

MercadoLibre S.R.L.

Factores relevantes de la Calificación

Fuerte vínculo con su controlante: FIX considera como fuertes los vínculos operacionales, legales y estratégicos de MercadoLibre S.R.L. (MercadoLibre) con su controlante MercadoLibre Inc. (Holding o MELI) calificada por Fitch Ratings en BB+ (en escala internacional). Después de Brasil, Argentina (mercado en el que opera MercadoLibre S.R.L.), es el segundo mercado más importante para el grupo con una participación del 22,4% en los ingresos consolidados 2023 y del 23,7% durante 2022. FIX espera que dicho aporte se reduzca en términos de dólares dada la debilidad del peso argentino y un crecimiento más dinámico en otras geografías con condiciones de negocio más favorables. Históricamente en Argentina se situaba la sede de la gerencia (actualmente se ubica en Montevideo, Uruguay), y desde donde se siguen exportando ciertos servicios al resto de los países donde la compañía opera. FIX considera que tanto el vínculo reputacional como la liquidez de la compañía - que a finales de diciembre 2023 contaba con una holgada posición de liquidez con caja y equivalentes consolidada por USD 2.556 millones- son estratégicos para el crecimiento de las operaciones en todas las regiones donde el Holding tiene presencia.

Modelo de negocio exitoso en industria disruptiva: MercadoLibre S.R.L. es líder indiscutido del comercio electrónico en la Argentina. La compañía ha mostrado una evolución en su estrategia de crecimiento y ha sido exitosa en sus desarrollos, sosteniendo un riesgo de ejecución bajo. Luego de una etapa inicial de crecimiento inorgánico incorporando compañías de soluciones complementarias, la estrategia de MercadoLibre se encuentra enfocada en el crecimiento orgánico desde sus propios centros de desarrollo tecnológico. FIX espera que el mayor crecimiento esté ligado a la evolución de MercadoPago, el cual ya representa casi el 45% de los ingresos totales consolidados.

Apertura al comercio internacional: FIX considera que la posición competitiva de MercadoLibre en Argentina es muy sólida, aunque podría verse deteriorada ante el potencial ingreso de otras grandes plataformas de comercio electrónico como Amazon, aunque mitigado por la experiencia que la compañía posee compitiendo con dichas empresas en otros mercados competitivos como Brasil, México y Chile y por su extensa trayectoria local y la fidelidad de sus usuarios.

Resiliencia del Negocio: MercadoLibre probó la resiliencia de sus principales negocios luego de la Pandemia por COVID-19 y la estabilización en los nuevos niveles de actividad de todos los segmentos de negocios desde el segundo semestre de 2020. MercadoLibre no sólo mantuvo la operatoria de su plataforma para el comercio electrónico, herramientas para el procesamiento de pagos, centros de logística propia y envíos postales a través de transportista, sino que durante el periodo 2019-2021 duplicaron los volúmenes manejados (medido como cantidad de ítems vendidos) en su Marketplace en Argentina los cuales siguieron creciendo, aunque a tasas más normalizadas en torno al 3-4% si comparamos el 2023 vs. 2022.

Riesgo regulatorio local en alza: El principal segmento de crecimiento de la compañía se basa en la expansión de MercadoPago, el cual incluye una billetera virtual, inversión de saldos en FCI locales, transferencias de dinero entre sus usuarios y, créditos personales, entre otros. Desde enero de 2020, el BCRA mediante la comunicación "A 6885" reguló bajo su órbita las actividades relativas a los proveedores de servicios de pago y aplicable a las instituciones Fintech no financieras, por lo que, en cumplimiento de dicha norma, los fondos acreditados y disponibles en las cuentas digitales de los usuarios se mantienen depositados en cuentas a la vista en pesos de la compañía, en entidades financieras locales. En septiembre de 2022, el BCRA modificó la citada resolución y estableció que un porcentaje de los fondos de los clientes depositados en instituciones financieras por proveedores de servicios de pago, que

Informe de Actualización

Calificaciones

Emisor de Largo Plazo AAA(arg)

Perspectiva Estable

Resumen Financiero

MercadoLibre S.R.L.		
Consolidado	31/12/22	31/12/21
(\$ millones constantes a diciembre 22)	12 meses	12 meses
Total Activos	535.410	482.291
Deuda Financiera	48.463	53.909
Ingresos	504.455	415.284
EBITDA	133.093	82.609
EBITDA (%)	26,4	19,9
Deuda Total / EBITDA (x)	0,4	0,7
Deuda Netal / EBITDA (x)	-0,2	0,1
EBITDA / Intereses (x)	27,0	7,3

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Empresas, registrado ante la CNV, Junio 2014](#)

Informes Relacionados

[Fitch Ratings: Action Commentary, 9 noviembre 2023.](#)

[FIX: FF Mercado Crédito Consumo Series XXVIII, 19 diciembre 2023.](#)

[FIX: FF Mercado Crédito Series XXII, 7 diciembre 2023.](#)

[Estadísticas Comparativas: Empresa Argentinas. diciembre 2023.](#)

Analistas

Analista Principal
Lisandro Sabarino
Director Asociado
lisandro.sabarino@fixscr.com
+54 11 5235 8171

Analista Secundario
Gustavo Avila
Senior Director
gustavo.avila@fixscr.com
+54 11 5235 8142

Responsable del Sector
Cecilia Minguillon
Senior Director
cecilia.minguillon@fixscr.com
+54 11 5235 8123

ofrecen pagos en cuenta, puedan estar invertidos en bonos del tesoro argentino y no necesariamente deben quedar depositados en el BCRA. Bajo dicha resolución, las instituciones financieras en donde MercadoLibre deposita los fondos de los clientes pueden invertir hasta un 45% de los fondos que no hayan sido invertidos en Mercado Fondo por los usuarios en bonos del tesoro argentino hasta el 23 de mayo del 2027. En tanto, en agosto de 2023, el BCRA emitió la Comunicación "A 7825", que establece que los PSPOCP deben destinar íntegramente a sus clientes cualquier compensación recibida de entidades financieras al invertir los fondos de los clientes mantenidos en cuentas de depósito en bonos del tesoro argentino. Desde dicho momento, MercadoLibre S.R.L. no recibe ninguna compensación de instituciones financieras por los fondos de los clientes mantenidos en cuentas de depósito. En septiembre de 2023, el BCRA emitió la Comunicación "A" 7861, estableciendo que, desde el 1 de diciembre de 2023, el DEBIN (débito inmediato), la principal fuente de fondeo de los usuarios de MercadoPago, quedaba suspendido siendo reemplazado por un método de transferencia que requiere el consentimiento del cliente fuera del ecosistema de Mercado Pago antes del primer uso. Luego de varias prórrogas, el 11 de enero de 2024, el BCRA emitió la Comunicación "A" 7942 difiriendo la suspensión del DEBIN a partir del 30 de abril de 2024.

Sensibilidad de la calificación

La calificación podría verse presionada a la baja en un escenario de elevado nivel de crecimiento apalancado en una estructura de capital más agresiva que resulte en niveles de endeudamiento superiores a lo esperado. Asimismo, la calificación podría verse afectada ante cambios regulatorios, legales u operacionales que tengan un significativo impacto en la rentabilidad del negocio.

Liquidez y Estructura de Capital

Holgada liquidez y elevada flexibilidad financiera: FIX considera que MercadoLibre S.R.L. posee una holgada posición de liquidez. A diciembre 2022, la caja e inversiones corrientes cubrían en 1,5x la deuda financiera corriente, superior al 0,9x observado en 2021. Por su parte, MercadoLibre Inc. ha demostrado una elevada flexibilidad financiera, de hecho, durante noviembre 2021 concluyó con la ampliación de capital de un millón de acciones adicionales por el equivalente a USD 1.550 millones, mientras que en enero 2021 llevó a cabo una exitosa emisión de deuda en los mercados internacionales por USD 1.100 millones en dos tramos, el primero por USD 700 millones con vencimiento en 2031 y tasa de 3,125% y el segundo tramo por USD 400 millones con vencimiento en 2026 y tasa del 2,375% el cual fue denominado sustentable por tener como objetivo financiar proyectos con impacto ambiental o social positivos, enfocado en la inclusión financiera, reducción de la huella medioambiental y el desarrollo social y empoderamiento mediante la educación. A finales de diciembre 2023, el holding contaba con una holgada posición de liquidez con caja y equivalentes por USD 2.556 millones.

Anexo I. Resumen Financiero

Resumen Financiero - MercadoLibre S.R.L.

(millones de ARS, año fiscal finalizado en diciembre)

Cifras Consolidadas	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)	Moneda Constante(*)
Año	2022	2021	2020	2019	2018
Período	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses	12 meses
Rentabilidad					
EBITDA Operativo	134.845	82.609	44.006	16.715	15.737
Margen de EBITDA	26,7	19,9	13,2	9,5	21,4
Margen del Flujo de Fondos Libre	34,0	33,9	29,0	14,4	(11,6)
Coberturas					
FGO / Intereses Financieros Brutos	35,0	13,6	20,3	7,7	3,0
EBITDA / Intereses Financieros Brutos	27,4	7,3	5,9	3,3	5,6
EBITDA / Servicio de Deuda	2,6	1,3	1,4	0,8	2,0
FGO / Cargos Fijos	35,0	13,6	20,3	7,7	3,0
Estructura de Capital y Endeudamiento					
Deuda Total Ajustada / FGO	0,3	0,3	0,2	0,4	0,6
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	0,4	0,7	0,6	0,9	0,3
Deuda Neta Total con Deuda Asimilable al Patrimonio / EBITDA	(0,2)	0,1	(0,7)	(0,5)	(0,1)
Deuda Corto Plazo / Deuda Total (%)	98,6	100,0	100,0	100,0	100,0
Balance					
Total Activos	535.410	482.291	177.950	95.510	57.885
Caja e Inversiones Corrientes	72.402	46.696	56.199	23.153	6.486
Deuda Corto Plazo	47.785	53.909	24.928	15.358	5.243
Deuda Largo Plazo	678	0	0	0	0
Deuda Total	48.463	53.909	24.928	15.358	5.243
Deuda asimilable al Patrimonio	0	0	7	11	14
Deuda Total con Deuda Asimilable al Patrimonio	48.463	53.909	24.935	15.368	5.257
Deuda Fuera de Balance	0	0	0	0	0
Deuda Total Ajustada con Deuda Asimilable al Patrimonio	48.463	53.909	24.935	15.368	5.257
Total Patrimonio	119.745	103.139	17.677	21.667	16.536
Total Capital Ajustado	168.208	157.048	42.612	37.035	21.793
Flujo de Caja					
Flujo Generado por las Operaciones (FGO)	167.455	143.595	143.056	34.353	5.707
Variación del Capital de Trabajo	8.725	836	(29.896)	(79)	16.969
Flujo de Caja Operativo (FCO)	176.180	144.431	113.160	34.274	22.676
Flujo de Caja No Operativo / No Recurrente Total	0	0	0	0	0
Inversiones de Capital	(2.948)	(3.501)	(3.803)	(8.827)	(7.509)
Dividendos	(1.812)	0	(12.211)	0	(23.710)
Flujo de Fondos Libre (FFL)	171.420	140.930	97.147	25.447	(8.543)
Adquisiciones y Ventas de Activos Fijos, Neto	0	0	0	0	0
Otras Inversiones, Neto	(93.449)	(86.720)	(38.952)	(7.440)	(1.483)
Variación Neta de Deuda	23.766	20.301	21.134	21.587	12.868
Variación Neta del Capital	7.828	9.685	8.068	959	0
Otros (Inversión y Financiación)	0	0	0	0	0
Variación de Caja	109.565	84.196	87.397	40.553	2.842

Estado de Resultados					
Ventas Netas	504.455	415.284	334.561	176.471	73.656
Variación de Ventas (%)	21,5	24,1	89,6	139,6	102,0
EBIT Operativo	121.007	75.468	37.182	11.913	13.555
Intereses Financieros Brutos	4.928	11.353	7.427	5.103	2.788
Resultado Neto	69.676	59.020	20.271	8.916	12.720

(*) Moneda constante a Diciembre-2022

Anexo II. Glosario

- EBITDA: Resultado operativo antes de Amortizaciones y Depreciaciones.
- EBITDAR: EBITDA + Alquileres devengados.
- Servicio de Deuda: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Deuda Corto Plazo.
- Cargos Fijos: Intereses financieros Brutos + Dividendos preferidos + Alquileres devengados.
- Costo de Financiamiento Implícito: Intereses Financieros Brutos / Deuda Total.
- Deuda Ajustada: Deuda Total + Deuda asimilable al Patrimonio + Deuda Fuera de Balance.
- BCRA: Banco Central de la República Argentina.
- Follow-on: Aplicación adicional de capital.
- Holding: Casa Matriz.
- Retail: Mercado de comercio minorista.
- MPOS: dispositivos de cobros móviles.
- PSPOCP: Proveedores de servicios de pago que ofrecen cuentas de pago.

Anexo III. Dictamen de Calificación

FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) - Reg. CNV N°9

El Consejo de Calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, realizado el **12 de abril de 2024** confirmó* en la categoría **AAA(arg)** la calificación de emisor de largo plazo otorgada a **MercadoLibre S.R.L.**

La **Perspectiva** es **Estable**.

Categoría AAA(arg): "AAA" nacional implica la máxima calificación asignada por FIX en su escala de calificaciones nacionales del país. Esta calificación se asigna al mejor crédito respecto de otros emisores o emisiones del país.

Las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agregará "(arg)".

La Perspectiva de una calificación indica la posible dirección en que se podría mover una calificación dentro de un período de uno a dos años. La Perspectiva puede ser positiva, negativa o estable. Una perspectiva negativa o positiva no implica que un cambio en la calificación sea inevitable. Del mismo modo, una calificación con perspectiva estable puede ser cambiada antes de que la perspectiva se modifique a positiva o negativa si existen elementos que lo justifiquen.

El presente informe resumido es complementario al informe integral de fecha **1 de diciembre de 2023**, disponible en www.fixscr.com. El informe contempla los principales cambios acontecidos en el período bajo análisis. Las siguientes secciones no se incluyen en este informe por no haber sufrido cambios significativos desde el último informe integral: Perfil del Negocio, Factores de Riesgo. Respecto de la sección correspondiente a Perfil Financiero, se resumen los hechos relevantes del período bajo el título de Liquidez y Estructura de Capital.

La información suministrada para el análisis es adecuada y suficiente. La calificación asignada se desprende del análisis de los factores cuantitativos y factores cualitativos. Dentro de los factores cuantitativos se analizaron la rentabilidad, el flujo de fondos, el endeudamiento y estructura de capital, y el fondeo y flexibilidad financiera de la compañía. El análisis de los factores cualitativos contempló el riesgo del sector, la posición competitiva, y la administración y calidad de los accionistas.

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

Fuentes

- Balances anuales auditados hasta el 31-12-2022. Auditor externo a la fecha del último balance: Pistrelli, Henry, Martin y Asociados S.R.L. (Ernst & Young).
- Información de gestión proporcionada por la compañía.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FIXSCR.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FIXSCR.COM. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

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

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

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

Las calificaciones representan una opinión y no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.