmenes muy bajos, puso fuerte presión al negocio. Pese a este contexto, la plataforma de vinos ganó participación de mercado, principalmente apalancado en la innovación como motor de crecimiento.

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 2016, 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. Dado el contexto de consumo retraído, durante 2017 las marcas de Molinos decrecieron en volumen, sufriendo en el segmento de alimentos una disminución del volumen físico de ventas del 7,2% y en el segmento de bodegas una caída del 4,9%. Pese a esto, la compañía ha logrado mantener o acrecentar sus participaciones de mercado en la mayoría de las categorías donde compiten. El portafolio de marcas y productos, la diversificación geográfica y la 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

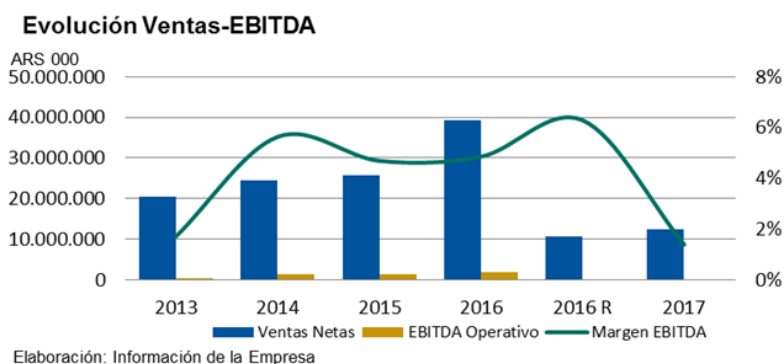
Riesgo de descalce de monedas limitado en el mediano plazo: A diciembre'17 gran parte de la deuda financiera de Molinos Río de la Plata estaban nominada en moneda extranjera. Tras la escisión del negocio de Graneles, la compañía detenta un menor acceso a moneda dura junto con un EBITDA

concentrado en pesos, por lo cual, el riesgo de descalce de moneda aumentó considerablemente. 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 2017 alcanzaron \$12.298,7 MM y \$170 MM respectivamente, que compara contra \$ 10.709,4 MM y \$ 673,2 MM el año anterior en el segmento de Marcas. La caída en el EBITDA se explica por la disminución en el resultado operativo del segmento de alimentos, generada principalmente por el sub-segmento de Aceites, y la disminución del resultado del segmento de bodegas. Las principales causas de estas disminuciones fueron la parcial transferencia de los mayores costos a precios, dado que los ingresos aumentaron un 15% mientras que los costos y gastos centrales se incrementaron en conjunto un 22%, y la disminución en el volumen físico de ventas, siendo del 7,2% en el segmento de alimentos y 4,9% en el segmento de bodegas. Asimismo, Molinos presentó un resultado neto negativo que alcanzó \$ 187,4 MM, impactado adicionalmente por un mayor resultado negativo por diferencia de cambio, derivado del creciente tipo de cambio y el incremento de la deuda financiera en dólares. El margen EBITDA alcanzó 1,4%, significativamente por debajo del 6,3% de 2016 y del rango histórico de 8%.



Evolución Rentabilidad

ARS 000	2013	2014	2015	2016	2016 R	2017
EBITDA Operativo	348.767	1.382.763	1.201.028	1.904.713	673.220	170.092
Ventas Netas	20.429.246	24.548.959	25.639.959	39.285.720	10.709.436	12.298.695
Margen EBITDA	2%	6%	5%	5%	6%	1%

Elaboración: Información de la empresa

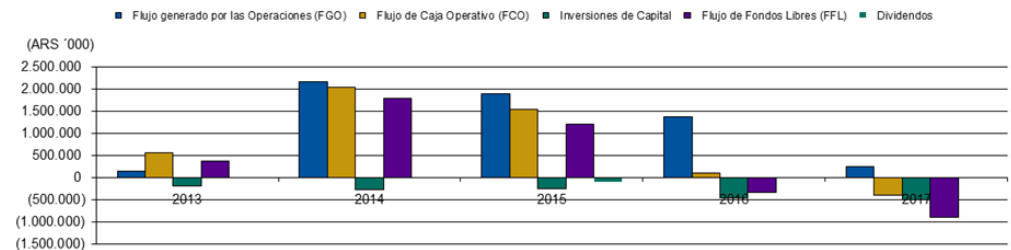
Fix estima que, como consecuencia de la escisión del segmento Graneles, los márgenes de rentabilidad presentaran menor volatilidad en relación a años anteriores. Asimismo, Fix espera una gradual recuperación del nivel de actividad hacia adelante y un mayor nivel de ventas junto a un aumento en el EBITDA. 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, donde fueron destinadas las recientes inversiones

Flujo de fondos

Debido a la débil generación de EBITDA que presentó Molinos en el último ejercicio, el flujo de fondos libre a diciembre'17 resultó negativo por \$ 887,5 MM, explicado por las fuertes necesidades de capital de trabajo y alto nivel de inversiones de capital asociadas a los programas de modernización

productiva, logística y de sistemas. Dado el bajo nivel de actividad de la economía en los últimos años, los principales clientes de Molinos reacomodaron sus posiciones, implicando esto un aumento de los inventarios y un mayor estiramiento en las cuentas por cobrar. Estos factores impactaron directamente en el capital de trabajo de la compañía, deteriorando así el flujo de caja operativo.

Flujo de fondos



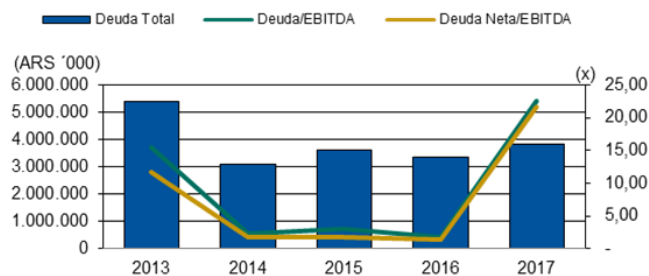
Elaboración: Información de la empresa

Molinos ha mantenido un ratio de inversiones de capital sobre ventas en torno al 1% desde 2012. En 2017 la compañía realizó inversiones en propiedad, planta y equipos por \$ 489 MM, principalmente realizadas en la planta Lucchetti (línea de pastas largas), y en el Centro de distribución de Esteban Echeverría. 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 los próximos años, es esperable que el Flujo de Fondos Libre se vea afectado por el ritmo de recuperación del consumo, influyendo en consecuencia en la generación de flujos operativos, sumado a un plan moderado de inversiones de capital y, en menor medida, a necesidades de capital de trabajo.

Liquidez y estructura de capital

A diciembre'17 Molinos presentó un ratio de deuda a EBITDA de 22,5x y una cobertura de intereses con EBITDA de 1x. Considerando el EBITDA antes de resultados no recurrentes, el ratio es de 5,9x y la cobertura de intereses 3,7x. A esta misma fecha, la deuda total era de \$ 3.827,6 MM, mostrando un elevado crecimiento desde diciembre'16, cuando la misma para el segmento de Marcas alcanzaba los \$ 2.405,5 MM. El persistente débil desempeño del sector consumo masivo en un contexto de competencia intensificada implicó un significativo desvío en las expectativas de flujo generado por las operaciones y necesidades de financiamiento. De esta forma, el incremento del capital de trabajo y las inversiones de capital junto con el debilitamiento del desempeño operativo derivaron en un significativo incremento de la deuda financiera y flujo de caja libre negativo, colocando a Molinos en una situación de mayor vulnerabilidad.

Deuda Total y Endeudamiento



Elaboración: Información de la empresa

La deuda financiera a diciembre'17 consistía principalmente de préstamos financieros (\$ 2.795,3 MM) y prefinanciación de exportaciones (\$ 972,9 MM), con el 36% venciendo en el corto plazo, y más del 75% nominada en moneda extranjera. Durante 2017 la compañía realizó el pago de la última cuota de

amortización e intereses de las Obligaciones Negociables Clase VII, habiendo cancelado de esta forma la totalidad de las Obligaciones Negociables emitidas a la fecha

La situación financiera de la compañía presentó un progresivo debilitamiento en los últimos trimestres generando una ajustada posición de liquidez. Molinos presentaba a diciembre'17 una posición de caja y equivalentes de \$ 135,4 MM la cual cubría el 10% de la deuda de corto plazo. La posición de liquidez se estima se mantendrá ajustada cubriendo parcialmente la deuda de corto plazo y exponiendo a mayores riesgos de refinanciación a la empresa.

Fondeo y flexibilidad financiera

Molinos cuenta con probado acceso al mercado de crédito, lo cual le otorga mayor flexibilidad financiera. En este sentido, en los últimos ejercicios la compañía ha aumentado su endeudamiento de largo plazo con el fin de financiar una estructura operativa con mayor nivel de inventario.

Anexo I. Resumen Financiero

El Resumen Financiero al 31 de diciembre de 2017 refleja el impacto de la escisión del negocio de Graneles y la concentración en el negocio de Marcas. Por este motivo, dado que los resultados de la compañía en los años anteriores incluyen ambos segmentos, el EBITDA de 2017 no es estrictamente comparable con ejercicios anteriores.

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

(miles de AR\$, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras consolidadas

Normas Contables

NIIF NIIF NIIF NIIF NIIF

Tipo de Cambio ARS/USD a final del Período

Tipo de cambio promedio

Período

2017 2016 2015 2014 2013
12 meses 12 meses 12 meses 12 meses 12 meses

Rentabilidad

EBITDA Operativo	170.092	1.904.713	1.201.028	1.382.763	348.767
EBITDAR Operativo	170.092	1.904.713	1.201.028	1.382.763	348.767
Margen de EBITDA	1,4	4,8	4,7	5,6	1,7
Margen de EBITDAR	1,4	4,8	4,7	5,6	1,7
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	6,8	23,4	36,7	54,8	10,5
Margen del Flujo de Fondos Libre	(7,2)	(0,9)	4,7	7,3	1,8
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(5,9)	26,7	48,1	46,2	(15,5)

Coberturas

FGO / Intereses Financieros Brutos	2,5	5,5	5,3	5,2	1,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,0	6,3	2,7	2,7	0,7
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	1,0	6,3	2,7	2,7	0,7
EBITDA / Servicio de Deuda	0,1	1,0	0,4	0,6	0,1
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,1	1,0	0,4	0,6	0,1
FGO / Cargos Fijos	2,5	5,5	5,3	5,2	1,3
FFL / Servicio de Deuda	(0,5)	(0,0)	0,5	1,0	0,3
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	(0,4)	0,4	1,0	1,3	0,6
FCO / Inversiones de Capital	(0,8)	0,2	6,1	7,8	3,1

Estructura de Capital y Endeudamiento

Deuda Total Ajustada / FGO	15,1	2,4	1,9	1,4	34,9
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	22,5	1,7	3,0	2,2	15,5
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	21,7	1,3	1,7	1,7	11,8
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	22,5	1,7	3,0	2,2	15,5
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDAR Operativo	21,7	1,3	1,7	1,7	11,8
Costo de Financiamiento Implícito (%)	5,5	7,9	13,1	12,1	11,2
Deuda Garantizada / Deuda Total	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total	0,4	0,5	0,8	0,6	0,6

Balance

Total Activos	8.802.857	11.671.333	10.022.554	7.801.605	8.993.538
Caja e Inversiones Corrientes	135.434	789.994	1.612.130	682.911	1.287.094
Deuda Corto Plazo	1.359.947	1.631.920	2.963.591	1.762.937	3.061.726
Deuda Largo Plazo	2.467.653	1.700.411	649.491	1.337.249	2.333.907
Deuda Total	3.827.600	3.332.331	3.613.082	3.100.186	5.395.633
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.827.600	3.332.331	3.613.082	3.100.186	5.395.633
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	3.827.600	3.332.331	3.613.082	3.100.186	5.395.633
Total Patrimonio	2.516.184	3.805.502	2.778.244	1.772.123	1.131.342
Total Capital	6.343.784	7.137.833	6.391.326	4.872.309	6.526.975

Flujo de Caja

Flujo generado por las Operaciones (FGO)	254.154	1.364.497	1.902.506	2.156.817	154.435
Variación del Capital de Trabajo	(652.633)	(1.255.311)	(357.093)	(108.864)	399.143
Flujo de Caja Operativo (FCO)	(398.479)	109.186	1.545.413	2.047.953	553.578
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(489.047)	(452.341)	(254.836)	(260.898)	(181.299)
Dividendos	0	0	(90.000)	0	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(887.526)	(343.155)	1.200.577	1.787.055	372.279
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	3.335	105.950	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	34.686	(408.679)	(43.227)	1.474.655	(561.939)
Variación Neta de Deuda	756.269	(444.293)	(236.477)	(3.289.333)	434.454
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	347	0	0
Variación de Caja	(93.236)	(1.090.177)	921.220	(27.623)	244.794

Estado de Resultados

Ventas Netas	12.298.695	39.285.720	25.639.959	24.548.959	20.429.246
Variación de Ventas (%)	(68,7)	53,2	4,4	20,2	18,7
EBIT Operativo	25.480	1.723.032	998.483	1.200.667	168.763
Intereses Financieros Brutos	174.944	303.122	440.708	513.747	532.251
Resultado Neto	(187.430)	879.666	1.095.099	671.134	(189.842)

Anexo II. Glosario

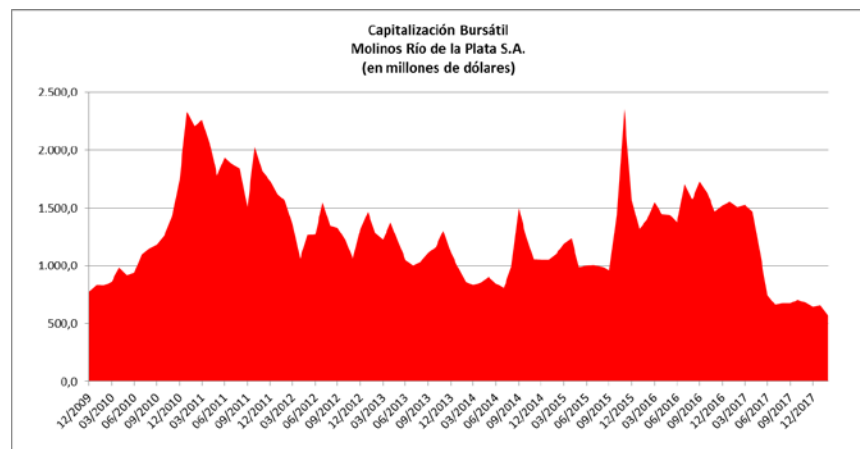
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- 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. 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. Con fecha 12 de junio de 2017, Molinos Agro informó el resultado del canje de acciones tras la reciente escisión-fusión. Los accionistas de Molinos Río de la Plata recibieron por cada acción de su titularidad: 0.1959384488 acciones de Molinos Agro Clase A o B según correspondía y 0.8040615512 acciones de Molinos Río de la Plata Clase A o B según correspondía. A septiembre'17, el capital autorizado a realizar oferta pública ascendía a \$201.415.127, compuesto por 836.891 acciones ordinarias de valor nominal \$1 de 5 votos c/u, Clase "A" y 200.578.236 acciones ordinarias de valor nominal \$1 de 1 voto c/u, Clase "B". El porcentaje flotante del capital ha sido estimado en el 4,95% de las acciones en circulación. El Anses tiene una participación del 20,04% del capital.

La capitalización bursátil de Molinos a febrero'18 totalizaba US\$ 571,1 MM. El cuadro a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía (fuente: Economática):



Presencia

En los últimos 12 meses móviles a febrero'18, 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 febrero'18, se observa que la acción de Molinos registró una rotación del 36% sobre el capital flotante en el mercado. Al observar la rotación de los últimos tres meses, la acción registraba el 7%.

Participación

En los últimos doce meses a febrero'18, el volumen negociado por Molinos fue de \$ 236 MM, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,2%.

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 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 **28 de marzo de 2018**, bajó a la **Categoría A+(arg)** desde **AA(arg)** la calificación de emisor de **Molinos Río de la Plata S.A.**

La perspectiva es estable.

Categoría A(arg): "A" nacional implica una sólida calidad crediticia respecto de otros emisores o emisiones del país. Sin embargo, cambios en las circunstancias o condiciones económicas pueden afectar la capacidad de repago en tiempo y forma en un grado mayor que para aquellas obligaciones financieras calificadas con categorías superiores.

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.

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

Fuentes

- Balance general auditado al 31/12/17 disponible en www.cnv.gob.ar
- Auditor externo a la fecha del último balance: Pistrelli, Henry Martin y Asociados S.R.L.

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.