

Solventa

Calificadora de Riesgos

INFORME DE CALIFICACIÓN

La información utilizada para la elaboración del Informe de Calificación fue proporcionada por la empresa calificada, la que se considera de fuente confiable. No obstante, Solventa S.A. no garantiza su integridad ni la exactitud de los datos, no haciéndose responsable de los errores u omisiones que pudieran contener, como tampoco de las derivaciones del uso de esta información. La publicación de los informes de calificación es de carácter anual.

Queda prohibida la reproducción total o parcial de este documento sin la autorización previa.

La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni contratar pólizas de seguros, ni es un aval o garantía de una inversión y su emisor.

MERCOTEC S.A.E.

PROGRAMAS DE EMISIÓN GLOBAL: **G2**

MONTO MÁXIMO: **G. 3.500 Millones**

CORTE DE CALIFICACIÓN: **MARZO/2013**

Analista: Alejandra Nasser

anasser@solventa.com.py

Tel.: (+595 21) 660 439 (+595 21) 661 209

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, emisión o su emisor

Calificación Asignada
2S 05 2013

P.E.G. G1
TENDENCIA

pyA
ESTABLE

FUNDAMENTOS

La calificación asignada a MERCOTEC S.A.E. para la emisión de bonos bajo el Programa de Emisión Global G2 refleja su capacidad de generación de ingresos y el crecimiento de sus negocios, mediante una amplia variedad de productos y una adecuada flexibilidad financiera desarrollado por su conducción estratégica. Asimismo, considera el compromiso de sus accionistas de fortalecer continuamente sus fondos patrimoniales, mediante la capitalización de utilidades y capital propio. En contrapartida, la empresa desarrolla sus operaciones en un mercado muy competitivo y la mayoría de sus productos son importados, por lo que se encuentra bastante expuesto a las fluctuaciones cambiarias, nuevas legislaciones y debe buscar mantener un adecuado control en su gestión para que los planes de expansión comercial no eleven la estructura de gastos a un nivel que afecte los márgenes de rentabilidad.

MERCOTEC SAE ha sido fundada en el año 2000 para dedicarse a la comercialización de repuestos para automóviles. Luego, fue diversificando sus líneas de productos al incorporar repuestos y accesorios para motocicletas, aceites y lubricantes. La mayoría de sus productos son importados directamente desde China, Estados Unidos, Brasil, Taiwán, Japón y Turquía, entre otros.

La línea de productos más comercializada por la empresa es la de repuestos y accesorios para motocicletas, con una amplia gama de repuestos y accesorios para todas las marcas disponibles en Paraguay.

La empresa es el representante a nivel local de varias marcas internacionales, principalmente para repuestos de motocicletas de la marca TAIGA así como de aceites y lubricantes Amelie, siendo complementados repuestos y accesorios de marcas de producción nacional.

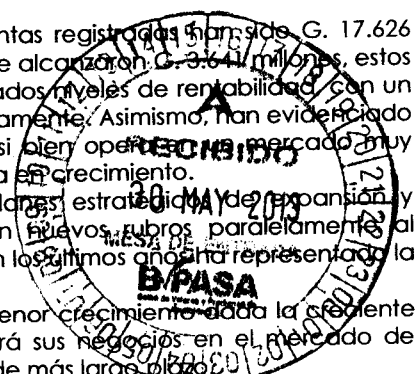
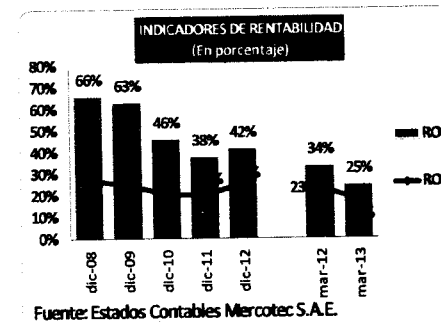
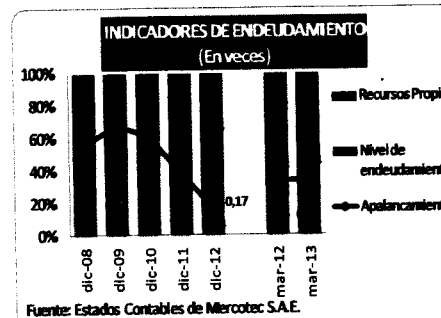
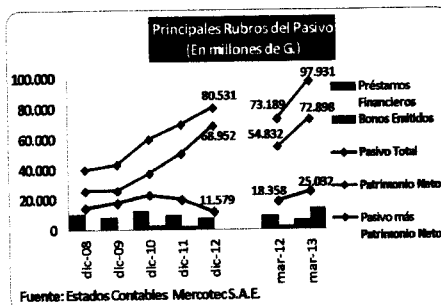
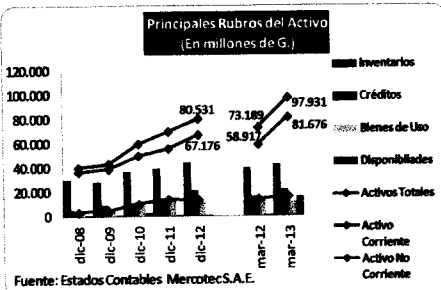
Ha registrado un constante crecimiento desde sus comienzos, operando en un mercado muy competitivo que exhibe niveles de demanda en continuo aumento. Cuenta con un plantel de 25 vendedores mayoristas y una amplia cobertura geográfica mediante su red de sucursales distribuidas en ciudades como Asunción, Ciudad del Este, Hernandarias, Caaguazú, Coronel Oviedo, Santaní, San Juan Nepomuceno y Luque, mientras que sus Depósitos, donde se almacenan las importaciones y ejecutan la logística para la distribución, se encuentran en el Departamento Central.

Posee un adecuado sistema de distribución, que les permite una mayor comodidad a los clientes y un mejor control a la misma sobre las diversas líneas de productos que comercializa.

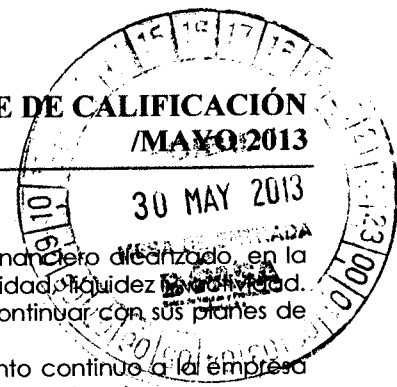
Al cierre de marzo de 2013, los niveles de ventas registrados han sido G. 17.626 millones, acompañado por ganancias netas que alcanzaron G. 3.641 millones, estos resultados han contribuido a mantener adecuados niveles de rentabilidad, con un ROA y ROE anualizados de 17% y 25%, respectivamente. Asimismo, han evidenciado el continuo crecimiento de la empresa, que si bien opera en un mercado muy competitivo, éste ha demostrado una demanda en crecimiento.

De igual manera, para continuar con sus planes estratégicos de expansión y crecimiento, la compañía buscará invertir en nuevos rubros paralelamente al mercado de repuestos de motocicletas, que en los últimos años ha representado la base principal de sus negocios.

Considerando que las ventas de repuestos para motocicletas podrían registrar un menor crecimiento dada la creciente expansión y madurez de este mercado en los últimos años, la empresa desarrollará sus negocios en el mercado de automóviles, fin de diversificar su segmento de negocios y alcanzar una rentabilidad de más largo plazo.



Alejandra Nasser



TENDENCIA

La tendencia asignada a la calificación es "Estable", sustentada principalmente en el perfil financiero alcanzado, en la calidad de su gestión y en las perspectivas del desempeño de sus indicadores de rentabilidad, liquidez y solvencia. Asimismo, toma en cuenta que la estrategia de negocios adoptada permitirá a la empresa continuar con sus planes de crecimiento y expansión.

Solventa espera que la incursión en nuevos rubros de comercialización permitirá un crecimiento continuo a la empresa dentro de su mercado, mejorando su cuota de participación frente a un escenario de mayor competencia pero con una economía con mejores perspectivas.

FORTALEZAS

- Elevada capacidad de generación de ingresos, traducidos en importantes márgenes de rentabilidad y solvencia
- Creciente posicionamiento en su segmento de mercado través de la comercialización de una variedad de productos con representación de marcas internacionales y de producción local.
- Amplia cobertura geográfica e importante estructura de comercialización y distribución, acompañado de un adecuado plantel comercial.
- Profundo conocimiento del mercado alcanzado mediante la experiencia y adiestramiento de sus funcionarios, alimentado por estudios y análisis de mercado.
- Representación de marcas locales e internacionales con buen nivel de demanda de los productos comercializados.
- Fuerte Inversiones ejecutadas para desarrollo de nuevos segmentos de negocios conforme a los planes de expansión y crecimiento.

RIESGOS

- Considerando que sus productos son principalmente importados, las fluctuaciones cambiarias podrían afectar la estructura de costos y los márgenes de rentabilidad.
- Si bien la empresa ha demostrado un crecimiento importante en los últimos años, se evidencia un mercado competitivo en precios y con una alta participación de empresas informales.
- Fortalecimiento estratégico y comercial de los competidores.
- Estructura de costos y gastos en crecimiento conforme a los planes de expansión y crecimiento, acotando el nivel de resultados netos.
- Cambios en el marco normativo o nuevas disposiciones gubernamentales podrían afectar eventualmente las ventajas comparativas de la empresa en el mercado.
- Eventuales problemas de accesibilidad de tránsito para las mercaderías adquiridas.

POSICIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA

El segmento de mercado en el cual MERCOTEC desarrolla sus operaciones comerciales ha demostrado un importante crecimiento a nivel país, pero asimismo se observa una competencia intensa entre las marcas que operan en él y una sensibilidad a la coyuntura actual de la economía y a las variaciones bruscas del tipo de cambio.

La demanda cada vez mayor de motocicletas se refleja en la existencia y diversidad de marcas y modelos que son ofertados a un bajo precio en el mercado local, traducándose en ventajas como una mayor accesibilidad para los potenciales clientes y un reducido costo de mantenimiento.

Con relación al mercado de automóviles, se observa también un aumento considerable de la oferta de vehículos importados directamente desde Japón, Corea y China, los cuales han tenido una buena aceptación en el mercado nacional sumados a aquellos importados desde Iquique-Chile, que son más accesibles en comparación a aquellos importados originalmente para su representación.

Asimismo, se observa una activa y creciente competencia en las ventas de repuestos de motocicletas y automóviles en el mercado local, considerando que las mismas son una demanda derivada del crecimiento de los últimos años de la industria de automóviles y motocicletas.

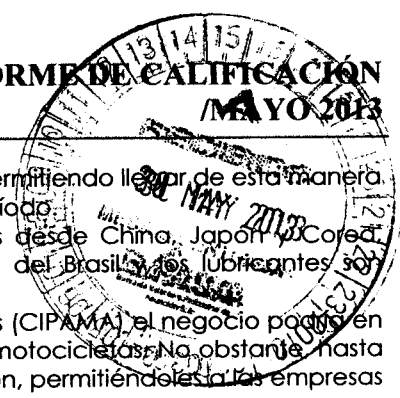
Estas industrias, como otras, son sensibles a la coyuntura actual de la economía y a los factores económicos, como las variaciones inesperadas del tipo de cambio, considerando que la mayoría de los productos son importados, lo que genera una presión para el reajuste de los precios de los productos importados, así como a la pérdida del poder adquisitivo de sus clientes.

La participación de mercado de MERCOTEC, en comparación a los principales competidores, es de aproximadamente el 15% en la importación de repuestos para motocicletas y del 1% en repuestos para automóviles a nivel país. Sus principales competidores son Chacomer, AM Reguera, Sambarie S.R.L. y ALEX S.A, principalmente en el mercado de repuestos de motocicletas.

La compañía ha registrado un constante crecimiento y fortalecimiento operativo y logístico en los últimos años, demostrando poseer adecuados planes estratégicos y de negocios, permitiéndole acompañar mayores niveles de inversión.

Además, la empresa ha alcanzado un elevado nivel de ventas basada en el desempeño de sus vendedores, quienes se han regido por un presupuesto anual de ventas, mediante el establecimiento de objetivos claros de comercialización para cada cliente integrante de su cartera. Esto ha posibilitado un mejor acompañamiento de dicho presupuesto y ha

Al Nam



favorecido la identificación de debilidades que puedan darse en sus niveles de ventas, permitiendo llegar de esta manera en forma coordinada y planificada a los objetivos al que apunta la empresa en cada período. Actualmente, la empresa se abastece principalmente de repuestos para motocicletas desde China, Japón y Corea, mientras que en el caso de filtros y otros repuestos en menor medida son realizados del Brasil y los lubricantes son adquiridos de los EE.UU.

Conforme a datos obtenidos de la Cámara Industrial Paraguaya de Motocicletas y Afines (CIPAMA) el negocio podría en los próximos años verse afectado por impuestos a la fabricación a nivel nacional de las motocicletas. No obstante hasta ahora el negocio cuenta con favorables tasas especiales de impuestos para la fabricación, permitiendo a las empresas tener expectativas de crecimiento de la oferta de las mismas, incluido en el rubro de repuestos.

PERFIL DEL NEGOCIO

MERCOTEC es una empresa paraguaya importadora dedicada a la comercialización y distribución de repuestos de motocicletas y automóviles, así como de la venta de aceites lubricantes en el territorio paraguayo.

La entidad fue fundada en el año 2000 con el objetivo de establecerse como una alternativa para la comercialización de repuestos para vehículos abasteciéndose de un amplio stock de mercaderías. Las primeras importaciones realizadas a inicios del año 2001 fueron efectuadas desde Brasil, que incluían filtros, correas y pastillas para frenos. Asimismo, a finales del mismo período, se concretaron las primeras importaciones desde Taiwán para satisfacer la demanda de usuarios de vehículos Japoneses. A partir del año 2002, la empresa incursiona en la línea de repuestos para motocicletas realizando importaciones desde China. Al año siguiente, centraron sus importaciones desde países como Japón, Taiwán y principalmente de China. Posteriormente, iniciaron la representación de los aceites lubricantes de la marca "Amelie".

La empresa se dedica a la importación y comercialización de repuestos para vehículos y motocicletas dentro del territorio paraguayo, importando los siguientes grupos de repuestos:

- **Para la Línea de Vehículos:** Filtros (aceite, aire y combustible), correas dentadas, partes de suspensión (rótulas, brazos, muñequines, bujes, soportes, etc.), pastillas y zapatas de freno, discos y platos de embrague, bombas de agua, bombas hidráulicas y respectivos reparos y centralizadores.
- **Para la Línea de Motocicletas:** la gama completa de repuestos para biclos de baja cilindrada (hasta 200 c.c.) además de cámaras y cubiertas. Asimismo, MERCOTEC asumió la importación y comercialización de repuestos originales para los biclos de la marca TAIGA.

La participación de las ventas por tipo de repuestos concentra el 85% de las ventas de repuestos de motocicletas, siendo ésta la base del crecimiento de la compañía, mientras que un 10% en la venta de repuestos de automóviles y un 5% corresponden a ventas de lubricantes y accesorios varios.

MERCOTEC cuenta con una red de ocho sucursales a nivel país, las cuales se encuentran situadas en Ciudad del Este, Hernandarias, Caaguazú, Coronel Oviedo, Santaní, San Juan Nepomuceno, Luque y Asunción. Asimismo, suma cuatro depósitos de almacenamiento con camiones y vehículos propios, que les garantiza adecuados canales de comercialización y distribución, así como una respuesta rápida a los clientes.

Con respecto a su logística de ventas, la compañía ha obtenido beneficios importantes basados en el crecimiento en dichas operaciones, siendo los vendedores los que visitan a los clientes para ofrecer los diversos productos representados. Los clientes más grandes de MERCOTEC son talleres y compradores mayoristas, los cuales previo análisis del departamento de créditos, pueden realizar compras a corto o mediano plazo, siendo ello beneficioso para la compañía que mantiene un estricto control sobre la morosidad y las previsiones por incobrabilidad.

ADMINISTRACIÓN

El control y seguimiento de la administración de la empresa está a cargo de los propios accionistas-fundadores de MERCOTEC. Dichas personas evidencian una adecuada formación y experiencia, importante en la gestión administrativa y financiera para el alcance de los resultados de la compañía.

La empresa realiza ventas a crédito a clientes mayoristas y talleres mecánicos, los cuales tienen un apropiado y constante control de parte del departamento de créditos a fin de no realizar las ventas que puedan afectar los resultados de corto y largo plazo de la entidad.

Considerando las oportunidades de crecimiento, MERCOTEC ha realizado una inversión importante en su sistema contable denominado "Oracle" que se encuentra integrado con todas las áreas de la empresa, si bien la misma mantiene una contabilidad a cargo de terceros y operar con asesores impositivos.

de Narra

PLANA DIRECTIVA DE ATLANTIC S.A.E.C.A.			
Periodo 2013			
Directores	Cargo	Profesión	Experiencia
Wlfrid Ediger	Presidente	Socio-Gerente	Posee 10 años de experiencia como gerente de Mercotec.
Hugo Prankats	Vice - Presidente	Ingeniero Comercial	Posee 15 años de experiencia en el rubro, con 9 años de experiencia en Mercotec.
Christian Thielmann	Director Titular	Máster en Administración de Empresas	Posee amplia experiencia, formando parte de Mercotec desde el año 2009.
Bruno Jaén-Bohorques	Síndico Titular		
Jimmy Dellmann	Gerente Administrativo	Máster en Gestión de Empresas	Posee más de 25 años de experiencia en el rubro de repuestos de motocicletas y forma parte de Mercotec desde 2006.

El conjunto de accionistas ha demostrado a lo largo de los años tener una adecuada visión corporativa y un acertado manejo de la entidad a nivel local como internacionalmente en el sentido de formar relaciones comerciales para la representación en el país de marcas internacionales.

La entidad invierte en la preparación y capacitación de su personal, firmando una alianza estratégica con una prestigiosa universidad de Brasil, la cual provee a los directivos cursos de capacitación y actualización constante con respecto a los rubros/segmentos de negocios específicos donde opera la compañía, así como en la preparación de su personal operativo, que reciben cursos de especialización por cada área donde desempeñan sus actividades.

PROPIEDAD

El capital accionario de la empresa se encuentra distribuido proporcionalmente entre los cuatro socios fundadores, representado por acciones ordinarias con derecho a voto, el control de la propiedad se encuentra distribuido adecuadamente entre sus accionistas.

Para el presente período, MERCOTEC ha reflejado una adecuada distribución de su composición accionaria, manteniendo la distribución de su propiedad como en sus inicios, con participaciones igualitarias del 25% de las acciones totales entre los socios. Asimismo, no mantiene participación en otras empresas.

El capital integrado se halla representado por acciones ordinarias, y ha alcanzado un valor de G. 25.000 millones.

Las decisiones del manejo operativo, comercial, crediticio y comercio exterior de la entidad se toman en conjunto por los accionistas, los cuales tienen una activa participación dentro de la gestión global de la compañía.

Accionistas	Cantidad de Acciones	Valor Total Acciones	Clase de Acciones	Porcentaje de Participación
Ernst Ferdinand Bergen Schmidt	12,500	6.250.000.000	Ordinaria fundador	25,00%
Hugo Pankratz Loewen	12,500	6.250.000.000	Ordinaria fundador	25,00%
Eduard Rempel Warkentin	12,500	6.250.000.000	Ordinaria fundador	25,00%
Wilfried Ediger Martens	12,500	6.250.000.000	Ordinaria fundador	25,00%
TOTAL	50.000	25.000.000.000		100,00%

SITUACIÓN FINANCIERA

RENTABILIDAD Y MÁRGENES

MERCOTEC SAE ha alcanzado indicadores de rentabilidad adecuados, que si bien resultan inferiores a los registrados en el 2012, como consecuencia del incremento en sus activos por la emisión de bonos a principios de año y la capitalización de sus utilidades. Ha demostrado el mantenimiento significativo de sus márgenes de rentabilidad, acompañado de un adecuado control de su estructura de costos y gastos.

Al cierre de marzo de 2013, la entidad registró un nivel de ventas de G. 17.626 millones, que representa un crecimiento del 16% en relación al volumen alcanzado el año anterior, cuyo aumento estuvo acotado por el menor desempeño de la economía.

MERCOTEC obtuvo ingresos brutos por G. 8.376 millones, equivalente a un incremento de G. 1.118 millones con una tasa interanual de crecimiento del 15,4%, generado por el aumento en la venta de repuestos de motocicletas y automóviles en general, atribuibles a la expansión de la cobertura geográfica de la compañía en el interior del país.

Para el corte analizado, el Margen Neto registrado fue de 21% de sus ventas, con un nivel de utilidad neta de G. 3.641 millones a diferencia de los G. 4.250 millones obtenidos en el 2012.

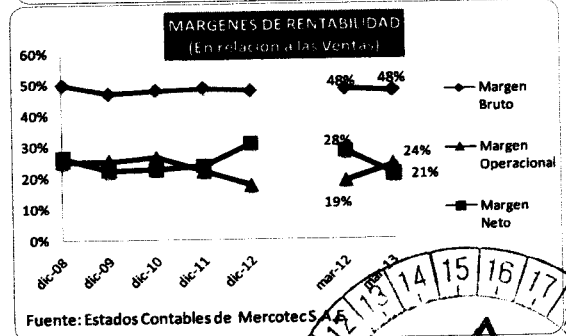
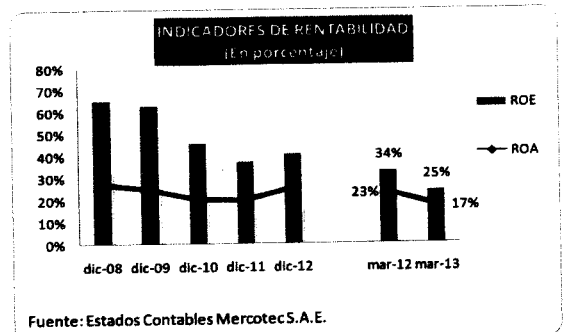
Por otro lado, el Margen Operacional se incrementó en G. 1.355 millones en comparación al 2012, por una reducción en los gastos administrativos.

Los indicadores de rentabilidad sobre activos (ROA) y sobre fondos propios (ROE) han alcanzado 17% y 34%, respectivamente. Los mismos se encuentran en niveles inferiores a los registrados en el 2012, como consecuencia de los efectos de aumentos de la capitalización de utilidades y el incremento del volumen de activos como parte de las emisiones de bonos que la entidad realizó en enero 2013. Aún así, los indicadores registrados continúan representando una adecuada capacidad para generar ingresos netos y alcanzar las metas de crecimiento de la empresa.

CAPITALIZACIÓN

Al cierre de marzo 2013, la empresa ha mantenido un capital integrado de G. 25.000 millones, manteniéndose constante desde su última capitalización en el año 2011, conforme a sus Estados Financieros.

[Firma]



La última capitalización realizada por la empresa fue por un monto de G. 10.000 millones, aprobada según acta de Asamblea General Extraordinaria N° 2 el 27 de septiembre de 2011, y representa el 26% del activo total. Por su parte, el Patrimonio Neto de la empresa ascendió a G. 72.898 millones, aumentando en un 33% con relación a marzo 2012. MERCOTEC ha adoptado la política de capitalizar los resultados obtenidos hasta alcanzar el capital social de G. 40.000 millones, aprobado por los accionistas en asamblea, determinando que las capitalizaciones serán realizadas conforme a los resultados obtenidos al cierre de cada período.

ENDEUDAMIENTO Y SOLVENCIA

MERCOTEC ha demostrado durante el periodo analizado un nivel de independencia financiera para el desarrollo de sus operaciones, producto de las capitalizaciones efectuadas, que le permiten mantener un nivel de endeudamiento bajo.

La entidad ha venido desarrollando sus actividades operativas y comerciales financiándose en su mayoría con sus recursos propios, complementándose con diversas fuentes de financiamiento, como deudas comerciales, créditos a corto y largo plazo de entidades financieras locales y bonos emitidos en la Bolsa de Valores del Paraguay, tanto en moneda local como extranjera. Durante el periodo analizado, los préstamos de entidades financieras conforman el rubro más importante de su pasivo corriente seguido por la porción corriente de los bonos emitidos.

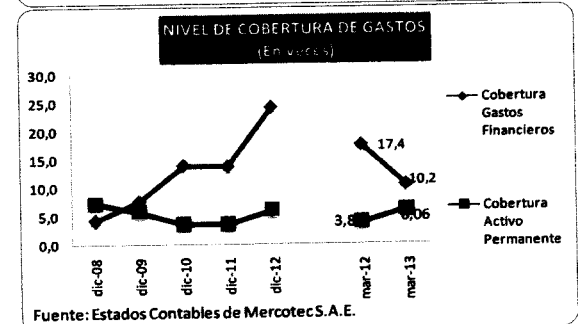
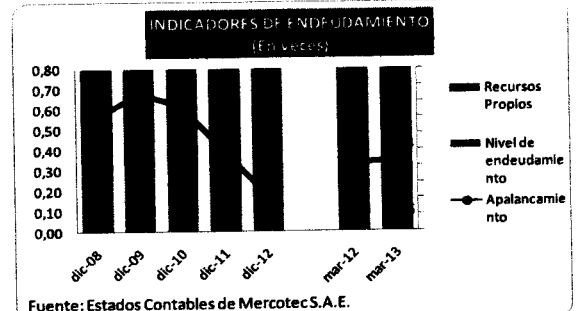
Por su parte, al cierre de marzo de 2013, los activos totales de la empresa han registrado un crecimiento interanual de 34%, derivado principalmente del aumento en disponibilidades y créditos, explicados por reciente emisión de bonos para el aumento del capital operativo y la compra de mercaderías para acompañar su plan de crecimiento y expansión.

Considerando la operativa del mercado en el que se desenvuelve la empresa, el nivel de stock de mercaderías es elevado ya que realizan pocas importaciones en el año pero en gran volumen, a fin de cubrir las necesidades de los clientes y no verse afectado por una sobredemanda del mercado.

Asimismo, por la emisión de bonos de G 10.000 millones y USD1.000.000, los pasivos totales aumentaron en un 36% en comparación al año 2012. Si bien las emisiones se incrementaron, los préstamos en entidades financieras disminuyeron en un 37% y la proporción de recursos propios para el financiamiento de las operaciones continúan siendo mayoría en la entidad, representando los mismos el 74% del activo total.

El índice de apalancamiento aumentó ligeramente, hasta 0,34 veces su Patrimonio Neto, con una tendencia descendente en los últimos años.

Igualmente, se observa un descenso en el nivel de cobertura de gastos financieros para al corte de marzo de 2013, siendo su valor de 10,2 veces, pero inferior al 17,4 veces registrado en 2012. Por otro lado, el indicador de cobertura patrimonial para la inmovilización de sus recursos fue de 6,06 veces al cierre del primer trimestre del corriente año y superior a 3,84 veces del periodo anterior. Esta tendencia se debe principalmente al aumento de los fondos propios en relación al incremento de activos fijos de la empresa.



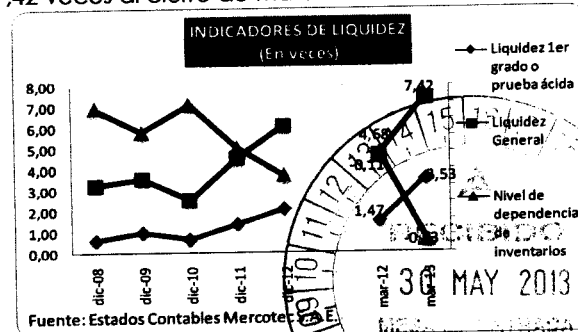
LIQUIDEZ

Durante el periodo analizado, la empresa MERCOTEC S.A.E ha demostrado una adecuada gestión en el manejo de la liquidez y una posición mejorada, considerando la evolución de sus indicadores que se han incrementado en los últimos tres años.

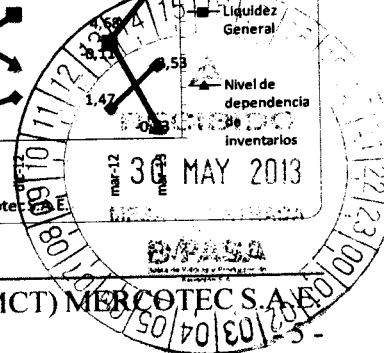
Para la evaluación de los índices de liquidez de este primer trimestre del año, cabe tener en consideración que las disponibilidades se encuentran incrementadas por la emisión de títulos de deudas realizados en enero 2013.

Su indicador de Liquidez General paso de 4,68 veces en marzo 2012 a 7,42 veces al cierre de marzo de 2013, mientras que el de Prueba Ácida pasó de 1,47 veces a 3,53 veces para el mismo periodo, ambos indicadores se mantienen muy superiores a su tendencia. Esta situación demuestra una mejor posición en cuanto al flujo positivo de recursos entre activos y pasivos corrientes de la empresa, alcanzados mediante una mayor flexibilización financiera de su estructura.

Por otra parte, el nivel de Dependencia de Inventarios ha registrado valores negativos durante los dos últimos años, siendo su valor al cierre de marzo 2013 de -0,63 veces, a diferencia de las -0,11 veces del año anterior. Este indicador evidencia que una vez cumplido con los compromisos de corto plazo, después de efectivizar sus créditos y disponibilidades, la empresa mantiene una independencia superior a 0,63 veces su nivel de inventario.



Al. Naranjo



CAPITAL DE TRABAJO

MERCOTEC ha demostrado durante los últimos años un crecimiento sostenido de su capital de trabajo, registrando luego de dar cobertura al total de sus compromisos de corto plazo al cierre de marzo 2013, un valor de G. 70.672 millones, superior en G. 24.337 millones al alcanzado el año anterior.

El crecimiento de la empresa durante el periodo analizado ha sido acompañado tanto por un incremento en su activo corriente como un descenso en sus pasivos corrientes.

Al respecto, los activos corrientes han registrado un crecimiento interanual del 14% en comparación a la disminución del 13% experimentada por los pasivos corrientes.

Como puede apreciarse, la emisión de bonos realizadas en enero 2013, ha permitido a la entidad cambiar la estructura financiera de la empresa siendo parte de los activos corrientes cubiertos con fondos de mediano y largo plazo. Además, disminuir sus pasivos corrientes y mejorar su posición el calce de su flujo corriente de fondos.

Al cierre de marzo de 2013, el capital de trabajo de la empresa fue de G. 70.672 millones, siendo este el excedente de recursos líquidos que mantiene la empresa luego de dar cobertura al 100% de sus compromisos de corto plazo.

GESTIÓN Y ACTIVIDAD

Al analizar la gestión operativa y comercial desarrollada por la entidad en los últimos años, se puede señalar que la empresa registra indicadores adecuados y mejores con relación al año anterior, con excepción de un aumento del periodo de cobranza de cuentas a pagar como consecuencia de los incrementos registrados en las ventas.

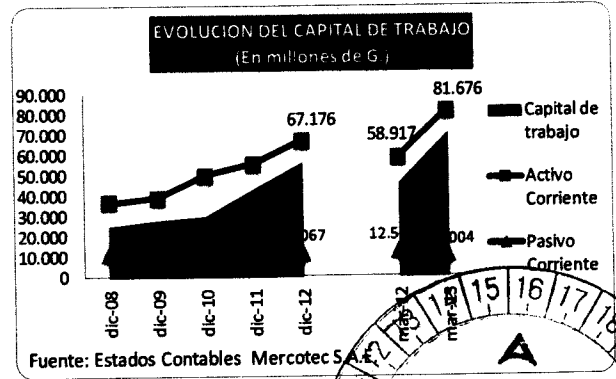
MERCOTEC S.A.E. ha demostrado un crecimiento en el volumen de facturación en el periodo analizado, lo que se ve reflejado en el margen bruto obtenido por la compañía. Por otra parte, se observa un aumento de los costos de ventas incurridos para marzo 2013 con relación al año anterior, causados principalmente por la fluctuación de monedas extranjeras, demostrando que poseen un efecto directo sobre el precio de los repuestos y costos de las importaciones.

Se visualiza que el índice de rotación de inventario se mantiene constante en comparación al periodo anterior, registrando un valor de 0.2 veces al cierre de marzo 2013. Podemos definir que la entidad posee un bajo nivel de rotación de inventario, considerado correcto para esta entidad, debido a que por el mercado en el cual opera la compañía, esta necesita mantener un nivel alto de stock, donde ofrece gran variedad de repuestos, presentando para algunos productos más alta rotación que otros.

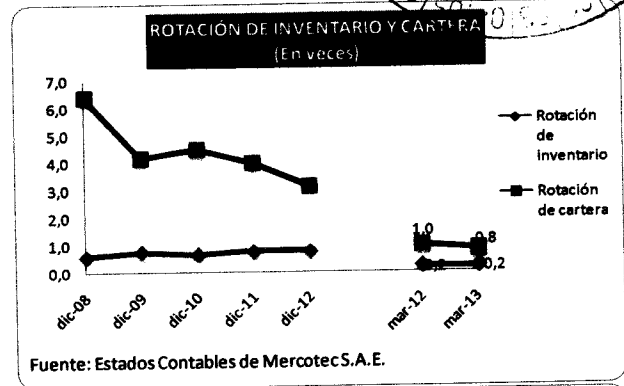
En cuanto al índice de rotación de cartera, se observa en el primer trimestre de 2013 un valor de 0,8, siendo el mismo inferior al 1,0, obtenido en el mismo periodo de 2012, incidiendo así en una mayor lentitud en periodo de cobranza de cartera con 112 días, superior a los 93 días registrados en marzo 2012. Es importante considerar que MERCOTEC se encuentra en crecimiento constante, por lo que es natural que sus créditos se incrementen.

Con respecto al mantenimiento del nivel de rotación de inventarios y al aumento del ciclo de cobranza, observamos que dicha situación influyó en la disminución del ciclo operacional, de 556 días a 529 días en marzo 2013, demostrando un menor tiempo para efectivizar sus bienes de cambio, siendo de importancia resaltar que estos resultados se mantienen relativamente constantes en los años analizados, que para el tipo de industria en la que opera es un indicador razonable. Por su parte, Solventa considera que la rotación de inventarios puede demostrar una tendencia a dinamizarse más en caso de ofertar nuevos productos en el mercado.

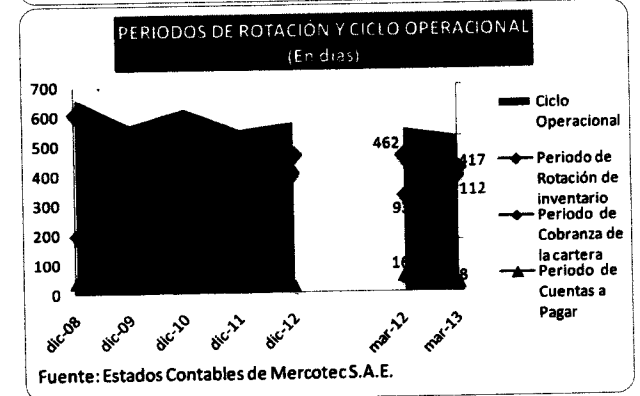
Por otra parte, el periodo de cuentas por pagar disminuyó, siendo a marzo 2013 de 8 días, a diferencia de los 16 días de marzo 2012, indicando que la compañía estuvo en condiciones de cubrir sus deudas comerciales en una menor cantidad de días.



Fuente: Estados Contables Mercotec S.A.E.



Fuente: Estados Contables de Mercotec S.A.E.



Fuente: Estados Contables de Mercotec S.A.E.

De Naza

FLUJOS DE CAJA PROYECTADO. PERIODO 2013-2018

MERCOTEC S.A.E de acuerdo a sus metas estratégicas ha elaborado una proyección de sus flujos corrientes de fondos durante el periodo 2013-2018, la misma permite evidenciar los posibles efectos que tendrían el incremento en las ventas, y el acompañamiento de una equilibrada estructura operativa y de gastos.

Al respecto, se estima un aumento importante de las ventas, sobretudo en la línea de repuestos de automóviles. La empresa va a orientar sus esfuerzos hacia ese sector, considerando que el mercado de repuestos de motocicletas presenta una tendencia a alcanzar un nivel máximo de ventas y que la demanda local en el mercado de repuestos de automóviles es muy grande, lo que repercutiría positivamente en un mayor crecimiento de la empresa.

Asimismo tiene unas inversiones que pretende realizar durante el periodo 2013-2014.

Por otro lado, la compañía pretende ir disminuyendo sus deudas con entidades financieras y las erogaciones por la amortización de títulos de créditos vigentes en el mercado bursátil, con un plan moderado para la cobertura de las obligaciones contraídas y espera poder cubrir las mismas en los próximos años con los fondos generados por la ventas presupuestadas de los años siguientes. Así como continuar aumentando sus operaciones con financiación propia y las utilidades generadas en los próximos periodos, considerando que ya viene demostrando dicha tendencia en los últimos trimestres analizados.

Considerando estos condicionantes se estima una generación de ingresos anuales adecuados, se prevé saldos acumulados positivos durante todo el periodo de emisión que va hasta el 2015.

Flujo de Caja Anual Proyectado de Mercotec SAE (Expresado en Guaranies)

Concepto	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Saldo Inicial	955.452.110	3.041.223.397	10.180.583.510	14.211.769.887	15.318.701.965	12.349.452.244
Vta. Contado	4.800.000.000	5.760.000.000	6.901.200.000	8.285.400.000	9.951.600.000	11.437.200.000
Deposito de cheques	45.350.000.000	61.440.000.000	73.612.800.000	88.377.600.000	106.150.400.000	121.996.800.000
Efectivo	24.000.000.000	28.800.000.000	34.506.000.000	41.427.000.000	49.758.000.000	57.186.000.000
Bonos PEG G1	10.000.000.000	0	0	0	0	0
Bonos PEG USD1	4.000.000.000	0	0	0	0	0
Bonos PEG G2	3.500.000.000	0	0	0	0	0
Compras	46.348.000.000	59.242.200.000	75.354.380.000	95.456.582.000	120.501.927.000	149.388.433.500
Inversiones	13.440.000.000	1.000.000.000	0	0	0	0
Prestamos	5.582.579.691	662.500.000	2.891.666.667	2.556.250.000	0	0
Impuestos	9.888.400.109	12.034.206.679	13.874.199.227	16.586.421.786	21.490.499.520	25.037.840.407
Gastos	14.305.248.914	15.921.733.208	18.868.567.729	22.383.814.135	26.836.823.201	35.126.982.006
Flujo de Caja del Periodo	3.041.223.397	10.180.583.510	14.211.769.887	15.318.701.965	12.349.452.244	-6.583.803.669
Flujo de Caja Acumulado	3.996.675.507	14.177.259.017	28.389.028.904	43.707.730.869	56.057.183.113	49.473.379.444

Supuesto de T.C.: 1 U\$S =	4.700	5.100	5.500	5.900	6.300	6.600
-----------------------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Fuente: Flujo de Caja Proyectado. Periodo 2013-2018, con ajustes propios

De Naran



RESUMEN ESTADÍSTICO - SITUACIÓN PATRIMONIAL, ECONÓMICO-FINANCIERO

MERCOTEC S.A.E.

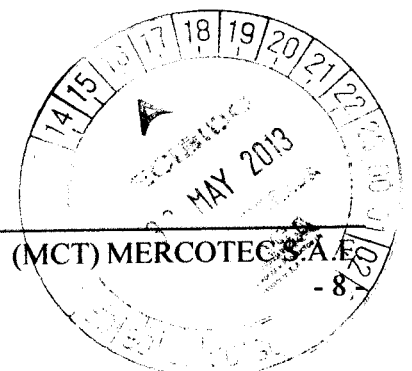
BALANCE GENERAL

(En millones de guatemaltecos, números de veces y porcentaje)

PRINCIPALES CUENTAS	dic-08	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	mar-12	mar-13	Var. % Interanual
Disponibilidades	1.026	757	2.478	412	742	1.198	15.981	1234%
Créditos	5.476	9.466	10.323	14.673	21.055	15.725	21.911	39%
Inventarios	29.828	28.259	36.704	39.029	44.409	40.477	42.852	6%
Gastos No Devengados	197	285	173	1.308	601	1.209	591	-51%
ACTIVO CORRIENTE	36.684	38.876	49.766	55.703	67.176	58.917	81.676	39%
Inversiones	0	0	0	0	1.690	0	4.231	VA (*)
Propiedad, Planta y Equipos	3.560	4.515	10.233	14.050	11.665	14.272	12.024	-16%
ACTIVO NO CORRIENTE	3.560	4.515	10.233	14.050	13.355	14.272	16.254	14%
TOTAL ACTIVO	40.244	43.391	59.999	69.753	80.531	73.189	97.931	34%
Cuentas a Pagar	520	552	1.039	1.222	465	1.359	808	-41%
Préstamos Financieros	10.071	7.832	12.558	9.775	7.119	9.136	5.801	-37%
Bonos Emitidos	465	2.029	5.783	516	2.147	496	1.906	284%
Anticipo de Clientes	2	3	2	7	65	42	30	-29%
Obligaciones con Socios	0	0	0	0	0	0	0	0%
PASIVO CORRIENTE	11.364	10.900	19.764	12.291	11.067	12.582	11.004	-13%
Utilidades Diferidas	0	0	0	0	0	0	0	0%
Bonos Emitidos	s/d	s/d	3.057	2.275	0	2.186	14.028	542%
Deudas Financieras	2.014	1.206	0	5.003	512	3.589	0	-100%
PASIVO NO CORRIENTE	3.056	6.654	3.057	7.278	512	5.775	14.028	143%
TOTAL PASIVO	14.419	17.554	22.821	19.569	11.579	18.358	25.032	36%
Capital	15.000	15.000	15.000	25.000	25.000	25.000	25.000	0%
PATRIMONIO NETO	25.824	25.837	37.178	50.185	68.952	54.832	72.898	33%
ESTADO DE RESULTADOS								
Ventas	35.145	39.396	46.122	58.543	65.609	15.138	17.626	16%
Otros Ingresos Operativos	2.106	852	601	3.206	10.123	1.410	179	-87%
Costo de Mercaderías Vendidas	17.604	20.858	24.081	30.091	34.383	7.880	9.250	17%
Gastos de Administración	1.975	2.466	2.654	5.392	6.888	1.505	773	-49%
Gastos de Ventas	4.057	4.668	6.233	9.197	12.115	2.670	2.992	12%
Gastos Financieros	2.659	1.433	891	1.001	836	244	417	70%
Resultado Operativo	10.952	10.819	12.329	13.783	20.244	4.250	4.258	0%
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	9.274	8.739	10.444	13.783	20.244	4.250	3.641	-14%
INDICADORES								
SOLVENCIA Y LEVERAGE								Diferencia
Nivel de Endeudamiento	0,36	0,40	0,38	0,28	0,14	0,25	0,26	0,00
Recurso Propios	0,64	0,60	0,62	0,72	0,86	0,75	0,74	0,00
Apalancamiento	0,56	0,68	0,61	0,39	0,17	0,33	0,34	0,01
Cobertura de Gastos Financieros	4,12	7,55	13,84	13,76	24,21	17,39	10,22	-7,17
GESTIÓN								
Rotación de Inventario	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,2	0,2	0,02
Rotación de Cartera	6,4	4,2	4,5	4,0	3,1	1,0	0,8	-0,16
Ciclo Operacional (días)	666	574	629	557	580	556	529	-26,95
RENTABILIDAD								
ROA Anualizado (%)	27%	25%	21%	20%	25%	23%	17%	-6%
ROE Anualizado (%)	66%	63%	46%	38%	42%	34%	25%	-9%
LIQUIDEZ								
Liquidez General	3,23	3,57	2,52	4,53	6,07	4,68	7,42	2,74
Liquidez de 1er Grado	0,60	0,97	0,66	1,36	2,06	1,47	3,53	2,06
Nivel de Dependencia de Inventario	0,16	0,02	0,19	-0,07	-0,24	-0,11	-0,63	-0,52
Capital de Trabajo (En millones de G.)	25.320	27.976	30.002	43.412	56.109	46.335	70.672	24.337

Fuente: Estados Contables de Mercotec S.A.E. Periodo Dic. 2008/Mar. 2013. Nota: (*) Valor Atípico

de Nava



CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2

MERCOTEC, en Asamblea de Directorio, resuelve el 10 de abril de 2013, registrado en acta rubricada, aceptar y aprobar la emisión de títulos de deuda bajo el esquema Programa de Emisión Global G2 con motivos de obtener mayor capital operativo y aumentar el stock, que permitiría a la compañía incursionar e invertir en la operativa y aumentar su participación de mercado en otros rubros. El monto máximo a emitir por la misma asciende a G. 3.500 millones.

Los términos y condiciones, así como las formas específicas de cada serie serán considerados dentro del prospecto correspondiente. Las emisiones poseen garantía común, a sola firma, y no se prevén rescates anticipados.

Con los recursos obtenidos se obtendrán mayor cantidad de mercaderías a menor precio por un mayor poder de negociación con sus proveedores del exterior, además de aumentar la cantidad de importaciones de repuestos de automóviles, lo que generará más utilidad en el sentido de que los repuestos de automóviles permiten obtener mayores ganancias pues los márgenes de rentabilidad son superiores.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2	
Características	Detalle
APROBADO POR DIRECTORIO	Acta de Directorio N° 14, de fecha 10 de abril de 2013
EMISOR	MERCOTEC S.A.E.
MONEDA Y MONTO DEL PROGRAMA	Gs. 3.500.000.000
TASA DE INTERÉS	Definidos en cada una de las series del programa
FORMA DE PAGO DE CAPITAL E INTERESES	Conforme a lo establecido en el prospecto complementario de cada serie
PLAZOS DE VENCIMIENTO	Establecido en el Prospecto Complementario de cada Serie, entre 365 días (1 año) y 1.825 días (5 años)
DESTINO DE FONDOS	Destinado a la compra de mercaderías y al aumento del capital operativo.
RESCATE ANTICIPADO	No se prevé rescate anticipado
PROCEDIMIENTO DE INCUMPLIMIENTO	Según lo establecido en el reglamento de la SEN
GARANTÍA	No se constituyeron garantías adicionales
AGENTE ORGANIZADOR Y COLOCADOR	Valores Casa de Bolsa S.A.
REPRESENTANTE DE OBLIGACIONISTAS	Valores Casa de Bolsa S.A.

DETALLES DE EMISIONES ANTERIORES Y VIGENTES

MERCOTEC se encuentra inscripto en los registros de la Comisión Nacional de Valores (CNV) desde Octubre de 2005, donde evidencia una activa participación en los últimos años utilizando las ventajas de emisión de títulos de deuda en el mercado de valores como forma de financiación y crecimiento de la entidad, emitiendo bonos en dólares y guaraníes. Cuenta con emisiones vigentes, siendo el saldo no colocado en moneda extranjera de USD. 1.464.000 y en moneda local de G. 10.000 millones.

MERCOTEC SAE									
Detalle de emisiones anteriores y vigentes									
Resolucion	P.E.G	Moneda	Monto Emitido	Monto Colocado	Monto Vencido	Saldo a Vencer	Situacion	Destino de la emision	
CNV N° 888/05		M/L	600.000.000	600.000.000	600.000.000	0	Vencido		
CNV N° 888/05		M/E	100.000	100.000	100.000	0	Vencido		
CNV N° 936/06		M/E	300.000	300.000	300.000	0	Vencido		
CNV N° 1182/09		M/L	5.000.000.000	5.000.000.000	5.000.000.000	0	Vencido	Capital operativo y compra de Mercaderías	
CNV N° 1182/09		M/E	1.000.000	784.000	320.000	464.000	Vigente	Capital operativo y compra de Mercaderías	
CNV N° 2E/13	G1	M/L	10.000.000.000	10.000.000.000	0	10.000.000.000	Vigente	Capital operativo y compra de Mercaderías	
CNV N° 3E/13	USD1	M/E	1.000.000.000	1.000.000.000	0	1.000.000.000	Vigente	Capital operativo y compra de Mercaderías	

Elaborado por: Alejandra Nasser
Alejandra Nasser
Analista de Riesgo



ANEXO I

NOTA:

El Informe fue preparado en base a los Estados Financieros Anuales y Auditados correspondientes al periodo 2008/2012, de aquellos trimestrales no Auditados desde el 2009 hasta septiembre de 2012, así como de su flujo de caja proyectado correspondiente al periodo 2012-2017, que permitieron el análisis de la trayectoria de los indicadores cuantitativos, y además, antecedentes e informaciones complementarias relacionadas a la gestión de la emisora, las que representan información representativa y suficiente para la evaluación.

La emisión de Bonos bajo los Programas de Emisión Global G2 de MERCOTEC S.A.E. se ha sometido al proceso de calificación cumpliendo con todos los requisitos del marco normativo, y en virtud a lo que establece la Ley N° 3899/09 y el artículo 15 de la Resolución CNV N° 1241/09 de la Comisión Nacional de Valores, así como de los procedimientos normales de calificación de Solventa.

INFORMACIÓN RESUMIDA EMPLEADA EN EL PROCESO DE CALIFICACIÓN:

1. Estados contables y financieros anuales y trimestrales que abarcan los periodos 2008, 2009,2010, 2011, y el corte de septiembre de 2012.
2. Estructura de financiamiento, detalles de sus pasivos.
3. Composición accionaria de la emisora y su participación, vinculación con otras empresas.
4. Composición de Directorio y análisis de la propiedad.
5. Prospectos del Programas de Emisión Global G2.
6. Flujo de caja proyectado correspondiente al periodo 2013-2018.
7. Antecedentes de la empresa e informaciones generales de las operaciones.

ANÁLISIS REALIZADO

1. Análisis e interpretación de los estados financieros históricos, con el propósito de evaluar la capacidad de pago de la emisora de sus compromisos en tiempo y forma.
2. Evaluación de los gestión administrativa y de sus aspectos cualitativos que nos permitan colegir la idoneidad de sus desempeños, así como de la proyección de sus planes de negocios.
3. Evaluación de los supuestos y proyecciones del flujo de caja.
4. Análisis de la estructuración de la emisión y de las características de la Emisión Global.
5. Entorno Económico y del mercado específico.

Al. Narro



ANEXO II

Publicación de la Calificación de Riesgos correspondiente a **MERCOTEC S.A.**, conforme a lo dispuesto en la Ley N° 3899/09 y Resolución CNV N° /12.

Fecha de calificación: 28 de mayo de 2013

Calificadora: Solventa S.A. Calificadora de Riesgo

Edificio San Bernardo 2° Piso | Charles de Gaulle esq. Quesada |

Tel. (595 021) 660 439 – E-mail: info@solventa.com.py

CALIFICACIÓN LOCAL		
EMISORA: MERCOTEC S.A.E.	PLAZO y EMISIÓN	TENDENCIA
PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL G2	<i>pyA</i>	ESTABLE
<p>Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.</p>		

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”.

La metodología y los procedimientos de calificación de riesgo se encuentran establecidos en los manuales de Solventa Calificadora de Riesgo, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

Las categorías y sus significados se encuentran en concordancia con lo establecido en la Resolución 1241/09 de la Comisión Nacional de Valores, las mismas se encuentran disponibles en nuestra página en internet.

Ale Naves

