

MERCOESTE S.A.E.C.A.

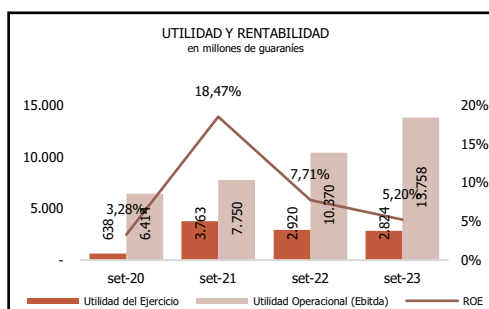
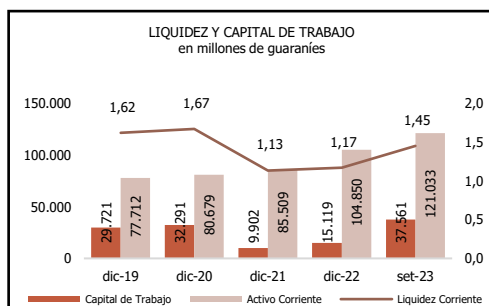
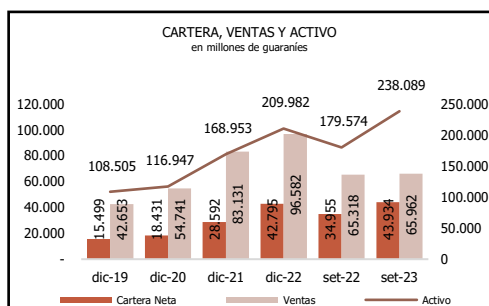
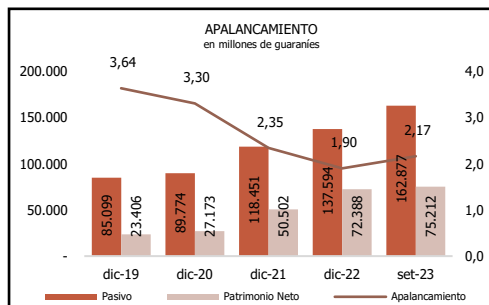
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL: G1

MONTO MÁXIMO: Gs. 15.000.000.000

RESOLUCIÓN CNV N°: 33_21022023

PEG G1	SET-2022	SET-2023
CATEGORÍA	pyBBB-	pyBBB-
TENDENCIA	ESTABLE	ESTABLE

BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.



FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

Solventa&Riskmétrica mantiene la calificación **pyBBB-** con tendencia **Estable** del Programa de Emisión Global **G1** de **Mercoeste S.A.E.C.A.**, con fecha de corte al 30 de Setiembre de 2023, fundamentada en el razonable nivel de solvencia patrimonial a partir de los aportes de los propietarios y la capitalización de utilidades, acompañado de una mejora de la liquidez debido a la sustitución de deuda de corto a largo plazo, además de la expansión del negocio y el posicionamiento dentro del mercado mediante la representación de renombradas marcas internacionales de productos enfocados en las terminaciones de construcción.

En contrapartida, la calificación incorpora el moderado desempeño operativo y financiero reflejado en los bajos indicadores de rentabilidad, producto del elevado nivel de endeudamiento, los altos costos de la deuda con respecto a los resultados operativos y el aumento del ciclo operacional debido a la disminución de la rotación de la cartera y del inventario.

El patrimonio neto de la empresa se había incrementado 43,34% hasta Gs. 72.388 millones en Dic22, producto de los aportes en inmuebles de los accionistas, lo que había derivado en una notoria disminución del apalancamiento de 2,35 a 1,90. Al cierre del tercer trimestre de 2023, se registró un nuevo aumento de 3,90% hasta Gs. 75.212 millones, dada la capitalización de utilidades. No obstante, el pasivo total se elevó a una mayor tasa de 18,38% a Gs. 162.877 millones, debido al aumento de la deuda financiera de largo plazo, lo que ha ocasionado nuevamente un incremento del apalancamiento a 2,17 en Set23.

Asimismo, los activos de la firma han crecido 13,39% hasta Gs. 238.089 millones en Set23, explicado por el aumento de los inmuebles, las disponibilidades y el inventario, lo que a su vez ha permitido incrementar el capital de trabajo hasta Gs. 37.561 millones. Esta situación, sumado a la sustitución de deuda de corto a largo plazo, en el marco de la emisión de bonos del presente programa, han derivado en el aumento de la liquidez corriente desde 1,17 en Dic22 a 1,45 en Set23, lo que refleja una adecuada cobertura de las obligaciones corrientes.

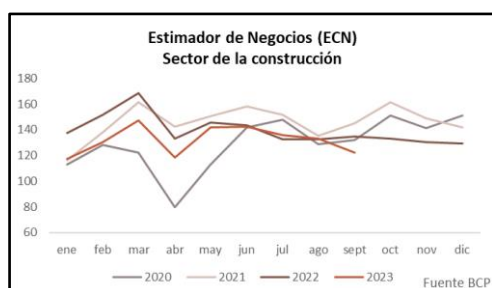
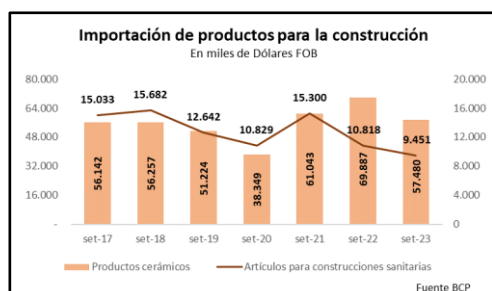
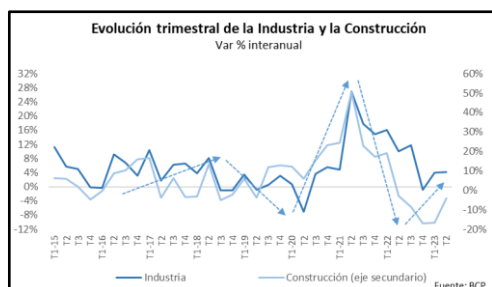
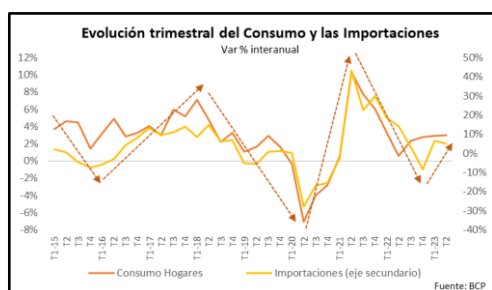
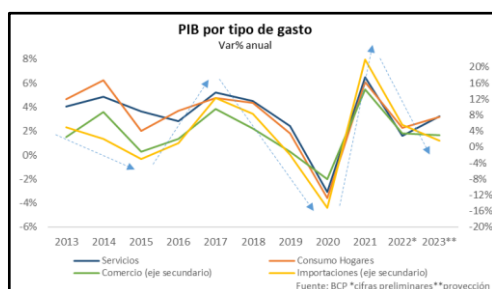
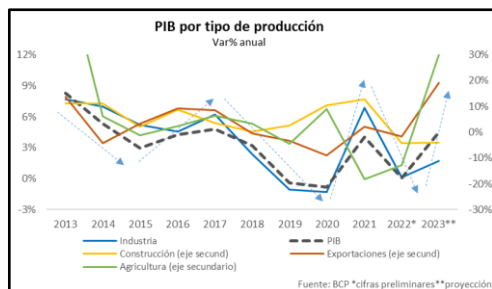
Por otra parte, las ventas han exhibido un comportamiento creciente en los últimos años conforme a la expansión del negocio, sustentado por la mayor comercialización de sus productos a través del canal mayorista. Al corte actual, las ventas aumentaron ligeramente en 1% interanual hasta Gs. 65.962 millones, acompañado además de una disminución de los costos de mercaderías vendidas, con lo que la utilidad operacional se ha incrementado 32,67% hasta Gs. 13.758 millones. Sin embargo, la utilidad neta del ejercicio decreció 3,29% a Gs. 2.824 millones en Set23, producto de los efectos de las mayores pérdidas por diferencia de cambio, manteniendo de esta forma una baja rentabilidad del capital (ROE) 5,20% y del activo (ROA) de 1,58%.

TENDENCIA

La tendencia **Estable** refleja las razonables expectativas sobre la situación general de **Mercoeste S.A.E.C.A.**, considerando la expansión de su negocio, reflejado en las ventas y los activos, además del incremento continuo del capital y de la cobertura de las obligaciones de corto plazo, así como la mejora de la liquidez corriente, aunque acompañado de una posición menos favorable en términos de rentabilidad y apalancamiento.

FORTALEZAS	RIESGOS
- Razonable solvencia patrimonial sustentado en los aportes de los accionistas. - Aumento de la liquidez dada la reestructuración de pasivos. - Expectativa de crecimiento dadas las recientes alianzas estratégicas con importantes marcas internacionales.	- Elevado nivel de apalancamiento financiero debido al aumento de la deuda bancaria y bursátil de largo plazo. - Bajos indicadores de rentabilidad pese al crecimiento continuo de los ingresos por ventas. - Aumento del ciclo operacional dada la reducción de índices de rotación.

ECONOMÍA E INDUSTRIA



La economía del país se ha comportado de manera muy variable durante los últimos 10 años. El periodo 2013-2015 fue de un ciclo económico descendente, seguido por otro con una tendencia positiva en el periodo 2016-2017. Sin embargo, en el periodo 2018-2020, la economía ha experimentado una marcada desaceleración, reflejada en una tendencia negativa que se agudizó en el año 2020 por la pandemia del COVID-19, con registro de tasas históricas bajas de crecimiento en todos los sectores de la economía.

En el 2020, los sectores de las exportaciones y de la industria han registrado mínimos de -9,0% y -1,3%, respectivamente, lo que ha influido en la disminución del PIB a un mínimo histórico de -0,8%. Como excepción, la agricultura y el sector de la construcción tuvieron comportamientos positivos, alcanzando tasas altas de crecimiento de 9,0% y 10,5%, respectivamente. La contracción del periodo 2018-2020, ha generado también una reducción de los sectores que gastan en la economía, con una tendencia similar hacia niveles mínimos en el 2020. Los sectores del PIB por tipo de gasto han registrado tasas negativas mínimas históricas en el 2020 de -3,1% en Servicios, -3,6% en Consumo, -8,1% en Comercio y -15,2% en Importaciones.

Sin embargo, en el 2021 la economía ha registrado una importante recuperación, luego de la recesión económica del año 2019 y la pandemia del COVID-19 del año 2020. Los sectores del comercio, servicio, importaciones y construcción alcanzaron tasas históricas de crecimiento altas en el 2021 de 14,3%, 6,5%, 21,8% y 12,8% respectivamente, lo que ha generado un crecimiento del PIB de 4,0%. El sector agroexportador registró una contracción en el 2021, con una tasa negativa del sector agrícola de -18,2% y una baja tasa del sector exportador de solamente 2,1%. La agricultura registró disminuciones en todos los trimestres del año 2021, como resultado de la fuerte sequía que impactó severamente a la producción de soja y sus derivados, con pérdidas del 50%.

Las cifras preliminares del año 2022 reflejan una nueva contracción con un bajo crecimiento del PIB de solamente 0,2%, condicionado por la situación económica del sector agroexportador, siendo que se registraron tasas negativas de -12,7% y -1,6% para la agricultura y las exportaciones, respectivamente. Este menor desempeño de la economía en el 2022 ha repercutido sobre la industria, las importaciones y el consumo, registrando tasas bajas de 0,1%, 5,6% y 2,2% respectivamente.

Esta situación se ha visto agravada por la inflación acumulada de 6,8% al cierre del 2021 y de 8,1% al cierre del 2022, explicada por el aumento de los precios de los alimentos y de la energía, a causa, entre otros, de los efectos del prolongado conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, así como por las disrupciones en las cadenas globales de suministros de productos manufactureros, a causa de la falta de microchips y semiconductores por el efecto del confinamiento obligatorio en China, para detener la expansión de contagios de COVID-19.

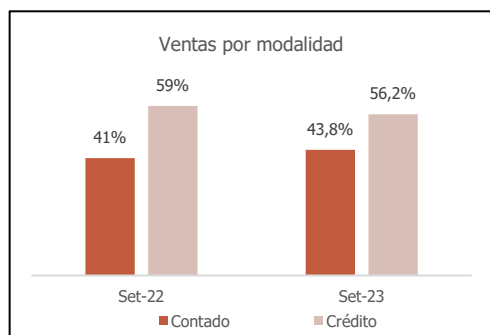
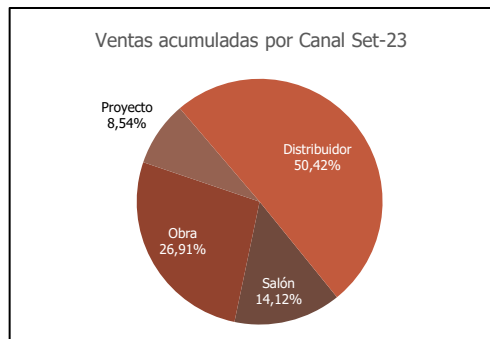
En este contexto económico de fluctuaciones cíclicas, sumado a los efectos de la pandemia del covid-19, las importaciones de productos para la construcción también han seguido una tendencia similar. En ese sentido, la importación de productos cerámicos había disminuido desde US\$ 51,2 millones en Set19 y US\$ 38,3 millones en Set20; posteriormente, se había recuperado mediante un aumento a US\$ 61 millones en Set21 y a US\$ 69,9 millones en Set22, para luego descender nuevamente hasta US\$ 57,5 millones en Set23. De manera similar, las importaciones de artículos para construcciones sanitarias aumentaron de USD 10,8 millones Set20 a USD 15,2 millones en Set21, para luego registrar descensos sucesivos a US\$ 10,8 millones en Set22 y a US\$ 9,4 millones en Set23.

Esta tendencia de las importaciones de productos para la construcción estuvo también reflejada en el Estimador de Cifras de Negocios (ECN) del rubro de las construcciones, cuyo indicador ha registrado un mayor volumen de negocios en el año 2022 con respecto al 2020 aunque inferior al valor del 2021, reflejando una importante recuperación del sector en línea con el repunte de la economía. Con respecto al 2023, dicho indicador ha registrado un promedio de 132 en el periodo Ene-Set, inferior al promedio de 142 en el mismo periodo del 2022.

PERFIL DE NEGOCIOS

ACTIVIDAD COMERCIAL Y POSICIONAMIENTO

Empresa referente en la importación y comercialización de la línea de revestimientos de porcelanatos y cerámicas en el mercado nacional, con la presentación de reconocidas marcas en el sector



Mercoeste S.A.E.C.A. es una empresa que inició sus operaciones en el año 2011 y cuya actividad comercial consiste en la importación, representación y distribución de productos enfocados en las terminaciones de obras y sus accesorios: revestimientos de porcelanatos y cerámicos, griferías, lozas sanitarias, pinturas inmobiliarias, repuestos, herramientas, accesorios de metal, entre otros productos para el hogar.

La empresa se diferencia por representar a importantes marcas internacionales del rubro, lo que le permite garantizar la calidad de los productos ofrecidos a sus clientes. De esta forma, en la línea de revestimientos, representa y distribuye productos de la marca PORTOBELLO, una de las empresas más importantes de América Latina en este rubro, y que históricamente sido la más comercializada por la firma, con una participación del 24,51% en el top 10 de las marcas más vendidas a Set23 .

Además, se encuentran otras importantes marcas como FORMIGRES, fabricante de productos de cerámicas en Brasil, el cual cuenta con una participación del 13,82% de las ventas en el top10; REALCE, productor brasileño de pisos y revestimientos, con una participación de 10,79%; CARMELO FLOR, mayor fabricante de productos de cerámicas en Brasil, con una participación del 9,87%; CERAMFIX, una de las más prestigiosas marcas del mundo en la línea de argamassas para cerámicas y porcelanatos, la cual cuenta con una participación del 7,16% en el top 10.

Por otra parte, en la línea de herramientas específicas de construcción, se encuentra la marca CORTAG, empresa líder a nivel mundial por la alta calidad de sus productos y servicios. En cuanto a la línea de baños y cocinas, representa y distribuye de forma exclusiva productos de la marca colombiana CORONA, uno de los mayores conglomerados en América Latina en su rubro; además de otras destacadas marcas como DECA, AMERICAN STANDARD, ROCA, INCEPA y CELITE.

La empresa atiende cuatro segmentos de mercado. En primer lugar, el segmento mayorista o distribuidor, compuesto por un total de 50 clientes que compran los productos para volver a venderlos, y al cual se destinó más del 50% del total comercializado por la firma a Set23. Además, opera con el segmento minorista, que se conforma por consumidores finales que compran en el salón, y constituyen el 14,12% de las facturaciones. Asimismo, opera con arquitectos e ingenieros que realizan proyectos puntuales y utilizan los productos en obra, así como el segmento de proyectos especiales que aglutina a grandes empresas constructoras y grandes proyectos que demandan atención personalizada, y que de manera conjunta representan el 35,45% de las ventas acumuladas al cierre del tercer trimestre de 2023.

Para la atención de sus clientes y el desarrollo de sus operaciones, cuenta con una casa matriz ubicada en la ciudad de Santa Rita, Alto Paraná, con un showroom y un área de almacenamiento de stock de 20.000 m², un centro de distribución de 700 m² ubicado en la ciudad de Asunción (actualmente se encuentra en proceso de apertura de un nuevo centro de distribución en Acceso Sur), además de contar con una flota de camiones y vehículos propios, lo que permite la distribución de sus productos. Adicionalmente, cuenta con sucursales ubicadas en Ciudad del Este, Encarnación, Fernando de la Mora y en Asunción. La administración de la empresa ha logrado que cada una de las sucursales operen de forma independiente, aunque todas responden centralmente por sus actividades.

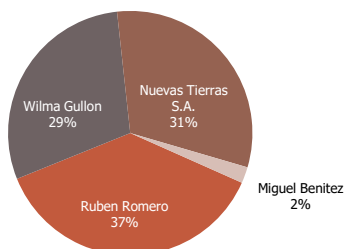
Su principal mercado de importaciones y abastecimiento es Brasil, seguido de Colombia, y en menor medida otros países. Cuenta con un equipo de ventas cuya estrategia comercial consiste en realizar trabajos de campo mediante visitas a obras y proyectos para captar clientes y fidelizarlos. También cuenta con espacios de trabajos aptos para recibir clientes y mostrar productos, además de participar en ferias y mantener presencia en canales digitales.

Con el fin de lograr un mayor posicionamiento de su marca, Mercoeste ha logrado un acuerdo estratégico de representación exclusiva de los productos de Mapei, una multinacional italiana líder en adhesivos y aditivos para la construcción civil, a través de su filial ubicada en Argentina. De esta forma, se planifica trabajar con dicha empresa en las grandes obras de infraestructura como puentes, represas, concretas, sementeras y asfaltos, lo que a su vez eleva las expectativas de crecimiento partir del 2025. Además, se ha habilitado una nueva unidad de negocio, luego de un acuerdo comercial con su proveedor: Mercoeste SelectStore, una tienda en conjunto con PORTOBELLO, donde la empresa comercializará de manera exclusiva los productos de la marca brasileña, además de agregar complementos de otras marcas que sean líderes en su rubro, proyectando de esa forma una mayor expansión comercial para los próximos periodos.

ADMINISTRACIÓN Y PROPIEDAD

Propiedad bajo control de sus dos principales accionistas, con participación activa en las decisiones estratégicas, y una política de continuo fortalecimiento del capital

COMPOSICIÓN DEL DIRECTORIO A SET23



La propiedad de Mercoeste se concentra en sus dos principales propietarios: el Sr. Rubén Aurelio Romero, quien posee una participación del 37% en el capital integrado, y a su vez se desempeña tanto como presidente y gerente general de la entidad; por otra parte, la Sra. Wilma Gullón, quien posee el 29% de las acciones, y además ocupa el cargo de Vicepresidente.

Desde el 2021 se ha incorporado un accionista institucional, la empresa Nuevas Tierras S.A., propiedad de ambas personas mencionadas anteriormente, y que participa con el 31% en el capital integrado, lo que indica una elevada concentración de la propiedad de la empresa, además de las decisiones estratégicas considerando la participación de los accionistas mayoritarios en el Directorio.

Por otra parte, Mercoeste posee participación accionaria en la empresa Fortis S.A. (en proceso de absorción). Además, existen vinculaciones a través de sus socios con otras dos empresas: Canarias Mercantil S.A., dedicada a la administración de inmuebles, y Riosur S.A., cuya actividad consiste en la administración de un loteamiento.

Con relación a la estructura organizacional, la plana directiva está compuesta por dos miembros de la familia controladora, además de otros cuatro directores externos; cada miembro del directorio cuenta con funciones y metas específicas, y las decisiones son tomadas en colegiados. Por su parte, la plana ejecutiva se encuentra conformada por las distintas gerencias: comercial, administrativa, financiera y de compras, de Marketing y de RRHH, cada una a cargo de profesionales con adecuada trayectoria laboral.

El capital integrado de la empresa se ha incrementado de forma pronunciada a partir del año 2021 debido a la incorporación como accionista de una empresa relacionada que había transferido inmuebles por valor de Gs. 20.000 millones a favor de la firma, así como también por los aportes en inmueble durante el ejercicio 2022 por Gs. 17.200 millones por parte de sus dos socios principales. En cuanto a la política de capitalización, los socios han firmado un acuerdo que consiste en la no distribución de por lo menos el 90% de las utilidades generadas, en línea con su plan de

aumentar el capital durante los próximos 10 años. En ese sentido, el 100% de las utilidades generadas en el 2022 han sido capitalizadas, con lo que el capital integrado se incrementó a Gs. 68.437 millones en Set23, compuesto en su totalidad por acciones ordinarias de voto múltiple (5 votos por acción).

GESTIÓN OPERATIVA DEL NEGOCIO

Gestión de riesgo de liquidez basado en la sustitución de deuda de corto a largo plazo, sin políticas explícitas de gestión integral de riesgos

La empresa no cuenta con manuales específicos para el control del riesgo operacional y de liquidez, aunque recientemente se han llevado a cabo acciones tanto con proveedores como con entidades bancarias, y su incursión para el cambio de deudas de corto plazo por largo plazo, incluyendo la emisión de bonos bajo el esquema del PEG G1, lo que ha derivado en una administración de pasivo de más largo plazo. Si bien, esta sustitución de deuda ha disminuido temporalmente el riesgo de liquidez, el control de liquidez y su riesgo está siendo monitoreada de forma diaria y semanalmente por su área de tesorería, en conjunto con un Director.

Por otra parte, la cartera de créditos se ha incrementado de manera continua durante los últimos años, conforme a la expansión de sus operaciones con una mayor cantidad de clientes que requieren de financiamiento. En ese sentido, la gestión de cobranza está a cargo de 2 funcionarios que cuentan además con el soporte de asesores jurídicos que permiten agilizar los reclamos y preparar acuerdos de pagos.

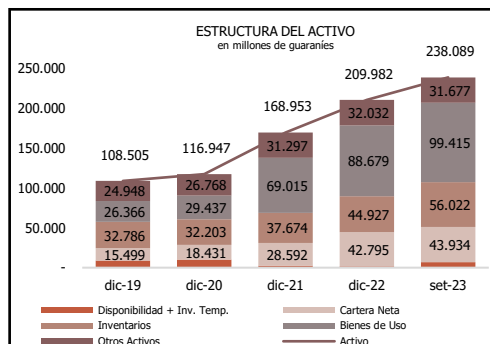
Referente al control interno, se dispone de un plan anual de auditoría, además de contar con el área de auditoría interna que realiza los trabajos de revisión y de control de procesos claves de la compañía, y en este sentido, se destaca la corrección de las debilidades del sistema de control detectadas por los auditores externos.

En cuanto a la estructura tecnológica, desde la pandemia, la empresa ha comenzado a operar "en la nube", mediante el soporte de un representante local de Microsoft. Todos los procesos de control, de seguridad informática y de seguridad de la información se encuentra bajo esta estructura, que además cuenta con un plan de contingencia.

SITUACIÓN FINANCIERA

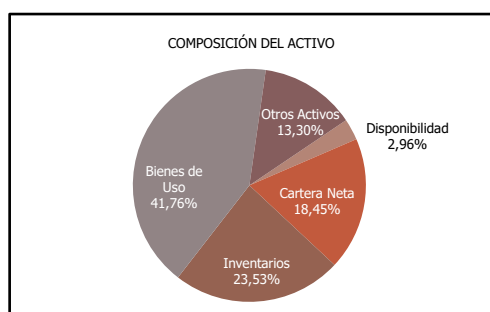
ESTRUCTURA Y CALIDAD DE ACTIVOS

Crecimiento continuo de los activos debido a la adquisición de bienes inmuebles y la acumulación de inventarios, acompañado de razonables indicadores de productividad



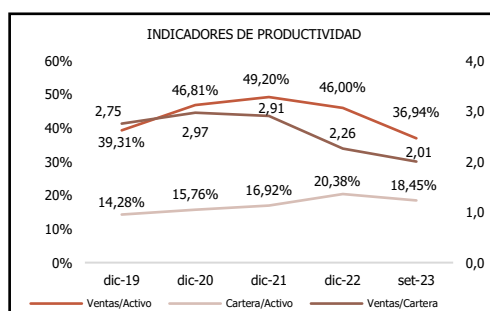
Los activos de la empresa han registrado un comportamiento creciente en los últimos años, con un aumento más pronunciado a partir del 2021, cuando estos crecieron 44,47% desde Gs. 116.947 millones en Dic20 a Gs. 168.953 millones en Dic21. Posteriormente, se incrementó a una menor tasa de 24,28% hasta Gs. 209.982 millones en Dic22, mientras que al tercer trimestre de 2023, volvieron a aumentar 13,39% respecto al cierre del ejercicio anterior hasta Gs. 238.089 millones.

La tendencia de los activos se explica en gran medida por el comportamiento de los bienes de uso, los cuales habían crecido 134,45% desde Gs. 29.437 millones en Dic20 a Gs. 69.015 millones en Dic21, debido principalmente a la entrada del nuevo accionista que había transferido inmuebles a la empresa por valor de Gs. 20.000 millones. Luego, estos bienes crecieron 28,49% hasta Gs. 88.679 millones en Dic22 explicado por el aporte de inmuebles de los socios, mientras que en Set23, volvieron a incrementarse 12,11% hasta Gs. 99.415 millones, debido a una nueva adquisición de inmuebles por Gs. 9.669 millones. De esta forma, se constituye como el principal componente en la estructura de los activos, con una participación del 41,76%.



El segundo componente más importante de los activos son los inventarios que cuentan con una participación de 23,53%. Estos han crecido 24,70% desde Gs. 44.927 millones en Dic22 a Gs. 56.022 millones en Set23, relacionado con la mayor expectativa de ventas para los últimos tres meses del año, lo que ha llevado a la firma a aumentar el stock de mercaderías. Por otra parte, la cartera neta había aumentado 49,67% desde Gs. 28.592 millones en Dic21 hasta Gs. 42.795 millones en Dic22, propiciado por el incremento de las ventas durante el último trimestre de 2022. Al cierre de Set23, la cartera creció levemente respecto al cierre del 2022 en 2,66% hasta Gs. 43.934 millones, y cuentan con una participación de 18,45%.

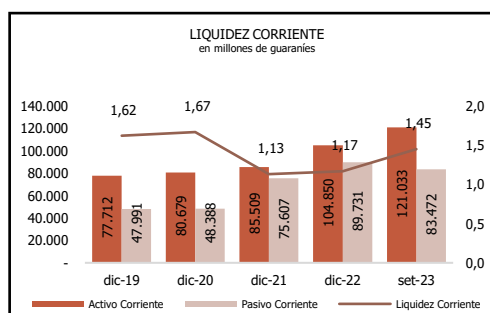
En contraste, los otros activos se redujeron 1,11% desde Gs. 32.032 millones en Dic22 a Gs. 31.677 millones en Set23, y estos están compuestos mayormente por la diferencia de cambio no realizada, anticipos a proveedores, los activos intangibles (goodwill), los gastos pagados por adelantado y la retención del impuesto al valor agregado.



En cuanto a los indicadores de productividad, la relación entre las ventas y los activos se redujo de 46% en Dic22 a 36,94% en Set23, manteniéndose en bajos niveles debido a la alta participación de activos inmovilizados (inmuebles y edificios) en su estructura. Por su parte, el ratio anualizado de las ventas con respecto a la cartera neta se ubicó en un nivel de 2,01 en Set23, superior al promedio de empresas similares, explicado por la mayor proporción de las ventas al contado y la adecuada gestión de la cartera de créditos.

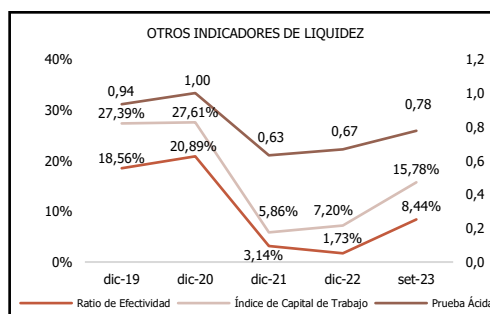
LIQUIDEZ Y FINANCIAMIENTO

Aumento de los indicadores de liquidez en el marco de la sustitución de deuda de corto a largo plazo mediante los fondos obtenidos con la emisión del presente programa



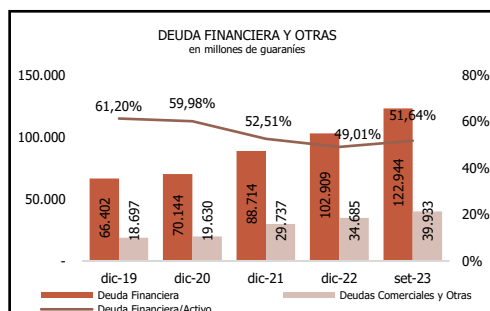
Los activos corrientes crecieron 15,43% desde Gs. 104.850 millones en Dic22 a Gs. 121.033 millones en Set23, debido al aumento tanto de los inventarios como de las disponibilidades en caja y bancos; estos últimos se incrementaron desde Gs. 1.549 millones hasta Gs. 7.041 millones en el mismo periodo, explicado mayormente por el aumento de los cheques diferidos y de los depósitos bancarios en moneda nacional.

En contraste, los pasivos corrientes se redujeron 6,98% desde Gs. 55.046 millones en Dic22 a Gs. 43.539 millones en Set23, explicado por la disminución de la deuda bancaria de corto plazo en el marco de la obtención de fondos mediante la emisión de bonos para la sustitución de deuda de corto a largo plazo.



El aumento de los activos de corto plazo frente al descenso de los pasivos corrientes ha ocasionado que el ratio de liquidez aumente de 1,17 veces en Dic22 a 1,45 en Set23, siendo este un nivel adecuado para el giro del negocio. De la misma forma, el indicador de prueba ácida, el cual excluye a los inventarios, se incrementó de 0,67 a 0,78 en ese lapso, mientras que la dependencia de inventarios se redujo de un elevado nivel de 101,02% a 58,01%.

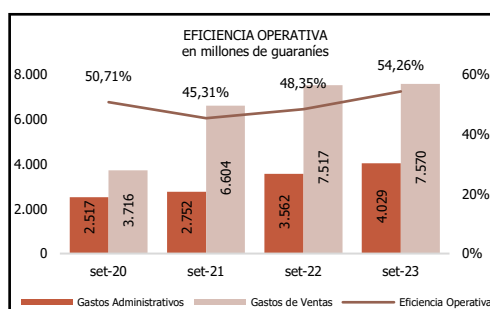
Por su parte, el ratio de efectividad, el cual mide la liquidez más inmediata de la firma, se incrementó de 1,73% en Dic22 a 8,44% en Set23, debido al aumento de las disponibilidades, aunque todavía se encuentra por debajo del nivel registrado en periodos anteriores, lo que a su vez indica la relevancia de una adecuada gestión de cobranzas y la realización de los inventarios para el cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo. Entretanto, el índice de capital humano ha crecido igualmente de 7,20% hasta 15,78%.



Históricamente, la empresa ha financiado mayormente sus operaciones a través de la deuda financiera, el cual se encuentra compuesta actualmente por la deuda bancaria y bursátil debido a la emisión de bonos en el 2023, y se concentra en el largo plazo. La incidencia de la deuda financiera sobre los activos ha crecido ligeramente desde 49,01% en Dic22 a 51,64% en Set23, mientras que las obligaciones con proveedores tanto locales como del exterior han continuado con la tendencia creciente registrada en los últimos años.

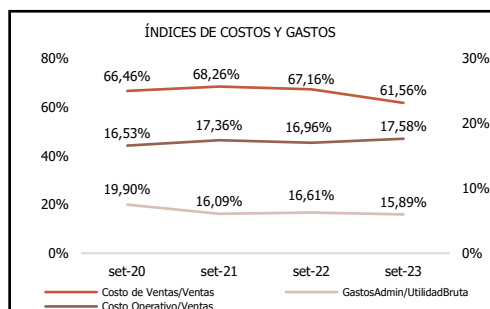
GESTIÓN Y ESTRUCTURA OPERATIVA

Mejora en el indicador de eficiencia operativa debido a la disminución de los costos de ventas, aunque con un aumento del ciclo operacional explicado por la reducción de los índices de rotación



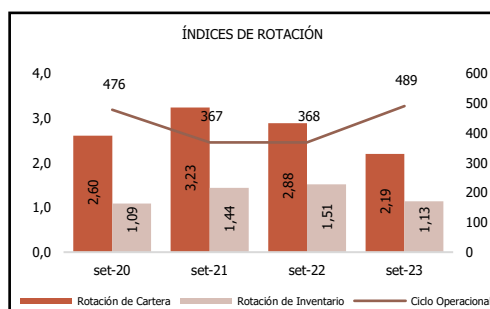
Con respecto a la estructura operativa de la empresa, los gastos de ventas se han incrementado ligeramente 0,71% interanual hasta Gs. 7.570 millones en Set23, y estos se componen mayormente de las comisiones sobre las ventas, combustibles y lubricantes, los gastos en alquiler y en mantenimiento.

De la misma forma, los gastos administrativos crecieron 13,10% desde Gs. 3.562 millones en Set22 a Gs. 4.029 millones en Set23, debido a las mayores erogaciones relacionados a la compensación salarial y los gastos de operación, aunque la presión sobre la utilidad bruta se redujo de 16,61% a 15,89%, debido a la reducción de los costos de ventas.



A pesar del aumento de los gastos operacionales, el indicador de eficiencia operativa, que muestra la proporción de la utilidad bruta que no es absorbida por gastos administrativos y de ventas, ha crecido desde 48,35% en Set22 a 54,26% en Set23, reflejando un adecuado desempeño operativo con respecto a otras empresas similares.

Además, la presión de los costos de mercaderías vendidas sobre los ingresos de ventas disminuyó de 67,16% en Set22 a 61,56% en Set23, aunque esto más bien se relaciona con la reducción de los costos frente al ligero aumento de las ventas, mientras que la incidencia de los gastos operacionales sobre estos ingresos se ha ubicado en un nivel de 17,58%.

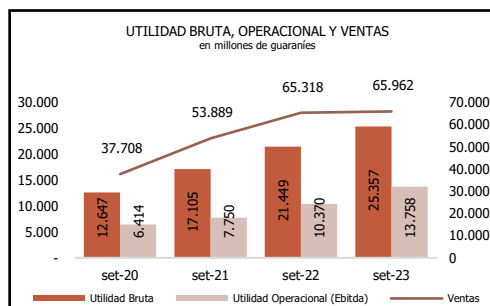


Por otra parte, el índice de rotación de cartera se ha reducido de forma sucesiva desde 3,23 en Set21 a 2,88 en Set22 y a 2,19 en Set23, debido a incrementos interanuales más que proporcional de la cartera frente al de las ventas, lo que a su vez ha ocasionado que el periodo promedio de cobro haya aumentado de 113 a 166 días en ese lapso.

Asimismo, el índice de rotación de inventario disminuyó de 1,51 veces en Set22 a 1,13 en Set23, explicado por la importante acumulación de inventario al cierre del tercer trimestre de 2023. Con la disminución de ambos índices de rotación, el ciclo operacional de la empresa ha aumentado de 368 a 489 días en el mismo periodo.

UTILIDAD Y RENTABILIDAD

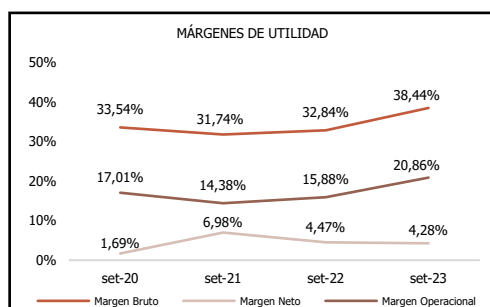
Reducido incremento interanual de las ventas con respecto a los periodos anteriores, acompañado de la disminución de los indicadores de rentabilidad



Al cierre del tercer trimestre de 2022, las ventas de Mercoeste habían crecido 21,21% desde Gs. 53.889 millones en Set21 a Gs. 65.318 millones en Set22, explicado por la mayor comercialización de sus productos a través de los distribuidores y aquellos que son utilizados en obras específicas. Por su parte, las ventas acumuladas desde enero a setiembre de 2023 crecieron ligeramente en 1% respecto al mismo periodo del año anterior hasta Gs. 65.962 millones, manteniendo la misma estructura con respecto a sus canales.

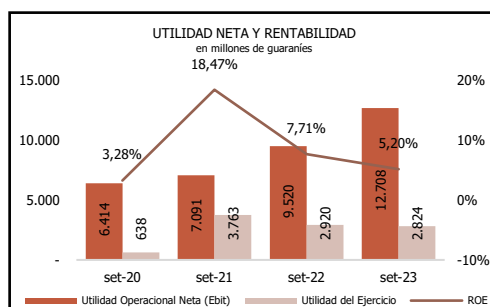
En contraste, los costos de las mercaderías vendidas disminuyeron 7,44% interanual desde Gs. 43.868 millones en Set22 a Gs. 40.605 millones en Set23, lo que ha ocasionado que la utilidad bruta se incremente 18,22% desde Gs. 21.449 millones hasta Gs. 25.357 millones. Por lo tanto, el margen bruto ha crecido de 32,84% a 38,44% en el mismo periodo, aunque se sitúa por debajo del promedio de otras empresas similares.

El aumento de la utilidad bruta ocasionado principalmente por la reducción de los costos ha contrarrestado los mayores gastos administrativos, con lo que la utilidad operacional (Ebitda) ha crecido 32,67% desde Gs. 10.370 millones hasta Gs. 13.758 millones, lo que ha derivado en el aumento del margen operacional de 15,88% a 20,86%, siendo este un nivel superior a su promedio de los últimos años.



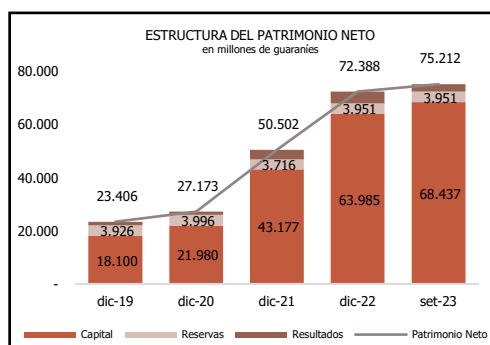
Por otra parte, la utilidad ordinaria, una vez deducidos los gastos financieros y los cargos por depreciaciones y amortizaciones, ha aumentado 38,48% desde Gs. 3.124 millones en Set22 a Gs. 4.326 millones en Set23. Sin embargo, la utilidad neta del ejercicio ha disminuido 3,29% desde Gs. 2.920 millones a Gs. 2.824 millones en ese lapso, explicado mayormente por la pérdida por diferencia de cambio por Gs. 1.781 millones, por lo que el margen neto se ha reducido de 4,47% a 4,28%.

Finalmente, los indicadores de rentabilidad vienen disminuyendo desde el 2021 en línea con la trayectoria de la utilidad de última línea. En ese sentido, el ROE se redujo de 18,47% en Set21 a 7,71% en Set22 y a 5,20% en Set23, mientras que el ROA ha caído de 3,75% a 2,17% y finalmente 1,58% en el mismo periodo.



SOLVENCIA Y ENDEUDAMIENTO

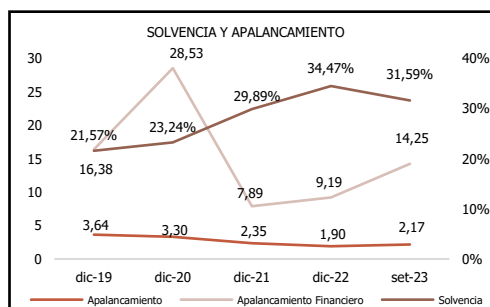
Razonable nivel de solvencia patrimonial frente al aumento continuo de la deudas financiera y comercial

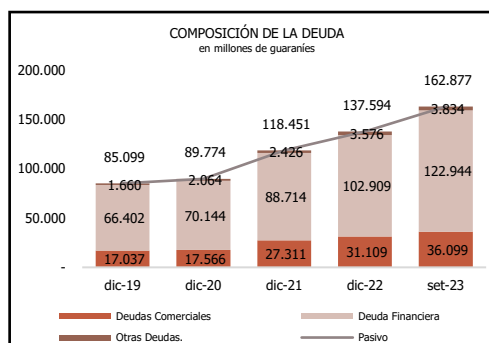


El patrimonio neto de la empresa se ha incrementado 3,90% desde Gs. 72.388 millones en Dic22 a Gs. 75.212 millones en Set23, continuando con la tendencia creciente de los últimos periodos, principalmente a partir del 2021 con la entrada del nuevo accionista y los aportes de sus principales accionistas en forma de un inmueble para el aumento del capital en el 2022. La última variación fue el producto de la capitalización del resultado obtenido al cierre del ejercicio 2022, con lo que el capital integrado ha crecido 6,96% desde Gs. 63.985 millones hasta Gs. 68.437 millones, siendo de esta forma el principal componente del patrimonio con una participación del 91%.

Por su parte, las reservas se han mantenido invariable respecto al cierre del ejercicio 2022 en Gs. 3.951 millones, mientras que los resultados disminuyeron 36,55% desde Gs. 4.452 millones en Dic22 a Gs. 2.824 millones en Set23, aunque esto se debió a la capitalización de la utilidad generada. Con los aumentos del patrimonio neto, el indicador de solvencia ha seguido una tendencia creciente en el periodo 2019-2022, pasando de 21,57% a 34,47%, mientras que en Set23, se ha reducido a 31,59% debido al incremento más que proporcional de los activos, aunque todavía se encuentra en un nivel razonable.

En cuanto a la deuda, los pasivos de la firma han aumentado 18,38% desde Gs. 137.594 millones en Dic22 a Gs. 162.877 millones en Set23. Esto se explica principalmente por la colocación de bonos del presente programa que ha generado una obligación por Gs. 16.072 millones, concentrados en su totalidad en el largo plazo.





La deuda con entidades bancarias también creció 3,85% hasta Gs. 106.872 millones en Set23, aunque a diferencia del año anterior, cerca del 60% se concentra en el largo plazo (Gs. 63.333 millones), mientras que el 40% restante corresponde al corto plazo (Gs. 43.539 millones). Cabe mencionar que 57,40% de la deuda bancaria cuenta con garantía hipotecaria, mientras que el 42,60% restante cuenta con el respaldo de codeudoría.

De la misma forma, las deudas comerciales se incrementaron 16,04% desde Gs. 27.012 millones en Dic22 a Gs. 36.099 millones en Set23, debido a las mayores obligaciones con proveedores tanto locales como del exterior. Con el aumento de los pasivos, el indicador de apalancamiento se ha incrementado de 1,90 veces en Dic22 a 2,17 en Set23, lo que indica que la mayor parte de los activos de la firma se financian con recursos de terceros. Además, el apalancamiento financiero ha crecido de forma más acentuada de 9,19 a 14,25, debido al aumento de los gastos financieros y la deuda de esta naturaleza.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO

FLUJO DE CAJA PROYECTADO					
En millones de Gs.					
	2024	2025	2026	2027	2028
Ventas a realizar al contado	48.220	53.912	58.321	59.368	64.844
Cobranzas	53.589	59.370	64.792	69.473	74.519
Descuento de Cheques	37.040	41.012	44.915	49.252	52.931
Ingresos Operativos	138.849	154.294	168.028	178.093	192.294
Proveedores	-99.390	-105.225	-117.378	-129.127	-143.227
Gastos Varios	-12.414	-13.389	-16.289	-16.868	-18.340
Egresos operativos	-111.804	-118.614	-133.667	-145.995	-161.567
Inversiones	-1.300	-1.400	-1.750	-1.830	-1.960
FLUJO OPERATIVO	25.745	34.280	32.611	30.268	28.767
Préstamos Bancarios	3.500	2.600	1.500	0	0
Emisión de Bonos	0	10.000	10.000	0	0
Ingresos Financieros	3.500	12.600	11.500	0	0
Pago de Préstamos	-28.548	-43.870	-38.655	-22.350	-28.200
Pago de Bonos	0	-2.500	-5.000	-7.500	0
Egresos Financieros	-28.548	-46.370	-43.655	-29.850	-28.200
FLUJO FINANCIERO	-25.048	-33.770	-32.155	-29.850	-28.200
FLUJO DE CAJA	697	510	456	418	567
Saldo Inicial	1.450	2.147	2.657	3.113	3.531
FLUJO FINAL	2.147	2.657	3.113	3.531	4.098

Mercoeste ha presentado la proyección de su flujo de caja para el periodo 2024-2028, en el que se espera un crecimiento continuo de los ingresos operativos a una tasa promedio anual del 8,5%, debido principalmente al aumento tanto de las ventas al contado como de las cobranzas. Este desempeño de las operaciones comerciales está en función a las expectativas de crecimiento generadas a partir de la performance de las ventas en los últimos dos años como también por las alianzas estratégicas con importantes marcas internacionales del rubro, con el fin de lograr un mayor posicionamiento de mercado. Con relación a los egresos operativos, la mayor parte corresponderá al pago de los proveedores, los cuales crecerán en promedio 9,59% anual, en línea con la expansión del negocio, con lo que se prevén flujos operativos superavitarios a lo largo de todo el periodo.

Con respecto al financiamiento, se proyecta recurrir a una nueva captación de fondos mediante la emisión de bonos por valor de Gs. 10.000 millones tanto en 2025 como en 2026. Por otra parte, se prevén elevados desembolsos de dinero debido al pago de los préstamos bancarios, sumado además a la devolución del capital de los bonos vigentes de forma sucesiva desde el 2025 al 2027, lo que generará flujos financieros deficitarios a lo largo de toda la serie. Esto refleja la dependencia tanto del desempeño operativo para la generación de los flujos necesarios para el cumplimiento de sus obligaciones, como de la realización de las nuevas emisiones para evitar flujos de caja operativos.

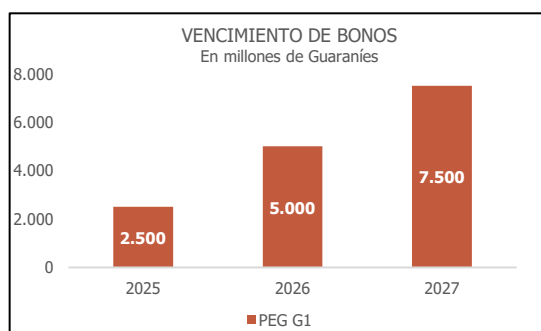
A pesar de eso, se prevén acotados saldos de flujo de caja al final de cada periodo, con un comportamiento decreciente desde Gs. 697 millones en 2024 hasta Gs. 567 millones en 2028. No obstante, el saldo inicial en caja al principio de 2024 permitía compensar los acotados saldos anuales de los periodos posteriores, manteniendo el flujo final acumulado en torno a un promedio de Gs. 3.109 millones, sin grandes variaciones a lo largo de toda la serie.

CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL	
Características	Detalle
Emisor	MERCOESTE S.A.E.C.A.
Denominación del Programa	PEG G1
Acta de Aprobación del Directorio	Acta N° 102/2022.
Autorización de la CNV	Resolución CNV N° 33_21022023
Moneda y monto	Gs. 15.000.000.000 (Guaraníes quince mil millones).
Plazo de Vencimiento	Entre 730 días (2 años) a 1.460 días (4 años).
Pago de Intereses y Capital	A ser definidos en cada serie a ser emitida dentro del marco del presente programa.
Tasa de Interés	A ser definida en cada serie emitida dentro del programa.
Destino de Fondos	100% para sustitución de deuda de corto plazo por deuda de largo plazo.
Rescate Anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/2017 y la Resolución BVA N° 1013/11 de fecha 25/11/2011.
Garantía	Común.
Agente Organizador y Colocador	Cadiem Casa de Bolsa S.A.
Representante de Obligacionistas	Cadiem Casa de Bolsa S.A.

Mercoeste aprobó la emisión de títulos de deuda de oferta pública bajo el Programa de Emisión Global G1 por valor de Gs. 15.000 millones, según Acta de directorio N° 102 de fecha 25 de julio de 2022, cuyos fondos han sido destinados en su totalidad a la sustitución de deuda de corto plazo por deuda de largo plazo. La emisión prevé rescate anticipado de acuerdo con lo establecido por la normativa y no posee garantías adicionales. El agente organizador y colocador, así como el representante de obligacionistas en Cadiem Casa de Bolsa S.A., y posee un plazo de vencimiento de 2 a 4 años.

Autorizado según Resolución CNV N° 33_21022023 de fecha 21/feb/2023								
Fecha	Serie	Emitido Gs.	Colocado Gs.	Vencido Gs.	Tasa anual	Fecha Vto.	Plazo Años	Vigente Gs.
24-feb-23	1	2.500.000.000	2.500.000.000	0	12,0%	7-mar-25	2,0	2.500.000.000
24-feb-23	2	5.000.000.000	5.000.000.000	0	12,5%	10-mar-26	3,0	5.000.000.000
24-feb-23	3	7.500.000.000	7.500.000.000	0	13,0%	5-mar-27	4,0	7.500.000.000
		15.000.000.000	15.000.000.000	0				15.000.000.000



El PEG G1 ha sido emitido y colocado por un monto máximo de Gs. 15.000 millones, dividido en tres series. La primera serie, por un monto de Gs. 2.500 millones, a una tasa de interés de 12% anual, y cuyo vencimiento es el 7 de marzo de 2025. Por su parte, la serie 2 es de Gs. 5.000 millones, a una tasa anual de 12,5%, y la devolución del capital está programada para el 10 de marzo de 2026. Finalmente, la serie 3 fue colocada por un valor de Gs. 7.500 millones, a una tasa de 13%, y un vencimiento marcado para el 5 de marzo de 2027. Cabe destacar que, a la fecha de la presente calificación, la empresa ha pagado los intereses correspondientes a las tres series por un monto total de Gs. 1.421 millones.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

En millones de guaraníes

BALANCE GENERAL	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%	set-21	set-22	set-23	Var%
ACTIVO	104.982	108.505	116.947	168.953	209.982	24,28%	133.973	179.574	238.089	32,59%
Activo Corriente	66.747	77.712	80.679	85.509	104.850	22,62%	89.480	97.616	121.033	23,99%
Disponibilidades	8.595	8.906	10.108	2.375	1.549	-34,78%	3.075	1.883	7.041	273,95%
Créditos Netos CP	14.220	15.499	18.431	28.592	42.795	49,67%	25.061	34.955	43.934	25,69%
Inventario	28.973	32.786	32.203	37.674	44.927	19,25%	37.564	39.668	56.022	41,23%
Otros activos corrientes	14.959	20.521	19.937	16.868	15.579	-7,64%	23.780	21.109	14.036	-33,51%
Activo no corriente	38.235	30.793	36.268	83.444	105.132	25,99%	44.494	81.958	117.056	42,82%
Bienes de uso	24.015	26.366	29.437	69.015	88.679	28,49%	36.942	68.165	99.415	45,84%
Inversiones LP	251	251	251	251	251	0,00%	251	251	251	0,16%
Otros activos no corrientes	13.969	4.176	6.580	14.178	16.202	14,28%	7.301	13.543	17.390	28,41%
PASIVO	83.617	85.099	89.774	118.451	137.594	16,16%	103.037	126.151	162.877	29,11%
Pasivo corriente	37.094	47.991	48.388	75.607	89.731	18,68%	57.975	74.109	83.472	12,63%
Deuda comercial	14.513	17.037	17.566	27.311	31.109	13,91%	26.539	27.012	36.099	33,64%
Deuda bancaria	21.550	30.250	29.714	45.870	55.046	20,00%	31.357	46.935	43.539	-7,24%
Otras deudas	1.031	704	1.108	2.426	3.576	47,40%	79	161	3.834	2275,52%
Pasivo no corriente	46.523	37.108	41.386	42.844	47.863	11,71%	45.061	52.043	79.405	52,58%
Deuda bancaria LP	45.567	36.152	40.430	42.844	47.863	11,71%	45.061	52.043	63.333	21,69%
Deuda bursátil LP	0	0	0	0	0	n/a	0	0	16.072	n/a
Otras deudas LP	956	956	956	0	0	n/a	0	0	0	n/a
PATRIMONIO NETO	21.365	23.406	27.173	50.502	72.388	43,34%	30.937	53.422	75.212	40,79%
Capital	16.300	18.100	21.980	43.177	63.985	48,19%	23.177	46.785	68.437	46,28%
Reservas	3.167	3.926	3.996	3.716	3.951	6,32%	3.996	3.717	3.951	6,31%
Resultados Acumulados	64	95	1	0	1	n/a	0	1	0	-100,00%
Resultado del Ejercicio	1.834	1.285	1.196	3.609	4.451	23,33%	3.763	2.920	2.824	-3,29%
ESTADO DE RESULTADOS	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%	set-21	set-22	set-23	Var%
Ventas	38.335	42.653	54.741	83.131	96.582	16,18%	53.889	65.318	65.962	0,99%
Costos	-22.338	-27.330	-35.709	-58.724	-64.617	10,04%	-36.784	-43.868	-40.605	-7,44%
Utilidad bruta	15.997	15.323	19.032	24.407	31.965	30,97%	17.105	21.449	25.357	18,22%
Gastos de Ventas	-2.476	-2.295	-3.438	-6.068	-9.615	58,45%	-6.604	-7.517	-7.570	0,71%
Gastos Administrativos	-5.425	-7.021	-5.839	-7.386	-4.686	-36,56%	-2.752	-3.562	-4.029	13,10%
Utilidad operacional (EBITDA)	8.096	6.007	9.755	10.953	17.664	61,27%	7.750	10.370	13.758	32,67%
Previsiones	0	0	0	-308	-488	58,44%	0	0	0	n/a
Depreciaciones y amortizaciones	-678	-904	-879	-1.134	-1.417	24,96%	-658	-850	-1.050	23,52%
Utilidad operacional neta (EBIT)	7.418	5.103	8.876	9.511	15.759	65,69%	7.091	9.520	12.708	33,48%
Gastos financieros	-3.768	-2.783	-6.162	-5.862	-9.144	55,99%	-4.569	-6.396	-8.382	31,05%
Utilidad ordinaria	3.650	2.320	2.714	3.649	6.615	81,28%	2.522	3.124	4.326	38,48%
Resultados no operativos	-1.591	-876	-1.375	385	-1.640	-525,97%	1.241	-204	-1.502	636,44%
Utilidad antes de impuestos	2.059	1.444	1.339	4.034	4.975	23,33%	3.763	2.920	2.824	-3,29%
Impuesto a la renta	-225	-159	-143	-425	-524	23,29%	0	0	0	n/a
Utilidad del ejercicio	1.834	1.285	1.196	3.609	4.451	23,33%	3.763	2.920	2.824	-3,29%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS DE LA EMPRESA
En millones de guaraníes y veces

INDICADOR	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	Var%	set-21	set-22	set-23	Var%
CARTERA Y MOROSIDAD										
Cartera Bruta	14.298	15.577	18.509	28.978	43.669	50,70%	25.139	35.341	44.808	26,79%
Previsión de Cartera	78	78	78	386	874	126,42%	78	386	874	126,58%
Cartera/Activo	13,55%	14,28%	15,76%	16,92%	20,38%	20,43%	18,71%	19,47%	18,45%	-5,20%
Ventas/Cartera	2,70	2,75	2,97	2,91	2,26	-22,38%	2,87	2,49	2,00	-19,65%
LIQUIDEZ										
Liquidez Corriente	1,80	1,62	1,67	1,13	1,17	3,32%	1,54	1,32	1,45	10,08%
Prueba Ácida	1,02	0,94	1,00	0,63	0,67	5,55%	0,90	0,78	0,78	-0,39%
Ratio de Efectividad	23,17%	18,56%	20,89%	3,14%	1,73%	-45,04%	5,30%	2,54%	8,44%	232,01%
Índice de capital de trabajo	28,25%	27,39%	27,61%	5,86%	7,20%	22,85%	23,52%	13,09%	15,78%	20,52%
Dependencia de Inventario	49,28%	71,94%	61,64%	118,49%	101,02%	-14,74%	79,43%	93,95%	58,01%	-38,26%
Deuda Financiera/Activo	63,93%	61,20%	59,98%	52,51%	49,01%	-6,66%	57,04%	55,12%	51,64%	-6,31%
GESTIÓN										
Rotación de cartera	2,86	2,86	3,21	3,50	2,66	-24,06%	3,23	2,88	2,19	-23,80%
Rotación de Inventario	0,90	0,89	1,10	1,68	1,56	-6,91%	1,44	1,51	1,13	-25,29%
Periodo Promedio de Cobro	127	128	114	104	137	31,68%	113	127	166	31,23%
Periodo Promedio de Pago	234	224	177	167	173	3,52%	195	166	240	44,38%
Ciclo operacional	531	540	446	321	371	15,29%	367	368	489	32,95%
Apalancamiento Operativo	2,16	3,00	2,14	2,57	2,03	-20,96%	2,41	2,25	2,00	-11,44%
Ventas/Activo	36,52%	39,31%	46,81%	49,20%	46,00%	-6,52%	53,63%	48,50%	36,94%	-23,83%
ENDEUDAMIENTO										
Solvencia	20,35%	21,57%	23,24%	29,89%	34,47%	15,33%	23,09%	29,75%	31,59%	6,19%
Endeudamiento	79,65%	78,43%	76,76%	70,11%	65,53%	-6,54%	76,91%	70,25%	68,41%	-2,62%
Cobertura de las Obligaciones	21,83%	12,52%	20,16%	14,49%	19,69%	35,89%	17,82%	18,66%	21,98%	17,79%
Apalancamiento	3,91	3,64	3,30	2,35	1,90	-18,96%	3,33	2,36	2,17	-8,29%
Apalancamiento financiero	17,70	16,38	28,53	7,89	9,19	16,49%	8,16	10,96	14,25	29,98%
Cobertura de Gastos Financieros	2,15	2,16	1,58	1,87	1,93	3,39%	1,70	1,62	1,64	1,24%
Deuda/EBITDA	10,33	14,17	9,20	10,81	7,79	-27,97%	9,97	9,12	8,88	-2,68%
Deuda/Ventas	2,18	2,00	1,64	1,42	1,42	-0,02%	1,43	1,45	1,85	27,85%
RENTABILIDAD										
ROA	1,75%	1,18%	1,02%	2,14%	2,12%	-0,77%	3,75%	2,17%	1,58%	-27,06%
ROE	9,42%	5,83%	4,60%	7,70%	6,55%	-14,87%	18,47%	7,71%	5,20%	-32,53%
Margen Bruto	41,73%	35,92%	34,77%	29,36%	33,10%	12,73%	31,74%	32,84%	38,44%	17,06%
Margen Neto	4,78%	3,01%	2,18%	4,34%	4,61%	6,15%	6,98%	4,47%	4,28%	-4,23%
Margen Operacional	21,12%	14,08%	17,82%	13,18%	18,29%	38,81%	14,38%	15,88%	20,86%	31,37%
Eficiencia Operativa	50,61%	39,20%	51,26%	44,88%	55,26%	23,14%	45,31%	48,35%	54,26%	12,22%
Costo de Mercaderías/Ventas	58,27%	64,08%	65,23%	70,64%	66,90%	-5,29%	68,26%	67,16%	61,56%	-8,34%
Costo Operativo/Ventas	20,61%	21,84%	16,95%	16,18%	14,81%	-8,51%	17,36%	16,96%	17,58%	3,67%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	49,39%	60,80%	48,74%	55,12%	44,74%	-18,84%	54,69%	51,65%	45,74%	-11,44%
GastosAdmin/UtilidadBruta	33,91%	45,82%	30,68%	30,26%	14,66%	-51,56%	16,09%	16,61%	15,89%	-4,33%

ANEXO

NOTA: El informe fue preparado con base en los estados contables anuales desde diciembre del 2018 al 2022, y desde setiembre de 2020 a 2023, así como el flujo de caja proyectado actualizado por la compañía para los siguientes años. Estas informaciones han permitido el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, sumado a la evaluación de los antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la firma, las cuales han sido consideradas como representativas y suficientes dentro del proceso de calificación.

La calificación del Programa de Emisión Global G1 de MERCOESTE S.A.E.C.A., se ha sometido al proceso de calificación en cumplimiento a los requisitos del marco normativo, y en virtud de lo que establece la Ley N.º 3.899/09 y de la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, así como a los procedimientos normales de calificación.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados financieros y contables para los periodos anuales del 2018 al 2022.
2. Estados financieros y contables para los periodos de setiembre del 2020 a 2023.
3. Composición y plazos de vencimiento de la cartera de créditos.
4. Política comercial y esquema de financiamiento a clientes.
5. Políticas y procedimientos de créditos y cobranzas.
6. Detalles de composición y evolución de inventarios.
7. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
8. Composición y participación accionaria de la emisora, vinculación con otras empresas.
9. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
10. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.
11. Flujo de caja proyectado, con sus respectivos escenarios y supuestos.
12. Prospectos del Programa de Emisión Global G1 y complementarios de las series emitidas.

LOS PROCEDIMIENTOS SE REFIEREN AL ANÁLISIS Y EVALUACIÓN DE:

1. Los estados contables y financieros históricos con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. La cartera de créditos y calidad de activos para medir la gestión crediticia (morosidad y siniestralidad de cartera).
3. Estructura del pasivo, para determinar la situación de los compromisos y características de fondeo.
4. Gestión administrativa y aspectos cualitativos que reflejen la idoneidad de su desempeño, así como de la proyección de sus planes de negocios.
5. Flujo de caja proyectado coincidente con el tiempo de emisión, a fin de evaluar la calidad de los supuestos y el escenario previsto para los próximos años.
6. Desempeño histórico de la emisora respecto a temas comerciales, financieros y bursátiles.
7. Entorno económico y del segmento de mercado.
8. Características y estructuración de la emisión de bonos bajo el PEG G1.

La emisión de la calificación del Programa de Emisión Global G1 de **MERCOESTE S.A.E.C.A.** se realiza conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 35/23.

Fecha de calificación: 09 de Enero de 2024

Fecha de Publicación: 10 de Enero de 2024

Corte de Calificación: 30 de Setiembre de 2023

Calificadora: **Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos**
Edificio Atrium 3er. Piso | Dr. Francisco Morra esq. Guido Spano |
Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209 | E-mail: info@syr.com.py

MERCOESTE S.A.E.C.A.	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G1	pyBBB-	ESTABLE
BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

NOTA: “La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión y su emisor”.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución CNV CG N° 35/23 de la Comisión Nacional de Valores, disponibles en nuestra página web en internet.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa&Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos, disponibles en nuestra página web.

Esta calificación de riesgos no es una medida exacta sobre la probabilidad de incumplimiento de deudas, ya que no se garantiza la calidad crediticia del deudor.

Solventa&Riskmétrica S.A. incorpora en sus procedimientos el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. El fundamento para la asignación del signo a la calificación final de la Solvencia está incorporado en el análisis global del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud de su exposición a los distintos factores y de conformidad con metodologías de calificación de riesgo.

La calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de MERCOESTE S.A.E.C.A., por lo cual SOLVENTA&RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Económicos, Patrimoniales y Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2023 por la firma Cáceres y Schneider, así como en los Estados Financieros al 30 de Setiembre de 2023 proveídos por la empresa.

Más información sobre esta calificación en:

www.syr.com.py

Calificación aprobada por: Comité de Calificación Solventa & Riskmétrica S.A.	Informe elaborado por: Econ. Luis Espínola Analista de Riesgos lespinola@syr.com.py
---	--