

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

### Informe Integral

#### Calificaciones

Emisor	A+(arg)
Perspectiva	Estable
Acciones Ordinarias	1

#### Factores relevantes de la calificación

**Entorno operativo local complejo:** La situación coyuntural argentina afectó negativamente la demanda y la generación de fondos de Molinos Río de la Plata S.A. (Molinos), impactando adversamente en sus principales medidas crediticias. FIX SCR S.A (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX– espera que la compañía sostenga márgenes de rentabilidad en torno al 4-6% ante la continuidad de un entorno económico más débil en Argentina, mitigado por mayores eficiencias operativas y por una baja elasticidad ingreso en la mayoría de sus productos.

**Compra de La Salteña:** FIX observa la reciente compra de La Salteña como positiva en el mediano plazo para la rentabilidad de Molinos a través de una mayor diversificación de productos y escala operativa. En los últimos dos años, La Salteña ha generado ingresos en torno a los \$1.000 millones anuales (aproximadamente el 10% del total consolidado), aunque con una generación de EBITDA negativa producto de elevados gastos de estructura en un contexto de baja producción. FIX entiende que a pesar del impacto negativo de los gastos de reestructuración en el corto plazo, las sinergias operativas generadas por la incorporación de La Salteña al portafolio de productos de Molinos serán positivas para la generación de fondos a partir de 2020.

**Sólida posición de mercado:** Molinos cuenta con un portafolio diversificado de productos y marcas que ha contribuido a fortalecer su posición competitiva y mitigar parcialmente el impacto de la debilidad en la demanda sobre los márgenes operativos. FIX espera que Molinos mantenga el liderazgo de mercado en los productos más importantes de su portafolio y que la compañía continúe fortaleciendo su presencia en el mercado en las diversas categorías a través de la innovación de productos asociados a las tendencias de consumo. La reciente compra de La Salteña tendrá un impacto positivo en la diversificación de productos y en la escala operativa de la compañía.

**Elevado aunque menor nivel de endeudamiento esperado:** Molinos ha exhibido, en los últimos dos años, un mayor nivel de endeudamiento neto respecto a su promedio histórico producto de una menor generación de EBITDA y de Flujos Generados por las Operaciones (FGO), y de un mayor nivel de inversiones en diversas líneas de producción. Hacia adelante, FIX estima que las mayores eficiencias operativas generadas por las inversiones, la expansión de su portafolio de marcas y una posible venta de activos no estratégicos, podrían reducir los niveles de endeudamiento de la compañía en los próximos años por debajo de 5.0x a EBITDA.

**Riesgo de descalce de moneda:** FIX considera la compañía posee riesgo de descalce de moneda ya que a dic'18, aproximadamente el 92% de la deuda de Molinos Río de la Plata estaba denominada en moneda extranjera, mientras que la generación de fondos se concentra mayoritariamente en Argentina. La compañía mitiga parte de dicho riesgo principalmente mediante el uso de derivados.

#### Sensibilidad de la calificación

FIX entiende que la situación financiera actual de Molinos es producto de un conjunto de factores coyunturales, y por ello se ubica por encima de los valores de endeudamiento esperados. Un debilitamiento sostenido del Flujo de Caja Operativo que redunde en un mayor nivel de deuda podría derivar en una revisión a la baja en las calificaciones.

Una suba de la calificación podría derivar de una recomposición de la rentabilidad de la compañía junto con una reducción del nivel de endeudamiento que deriven en una estructura de capital más conservadora.

#### Liquidez y estructura de capital

**Acotada liquidez, buena flexibilidad financiera:** La compañía presenta una acotada liquidez con una posición de caja y equivalentes a dic'18 por \$279.5 millones que cubrían en un 10% su deuda financiera de corto plazo. Sin embargo, FIX entiende que Molinos cuenta con una buena flexibilidad financiera derivada de un probado acceso tanto al mercado de crédito local como al internacional que le permite mitigar el riesgo de liquidez. La compañía cuenta con una adecuada estructura de capital con un 62% de su deuda en el largo plazo, mientras que el 43% de su deuda de corto plazo está compuesta por prefinanciación de exportaciones.

#### Resumen Financiero (\*)

Consolidado (\$ miles)	31/12/2018 12 Meses	31/12/2017 12 Meses
Total Activos	17.549.204	17.924.895
Deuda Financiera	7.410.740	5.651.284
Ingresos	21.370.868	20.087.012
EBITDA	746.040	-624.844
EBITDA (%)	3,5	-3,1
Deuda Total / EBITDA	9,9	-9,0
Deuda Neta Total / EBITDA	9,6	-8,7
EBITDA / Intereses	1,6	-1,9

(\*) Cifras ajustadas por inflación

<sup>1</sup> 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**  
 Pablo Andrés Artusso  
 Director Asociado  
 +54 11 5235 8121  
[pablo.artusso@fixscr.com](mailto:pablo.artusso@fixscr.com)

**Analista Secundario**  
 Pablo Cianni  
 Director Asociado  
 +54 11 5235 8146  
[pablo.cianni@fixscr.com](mailto:pablo.cianni@fixscr.com)

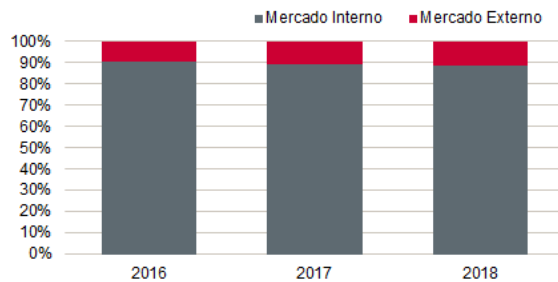
**Responsable del Sector**  
 Cecilia Minguillón  
 Director Senior  
 +54 11 5235 8123  
[cecilia.minguillon@fixscr.com](mailto:cecilia.minguillon@fixscr.com)

## Perfil del negocio

Molinos Río de la Plata S.A. (Molinos) se posiciona como uno de los mayores productores de alimentos, se ubica entre los principales proveedores del sector supermercados y 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 un diversificado portafolio de productos, destacándose su participación en el mercado de pastas, arroz, alimentos congelados, horneables y snacks saludables. Adicionalmente, desde 2010 la compañía produce y comercializa vinos desde sus tres bodegas ubicadas en la provincia de Mendoza.

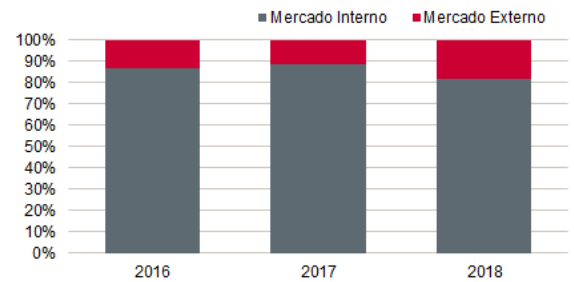
A dic'18, Molinos reportó ventas y EBITDA consolidados por \$21.371 millones y \$746 millones respectivamente, con una concentración histórica del 90% en el mercado local.

**Ventas de Alimentos por mercado**



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

**Ventas de Bodega por mercado**

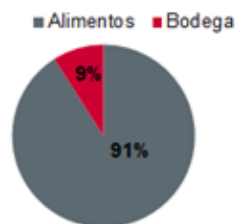


Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

En línea con su participación en el mercado local, Molinos opera 12 plantas para la producción de alimentos ubicadas en Argentina (10), Uruguay (1) e Italia (1) y 3 bodegas ubicadas en la provincia de Mendoza. La compañía posee un fuerte historial de innovación consistente con las necesidades de la industria y la evolución en los hábitos de consumo.

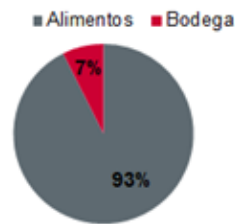
## Segmentos de negocio

**Ventas por segmento 2018**



Elaboración: Información de la empresa, FIX SCR

**EBITDA por segmento 2018**

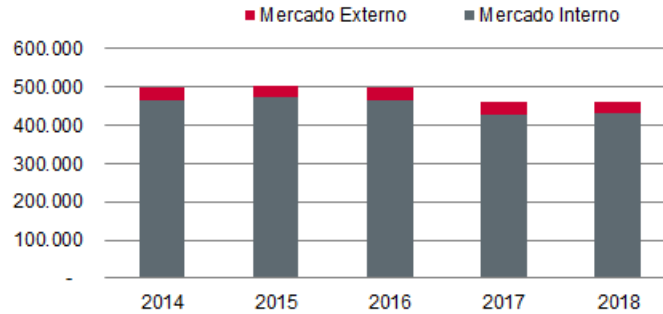


Elaboración: Información de la empresa, FIX

**Alimentos (marcas) (91% de ventas y 93% del EBITDA consolidados):** A pesar de la débil demanda, durante 2018 el segmento de marcas se mantuvo estable, debido principalmente a la baja elasticidad ingreso de los alimentos respecto de otros sectores de consumo masivo. Los volúmenes vendidos en el mercado local crecieron 1% respecto de 2017 a 430 mil toneladas, aunque aún inferiores a las 464 mil toneladas vendidas en 2015. La debilidad en el consumo afecta la rentabilidad de las compañías del sector a través de un cambio en la demanda desde primeras hacia segundas marcas. Molinos mitiga este riesgo con un portafolio de productos diversificado con precios destinados a las distintas clases de consumidores.

## Volumen de Ventas - Alimentos

En Toneladas

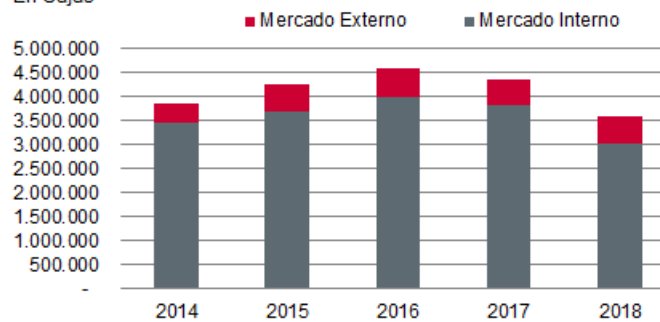


Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

**Bodegas (9% de ventas y 7% del EBITDA consolidados):** Las ventas de vinos presentan una mayor volatilidad y exposición al ciclo económico. En 2018, el volumen de ventas al mercado local cayó un 21% principalmente debido a una menor demanda en los segmentos de mayor calidad. Si bien la compañía exporta proporcionalmente una mayor parte de su producción de vinos respecto al segmento de alimentos (15% vs. 6%), FIX considera que el mismo continuará presentando bajos volúmenes respecto al promedio histórico al menos en 2019.

## Volumen de Ventas - Bodegas

En Cajas



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

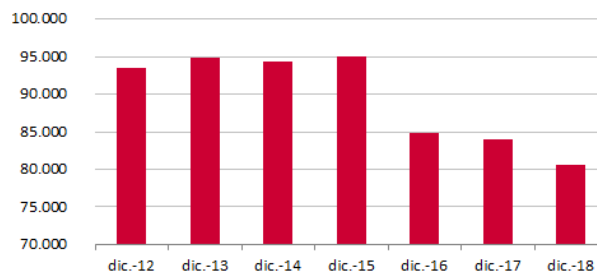
## Riesgo del sector

El sector de Alimentos y Bebidas se encuentra principalmente expuesto a la evolución del nivel de actividad general en el mercado interno. La demanda de este tipo de productos, si bien en parte más inelástica que otros segmentos dentro del consumo masivo, depende principalmente del salario real y de la evolución en los hábitos de consumo.

Desde 2016 se observa una tendencia negativa en el nivel de ventas reales en supermercados. A noviembre 2018, dichas ventas cayeron un 4.2% acumulado interanual, con una mayor aceleración desde julio 2018 con caídas mensuales interanuales de entre el 5% y 10%. A noviembre 2018, los salarios reales cayeron un 13% respecto a 2017 y no se espera una recomposición en 2019.

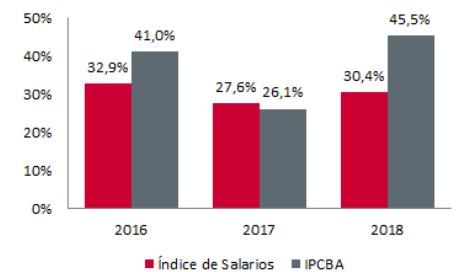
## Ventas reales en Supermercados (ARS'MM)

Acumulado a precios ene-12



## Salarios vs IPCBA

Variación interanual



FIX entiende que, en el contexto actual, las compañías del sector podrían continuar observando caídas de ventas reales dado por menores volúmenes demandados entre el 10% y 15%, y una suba de precios que se encuentra fuertemente correlacionada con el nivel de inflación esperada en torno al 30% para 2019.

**Exposición a variaciones en los precios de commodities:** Debido a que los precios de los productos del sector son más estables que el precio de sus principales materias primas, los márgenes de rentabilidad se encuentran expuestos a mayor volatilidad, comprimiéndose en momentos donde los precios de los commodities son altos, y aumentando sensiblemente cuando estos se reducen.

**Riesgo de traslado de aumento de costos a precio:** En el mercado local, las empresas enfrentan el desafío de trasladar a precios los aumentos de costos dentro del actual entorno inflacionario y contexto recesivo.

## Posición competitiva

Molinos es una compañía líder de la industria alimenticia local Argentina. Incluso en un contexto de débil demanda durante los últimos dos años, la compañía ha logrado mantener o acrecentar sus participaciones de mercado en la mayoría de las categorías donde compete. El diversificado portafolio de marcas y productos 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 moderado grado de previsibilidad a su flujo de fondos a través del ciclo económico.

## 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. La compañía posee un Directorio compuesto en un 50% por directores independientes y emite sus estados financieros preparados sobre la base de las Normas Internacionales de Información Financiera.

## Factores de riesgo

**Riesgo de descalce de moneda:** FIX considera la compañía posee riesgo de descalce de moneda ya que a dic'18, aproximadamente el 92% de la deuda de Molinos Río de la Plata estaba denominada en moneda extranjera, mientras que la generación de fondos se concentra mayoritariamente en Argentina. La compañía mitiga parte de dicho riesgo principalmente mediante el uso de derivados.

**Debilitada posición de liquidez:** Molinos presenta una debilitada posición de liquidez con una cobertura de deuda financiera de corriente con caja y equivalentes de sólo el 9.8%, sensiblemente inferior a sus comparables del sector calificados por FIX. No obstante, FIX considera que la histórica flexibilidad financiera demostrada por la compañía mitiga dicho riesgo.

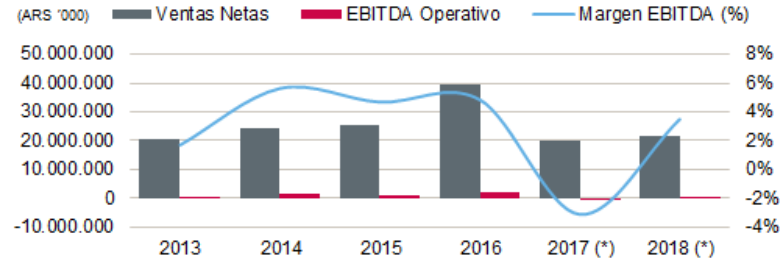
## Perfil Financiero

### Rentabilidad

Molinos ha presentado históricamente una menor volatilidad en la rentabilidad respecto de la industria y del sector de Consumo Masivo, debido a una menor elasticidad ingreso de mayoría de sus productos y a una sólida posición competitiva. En 2018, las ventas y EBITDA de Molinos ascendieron a los \$21.371 millones y \$746 millones respectivamente. En dicho período la compañía logró sostener las ventas en términos reales en un contexto de baja demanda local y mejoró los márgenes de rentabilidad a 3.5% (vs. -3.1% en 2017 ajustado por inflación) debido principalmente a una mejora de

productividad y eficiencia que redujo en 470 puntos básicos, a 26.7% desde 31.4% los gastos de administración y comercialización como porcentaje de ventas.

### Evolución Ventas - EBITDA



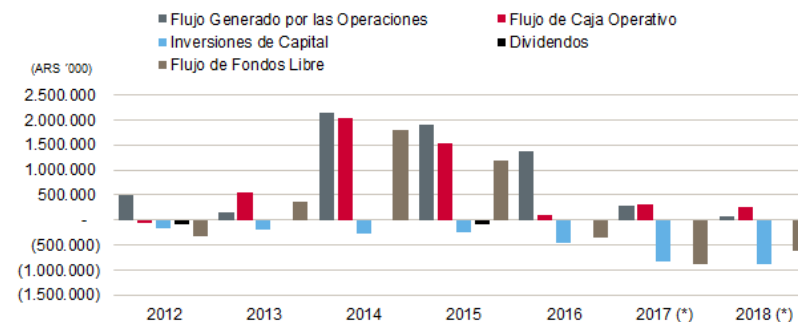
(\*) Ajustado por inflación. No comparable con períodos anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Para 2019, en un contexto similar a 2018, FIX espera que la compañía logre sostener los márgenes de rentabilidad en torno al 4-5% teniendo en cuenta la incorporación de La Salteña que agregará \$1.000 millones de ventas al grupo consolidado con una rentabilidad neutra a levemente positiva.

### Flujo de fondos

En línea con la menor demanda del mercado local, la generación de fondos de Molinos se vio reducida. En 2017 y 2018, la compañía presentó Flujos Generados por las Operaciones (FGO) por \$293 millones y \$70 millones respectivamente con Flujos de Fondos Libres (FFL) negativos por \$523 millones y \$883 millones, debido principalmente a un elevado nivel de inversiones por \$523 millones y \$630 millones respectivamente. FIX espera que para los próximos años, el FFL continúe siendo negativo, aunque espera un nivel de inversiones menor en torno a los \$400-500 millones de pesos anuales.

### Flujo de Fondos



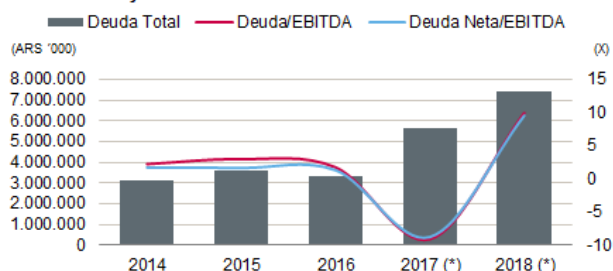
(\*) Ajustado por inflación. No comparable con períodos anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

### Liquidez y estructura de capital

FIX considera que Molinos presenta una estructura de capital debilitada producto de una menor generación de EBITDA en términos reales (denominada en pesos y mayormente concentrada en el mercado local) con una estructura de deuda concentrada en dólares. A dic'18, los niveles de endeudamiento neto se encontraban en niveles elevados en torno a 9.6x a EBITDA, con una deuda financiera concentrada en un 38% en el corto plazo, de la cual un 43% correspondía a prefinanciación de exportaciones.



## Deuda Total y Endeudamiento



(\*) Ajustado por inflación. No comparable con períodos anteriores.  
Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

## Capitalización

ARS '000		
Deuda de Corto Plazo	2.852.648	22%
Deuda de Largo Plazo	4.558.092	35%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	7.410.740	57%
Total Patrimonio	5.684.456	43%
Total Capital Ajustado	13.095.196	100%

Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Hacia adelante, FIX estima que las mayores eficiencias operativas generadas por las inversiones, la expansión de su portafolio de marcas y una posible venta de activos no estratégicos, podrían reducir los niveles de endeudamiento de la compañía en los próximos años por debajo de 5.0x a EBITDA.

En el período 2017-2018, Molinos ha presentado un debilitamiento en su liquidez, con una posición de caja y equivalentes a dic'18 por \$279 millones que alcanzaban a cubrir en sólo un 9.8% la deuda financiera de corto plazo por \$2.852 millones. FIX considera que dicho debilitamiento se debe en parte a la escisión de Molinos Agro, compañía que ha presentado mayores coberturas de deuda de corto plazo con caja, superiores al 30%, y al debilitamiento en la generación de fondos producto de una menor demanda en el mercado local.

## Liquidez - Molinos Río de la Plata S.A.

ARS '000	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (*)	2018 (*)
EBITDA Operativo	518.084	348.767	1.382.763	1.201.028	1.904.713	(624.844)	746.040
Caja e Inversiones Corrientes	435.161	1.287.094	682.911	1.612.130	789.994	199.962	279.488
Deuda Corto Plazo	2.566.804	3.061.726	1.762.937	2.963.591	1.631.920	2.007.902	2.852.648
Deuda Largo Plazo	1.572.133	2.333.907	1.337.249	649.491	1.700.411	3.643.382	4.558.092

## Indicadores Crediticios

LTM EBITDA / Deuda CP	0,2	0,1	0,8	0,4	1,2	(0,3)	0,3
LTM EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	0,4	0,5	1,2	0,9	1,7	(0,2)	0,4
Deuda Total / LTM EBITDA	8,0	15,5	2,2	3,0	1,7	(9,0)	9,9

(\*) Ajustado por inflación. No comparable con períodos anteriores.

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, en particular durante 2019, si bien la generación de fondos continuará presionada, FIX espera que la compañía refinance la deuda de corto plazo apalancado por la fuerte flexibilidad financiera que ha demostrado históricamente.

## Fondeo y flexibilidad financiera

Molinos detenta una fuerte flexibilidad financiera con un probado acceso a los mercados de crédito local e internacional. Adicionalmente, la empresa ha mostrado un elevado acceso al mercado bancario y cuenta con el apoyo del Grupo Pérez Companc.

## 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. Los balances de 2017 y 2018 fueron ajustados por inflación y no son comparables con años anteriores.

### Resumen Financiero - Molinos Río de la Plata

(miles de ARS, año fiscal finalizado en Diciembre)

Cifras Consolidadas

Normas Contables

Período

	NIIF Ajustado 2018 12 meses	NIIF Ajustado 2017 12 meses	NIIF 2016 12 meses	NIIF 2015 12 meses	NIIF 2014 12 meses
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA Operativo	746.040	(624.844)	1.904.713	1.201.028	1.382.763
Margen de EBITDA	3,5	(3,1)	4,8	4,7	5,6
Retorno del FGO / Capitalización Ajustada (%)	4,0	4,8	23,4	36,7	54,8
Margen del Flujo de Fondos Libre	(2,9)	(2,6)	(0,9)	4,7	7,3
Retorno sobre el Patrimonio Promedio	(41,4)	(20,3)	26,7	48,1	46,2
<b>Coberturas</b>					
FGO / Intereses Financieros Brutos	1,2	1,9	5,5	5,3	5,2
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,6	(1,9)	6,3	2,7	2,7
EBITDA / Servicio de Deuda	0,2	(0,3)	1,0	0,4	0,6
FGO / Cargos Fijos	1,2	1,9	5,5	5,3	5,2
FFL / Servicio de Deuda	(0,1)	(0,1)	(0,0)	0,5	1,0
(FFL + Caja e Inversiones Corrientes) / Servicio de Deuda	0,0	0,0	0,4	1,0	1,3
FCO / Inversiones de Capital	0,3	0,4	0,2	6,1	7,8
<b>Estructura de Capital y Endeudamiento</b>					
Deuda Total Ajustada / FGO	14,1	9,0	2,0	1,5	1,2
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	9,9	(9,0)	1,7	3,0	2,2
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	9,6	(8,7)	1,3	1,7	1,7
Deuda Total Ajustada / EBITDA Operativo	9,9	(9,0)	1,7	3,0	2,2
Deuda Total Ajustada Neta/ EBITDA Operativo	9,6	(8,7)	1,3	1,7	1,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	7,7	5,9	8,7	13,1	12,1
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	38,5	35,5	49,0	82,0	56,9
<b>Balance</b>					
Total Activos	17.549.204	17.924.895	11.671.333	10.022.554	7.801.605
Caja e Inversiones Corrientes	279.488	199.962	789.994	1.612.130	682.911
Deuda Corto Plazo	2.852.648	2.007.902	1.631.920	2.963.591	1.762.937
Deuda Largo Plazo	4.558.092	3.643.382	1.700.411	649.491	1.337.249
Deuda Total	7.410.740	5.651.284	3.332.331	3.613.082	3.100.186
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	7.410.740	5.651.284	3.332.331	3.613.082	3.100.186
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	7.410.740	5.651.284	3.332.331	3.613.082	3.100.186
Total Patrimonio	5.684.456	7.442.175	3.805.502	2.778.244	1.772.123
Total Capital Ajustado	13.095.196	13.093.459	7.137.833	6.391.326	4.872.309
<b>Flujo de Caja</b>					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	70.002	293.301	1.364.497	1.902.506	2.156.817
Variación del Capital de Trabajo	183.187	8.822	(1.255.311)	(357.093)	(108.864)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	253.189	302.123	109.186	1.545.413	2.047.953
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(883.111)	(825.182)	(452.341)	(254.836)	(260.898)
Dividendos	0	0	0	(90.000)	0
Flujo de Fondos Libre (FFL)	(629.922)	(523.059)	(343.155)	1.200.577	1.787.055
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	836.852	5.334	105.950	0	0
Otras Inversiones, Neto	63.899	21.707	(408.679)	(43.227)	1.474.655
Variación Neta de Deuda	(80.499)	332.324	(444.293)	(236.477)	(3.289.333)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	347	0
Variación de Caja	190.330	(163.694)	(1.090.177)	921.220	(27.623)
<b>Estado de Resultados</b>					
Ventas Netas	21.370.868	20.087.012	39.285.720	25.639.959	24.548.959
Variación de Ventas (%)	6,4	NA	53,2	4,4	20,2
EBIT Operativo	110.755	(1.161.641)	1.723.032	998.483	1.200.667
Intereses Financieros Brutos	457.144	332.479	303.122	440.708	513.747
Resultado Neto	(1.702.774)	(754.561)	879.666	1.095.099	671.134

## 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

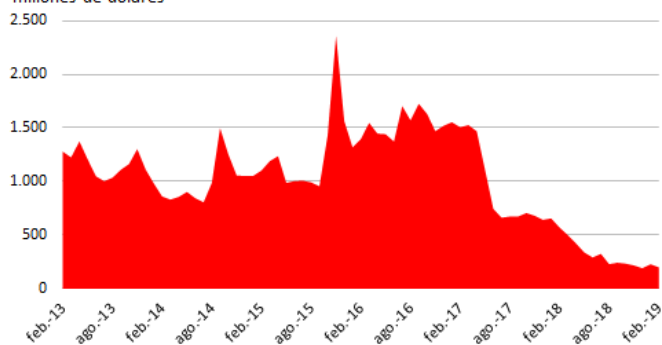
### Liquidez de la acción de Molinos Río de la Plata S.A. en el mercado

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'19 totalizaba US\$ 200 millones. El cuadro a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía (fuente: Economática):

**Capitalización Bursátil Molinos Río de la Plata S.A.**

millones de dólares



Fuente: Economática, Fix Scr

### Presencia

En los últimos 12 meses móviles a febrero'19, 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'19, se observa que la acción de Molinos registró una rotación del 15% sobre el capital flotante en el mercado. Al observar la rotación de los últimos tres meses, la acción registraba el 3%.

## **Participación**

En los últimos doce meses a febrero'19, el volumen negociado por Molinos fue de \$ 61.5 millones, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,03%.

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

## 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 **01 de abril de 2019**, confirmó(\*) a la **Categoría A+(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 31/12/18 disponible en [www.cnv.gob.ar](http://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 LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

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

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

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o 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.