

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

Informe Integral

Calificaciones

Emisor	A+(arg)
Perspectiva	Estable
Acciones Ordinarias	1

Factores relevantes de la calificación

Perspectiva Estable: FIX SCR (afiliada de Fitch Ratings) – en adelante FIX – mantiene la perspectiva estable del sector de alimentos y bebidas en el actual contexto de fuerte caída esperada en el nivel de actividad general de 2020 provocado por las medidas tomadas por el gobierno nacional en respuesta al COVID-19. A marzo-20, las compañías calificadas por FIX han incrementado sus toneladas producidas en torno al 10-15% interanual principalmente debido a un mayor nivel de demanda de productos básicos y cambios en el consumo generados por la cuarentena obligatoria. FIX entiende que en 2020, las compañías del sector presentarán ratios de rentabilidad y endeudamiento adecuados y en línea con su historia.

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 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, menores gastos de administración y comercialización en términos reales y por una baja elasticidad ingreso en la mayoría de sus productos.

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.

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 y eficiencias en gastos, 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. Durante el ejercicio fiscal 2019, la deuda financiera neta (en dólares corrientes) disminuyó USD 29 millones pasando a USD 160 millones desde USD 189 millones en 2018 mientras que en el último trimestre la misma se redujo a USD 150 millones, producto principalmente de la caída del capital de trabajo y de las desinversiones en activos no estratégicos.

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

Manejable liquidez, buena flexibilidad financiera: La compañía presenta una manejable liquidez con una posición de caja y equivalentes a mar'20 por \$660 millones que alcanzaban a cubrir en sólo un 17.7% la deuda financiera de corto plazo por \$3.729 millones. No obstante, FIX considera que la compañía tiene una elevada posición de capital de trabajo por \$5.324 y 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.

Resumen Financiero

Consolidado	31/03/2020	31/12/2019
(\$ miles constantes a mar-20) (*)	últ. 12 meses	12 Meses
Total Activos	28.575.414	28.170.677
Deuda Financiera	10.422.551	11.121.904
Ingresos	35.583.268	35.322.500
EBITDA	1.256.104	1.178.912
EBITDA (%)	3,5	3,3
Deuda Total / EBITDA	8,3	9,4
Deuda Neta Total / EBITDA	7,8	8,8
EBITDA / Intereses	1,3	1,1

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

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

Analista Secundario

Gustavo Ávila
Director
+54 11 5235 8142
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del Sector

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

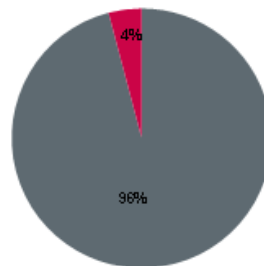
Perfil del negocio

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'19, Molinos reportó ventas y EBITDA consolidados por \$32.767 millones y \$1.093,6 millones respectivamente, con una concentración histórica del 90% en el mercado local.

Volumen de Ventas - Alimentos

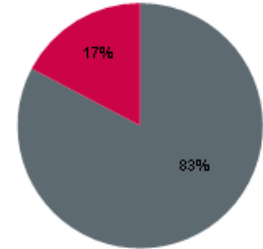
■ Alimentos Mercado Interno ■ Alimentos Mercado Externo



Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Volumen de Ventas - Bodegas

■ Bodega Mercado Interno ■ Bodega Mercado Externo



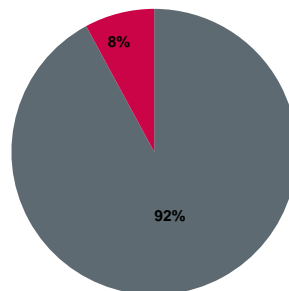
Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

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 - Año 2019

■ Ventas Alimentos ■ Ventas Bodegas



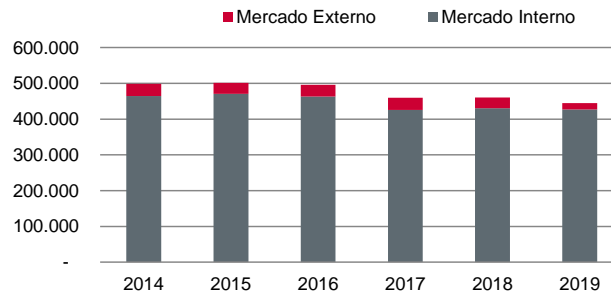
Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

En tanto, el 100% del EBITDA a 2019 corresponde al segmento Alimentos. El EBITDA de Bodegas dio negativo en 2019.

Alimentos (marcas) (92% de ventas y 100% del EBITDA consolidados): A pesar de la débil demanda, durante 2019 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 cayeron 0.8% respecto de 2018 y volvió a 426 mil toneladas (nivel de 2017), inferiores a las 464 mil toneladas vendidas en 2016. 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

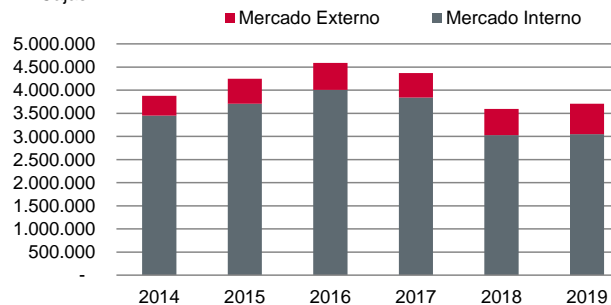


Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Bodegas (8% de ventas, EBITDA negativo consolidados): Las ventas de vinos presentan una mayor volatilidad y exposición al ciclo económico. En 2019, el volumen de ventas al mercado local, se mantuvo estable (+0.7%), mientras que se incrementó un 19.3% las ventas al exterior. No obstante, en este negocio la imposibilidad de trasladar a precios el incremento de los costos se vio intensificada por la contracción del mercado de vinos sufrida en el ejercicio 2019, provocando una caída relevante en el margen bruto. Se destaca que la participación de vinos en el mercado interno representa cerca del 15%. FIX considera que el mismo continuará presentando bajos volúmenes respecto al promedio histórico al menos en 2020.

Volumen de Ventas - Bodegas

En Cajas



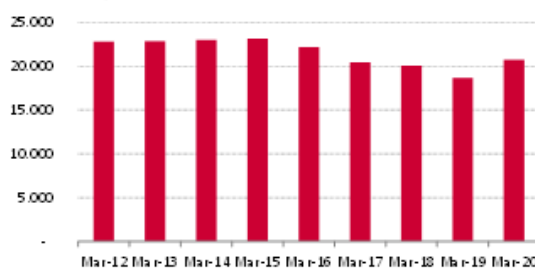
Fuente: Información de la empresa, FIX SCR

Riesgo del sector

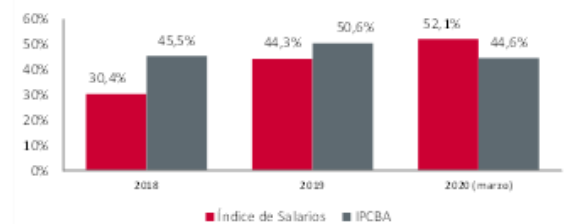
El sector de Alimentos y Bebidas se encuentra principalmente expuesto a la evolución del nivel de actividad general en el mercado interno. La demanda de este tipo de productos, si bien en parte más inelástica que otros segmentos dentro del consumo masivo, depende principalmente del salario real y de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

Desde 2016 se observa una tendencia negativa en el nivel de ventas reales en supermercados. No obstante, a marzo 2019, dichas ventas cayeron un 10.9% explicado en parte por tasas reales de interés negativas y una leve recuperación del salario real. A la misma fecha, los salarios reales crecieron un 7.5% respecto a 2019 aunque FIX estima que con la aceleración esperada de la inflación en el segundo semestre, esta tendencia se reverse.

Ventas reales en Supermercados (ARS'MM)
 Acumulado a precios ene-12



Salarios vs IPCBA
 Variación interanual



FIX entiende que, en el contexto actual, producto de la cuarentena, las compañías del sector podrían observar un incremento transitorio en las ventas reales, que luego podría revertirse ante una materialización de caídas en el salario real y mayor desempleo, aunque menos que otros sectores. Además, se espera una suba de precios que se encuentra fuertemente correlacionada con el nivel de inflación esperada en torno al 47% para 2020, aunque de acuerdo al nivel económico puede ser un desafío el pasaje en su totalidad a precios.

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 compite. 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, aunque éste disminuyó a fines de 2019 en forma significativa, al reducir a cerca del 25% sus pasivos financieros en dólares (vs. cerca del 92% a dic'18), mientras que la generación de fondos se concentra mayoritariamente en Argentina. La compañía mitiga parte de dicho riesgo principalmente mediante el uso de derivados.

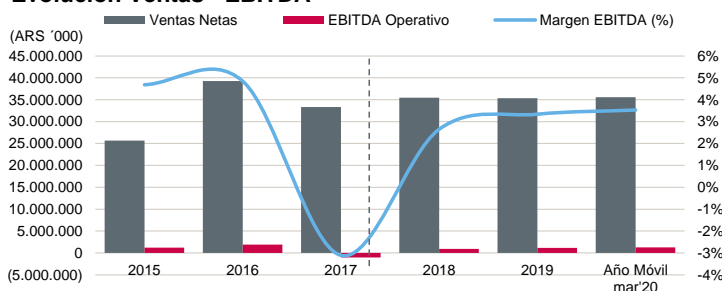
Debilitada posición de liquidez: La compañía presenta una acotada liquidez con una posición de caja y equivalentes a dic'19 por \$734.8 millones que cubrían en un 21.9% su deuda financiera de corto plazo (17.7% a mar'20). Sin embargo, FIX entiende que Molinos cuenta con una buena flexibilidad financiera 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 67.5% de su deuda en el largo plazo (64.2% a mar'20), mientras que el 50.8% de su deuda de corto plazo a dic'19 está compuesta por prefinanciación de exportaciones (13.2% a mar'20).

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. A dic'19, Molinos reportó ventas y EBITDA consolidados por \$32.767 millones y \$1.093,6 millones respectivamente,. En dicho período la compañía logró sostener las ventas en términos reales en un contexto de baja demanda local y empeoró levemente los márgenes de rentabilidad a 3.3% (vs. 3.5% en 2018 ajustado por inflación). Si bien continuó mejorando su productividad y eficiencia que redujo en 150 puntos básicos, a 25.2% desde 26.7%, los gastos de administración y comercialización como porcentaje de ventas, el margen se vio afectado por la imposibilidad de trasladar todo el incremento de costos a precios en un contexto de caída en la demanda.

Evolución Ventas - EBITDA

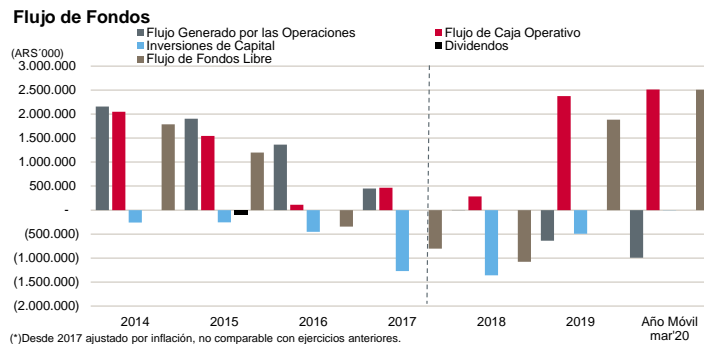


(*)Desde 2017 ajustado por inflación, no comparable con ejercicios anteriores.
Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Para 2020, FIX espera que la compañía logre incrementar los márgenes de rentabilidad en torno al 4-5% teniendo en cuenta la incorporación durante 2019 de La Salteña que agregará \$1.000 millones de ventas al grupo consolidado con una rentabilidad neutra a levemente positiva, su progresiva mayor eficiencia y el incremento en las ventas por los meses en cuarentena.

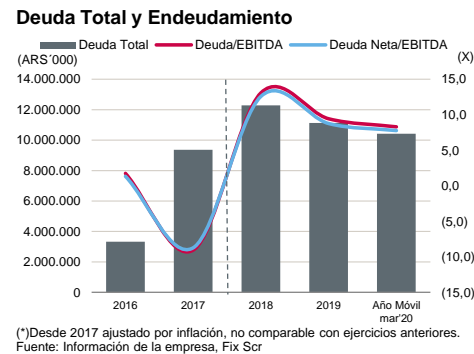
Flujo de fondos

En línea con la menor demanda del mercado local, la generación de fondos de Molinos se vio reducida. En 2018 y 2019, la compañía presentó Flujos Generados por las Operaciones (FGO) por \$70 millones y \$(640) millones respectivamente con Flujos de Fondos Libres (FFL) negativos por \$630 millones y positivo de \$1.883 millones en 2019, financiado con un incremento en la variación de capital de trabajo. FIX espera que para los próximos años, el FFL continúe siendo negativo, aunque espera un nivel de inversiones menor en torno a los USD 10 millones de pesos anuales.



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 que estuvo los últimos años concentrada mayormente en dólares, aunque bajó a cerca del 14% a mar'20. A mar'20, los niveles de endeudamiento neto se encontraban en niveles elevados en torno a 7.8x a EBITDA, con una deuda financiera concentrada en un 36% en el corto plazo, de la cual un 13% correspondía a prefinanciación de exportaciones.



Capitalización

ARS '000

Deuda de Corto Plazo	3.729.517	20%
Deuda de Largo Plazo	6.693.034	36%
Otros	0	0%
Deuda Total Ajustada	10.422.551	56%
Total Patrimonio	8.176.986	44%
Total Capital Ajustado	18.599.537	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 progresivamente los niveles de endeudamiento de la compañía en los próximos años por debajo de 5.0x a EBITDA.

En el período 2017-2019, Molinos ha presentado un debilitamiento en su liquidez, con una posición de caja y equivalentes a mar'20 por \$660 millones que alcanzaban a cubrir en sólo un 17.7% la deuda financiera de corto plazo por \$3.729 millones. No obstante, FIX considera que la compañía tiene una elevada posición de capital de trabajo por \$5.324 que mitiga los riesgos de liquidez de corto plazo.

Liquidez - Molinos Río de la Plata S.A.

ARS '000	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Año Móvil mar'20
EBITDA Operativo	1.382.763	1.201.028	1.904.713	(1.036.183)	939.379	1.178.912	1.256.104
Caja e Inversiones Corrientes	682.911	1.612.130	789.994	331.598	463.477	792.126	660.350
Deuda Corto Plazo	1.762.937	2.963.591	1.631.920	3.329.716	4.730.563	3.619.658	3.729.517
Deuda Largo Plazo	1.337.249	649.491	1.700.411	6.041.842	7.558.711	7.502.246	6.693.034

Liquidez - Molinos Río de la Plata S.A.

ARS '000

Indicadores Crediticios

EBITDA / Deuda CP	0,8	0,4	1,2	(0,3)	0,2	0,3	0,3
EBITDA + Disponibilidades / Deuda CP	1,2	0,9	1,7	(0,2)	0,3	0,5	0,5
Deuda Total / EBITDA	2,2	3,0	1,7	(9,0)	13,1	9,4	8,3

Fuente: Información de la empresa, Fix Scr

Hacia adelante, en particular durante 2020, 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.

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

(miles de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda	Moneda		
	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	Constante(*)	NIIF	NIIF
Normas Contables	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF	NIIF		
Tipo de Cambio ARS/USD al Final del Periodo	57,56	59,86	59,86	37,81	18,77	15,85	13,01
Tipo de Cambio Promedio	37,94	48,24	48,24	27,55	16,57	14,78	9,27
Año	Año Móvil	Mar-20	2019	2018	2017	2016	2015
Periodo	Últ. 12 meses	3 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad							
EBITDA Operativo	1.256.104	534.627	1.178.912	939.379	(1.036.183)	1.904.713	1.201.028
EBITDAR Operativo	1.256.104	534.627	1.178.912	939.379	(1.036.183)	1.904.713	1.201.028
Margen de EBITDA	3,5	5,8	3,3	2,7	(3,1)	4,8	4,7
Margen de EBITDAR	3,5	5,8	3,3	2,7	(3,1)	4,8	4,7
Margen del Flujo de Fondos Libre	7,1	3,6	5,3	(3,0)	(2,4)	(0,9)	4,7
Coberturas							
FGO / Intereses Financieros Brutos	(0,0)	2,7	0,4	1,0	1,8	5,5	5,3
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	1,3	4,5	1,1	1,2	(1,9)	6,3	2,7
EBITDAR Operativo / (Intereses Financieros + Alquileres)	1,3	4,5	1,1	1,2	(1,9)	6,3	2,7
EBITDA / Servicio de Deuda	0,3	0,5	0,3	0,2	(0,3)	1,0	0,4
EBITDAR Operativo / Servicio de Deuda	0,3	0,1	0,3	0,2	(0,3)	1,0	0,4
FGO / Cargos Fijos	(0,0)	2,7	0,4	1,0	1,8	5,5	5,3
FFL / Servicio de Deuda	0,7	0,4	0,6	(0,1)	(0,1)	(0,0)	0,5
Estructura de Capital y Endeudamiento							
Deuda Total Ajustada / FGO	(606,9)	8,2	25,2	16,2	9,3	2,0	1,5
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	8,3	4,9	9,4	13,1	(9,0)	1,7	3,0
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	7,8	4,6	8,8	12,6	(8,7)	1,3	1,7
Deuda Total Ajustada / EBITDAR Operativo	8,3	4,9	9,4	13,1	(9,0)	1,7	3,0
Deuda Total Ajustada Neta / EBITDAR Operativo	7,8	4,6	8,8	12,6	(8,7)	1,3	1,7
Costo de Financiamiento Implícito (%)	9,0	4,2	9,9	7,0	8,7	8,7	13,1
Deuda Garantizada / Deuda Total (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	35,8	35,8	32,5	38,5	35,5	49,0	82,0
Balance							
Total Activos	28.575.414	28.575.414	28.170.677	29.101.952	29.724.961	11.671.333	10.022.554
Caja e Inversiones Corrientes	660.350	660.350	792.126	463.477	331.598	789.994	1.612.130
Deuda Corto Plazo	3.729.517	3.729.517	3.619.658	4.730.563	3.329.716	1.631.920	2.963.591
Deuda Largo Plazo	6.693.034	6.693.034	7.502.246	7.558.711	6.041.842	1.700.411	649.491
Deuda Total	10.422.551	10.422.551	11.121.904	12.289.274	9.371.558	3.332.331	3.613.082
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	10.422.551	10.422.551	11.121.904	12.289.274	9.371.558	3.332.331	3.613.082
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	10.422.551	10.422.551	11.121.904	12.289.274	9.371.558	3.332.331	3.613.082
Total Patrimonio	8.176.986	8.176.986	8.306.077	9.426.545	12.341.403	3.805.502	2.778.244
Total Capital Ajustado	18.599.537	18.599.537	19.427.981	21.715.819	21.712.961	7.137.833	6.391.326
Flujo de Caja							
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	(991.235)	199.280	(639.801)	798	451.192	1.364.497	1.902.506
Variación del Capital de Trabajo	3.502.911	213.671	3.016.916	281.802	13.571	(1.255.311)	(357.093)
Flujo de Caja Operativo (FCO)	2.511.676	412.951	2.377.115	282.600	464.763	109.186	1.545.413
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(3.034)	(78.639)	(493.701)	(1.358.511)	(1.269.397)	(452.341)	(254.836)
Dividendos	0	0	0	0	0	0	(90.000)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	2.508.642	334.312	1.883.414	(1.075.911)	(804.634)	(343.155)	1.200.577
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	(581.455)	0	(581.455)	1.274.601	8.205	105.950	0
Otras Inversiones, Neto	120.928	(378.812)	105.609	111.045	33.392	(408.679)	(43.227)
Variación Neta de Deuda	(1.969.590)	(459.267)	(974.468)	(123.834)	511.222	(444.293)	(236.477)
Variación Neta del Capital	0	0	0	0	0	0	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0	0	347
Variación de Caja	78.525	(503.767)	433.100	185.901	(251.814)	(1.090.177)	921.220
Estado de Resultados							
Ventas Netas	35.583.268	9.223.759	35.322.500	35.439.439	33.310.412	39.285.720	25.639.959
Variación de Ventas (%)	N/A	2,9	(0,3)	6,4	N/A	53,2	4,4
EBIT Operativo	(176.246)	223.530	57.659	(114.118)	(1.926.356)	1.723.032	998.483
Intereses Financieros Brutos	974.063	119.263	1.080.516	758.085	551.352	303.122	440.708
Alquileres	0	0	0	0	0	0	0
Resultado Neto	(2.173.455)	(114.137)	(1.084.881)	(2.823.710)	(1.251.293)	879.666	1.095.099

Anexo II. Glosario

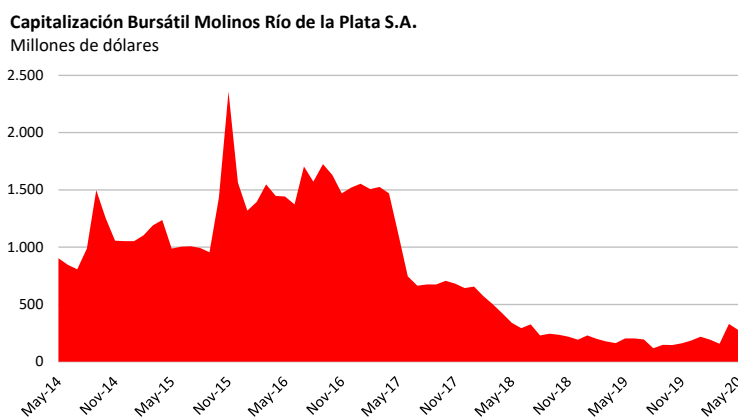
- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados
- 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 mayo'20 totalizaba US\$ 276 millones. El cuadro a continuación detalla la evolución de la capitalización bursátil de la compañía (fuente: Economática):



Fuente: Economática, Fix Scr

Presencia

En los últimos 12 meses móviles a mayo'20, 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 mayo'20, se observa que la acción de Molinos registró una rotación del 34% sobre el capital flotante en el mercado. Al observar la rotación de los últimos tres meses, la acción registraba el 15%.

Participación

En los últimos doce meses a mayo'20, el volumen negociado por Molinos fue de \$ 226.8 millones, con una participación sobre el volumen total negociado en el mercado del 0,1%.

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 **12 de junio de 2020**, 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 31/03/20 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.