Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas

Escuela de Estudios de Posgrado
Especialización en Administración Financiera

Trabajo Final

Valoración de Mercado Libre

Autor :
Lucila Josefina Carranza Figueroa

Tutor :
Ricardo Anglada

Buenos Aires, [Mes] de [Año]

BUENOS AIRES, de de 20 .

SR. DIRECTOR DE LA CARRERA DE POSGRADO
DE ESPECIALIZACIÓN EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA.
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS.
UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES.

De mi mayor consideración :

Tengo el agrado de dirigirme a Ud. con la finalidad de remitirle, adjuntos a la presente, TRES (3) ejemplares del Trabajo Final presentado por el alumno:

Lucila Josefina Carranza Figueroa
Nombre y Apellido del Alumno

cuyo título es el siguiente :

Valoración de Mercado Libre
Título completo del Trabajo Final

En mi carácter de Tutor designado por la Dirección de la Carrera a efectos de orientar y guiar la elaboración de este Trabajo Final, le informo que he analizado y revisado adecuadamente la versión final que se acompaña y que por ello propongo la aprobación de la misma y la siguiente calificación, dentro de la escala de cero a diez :

Número	Letras

Sin otro particular lo saludo muy atentamente.

Firma completa del Tutor
Nombre y Apellido del Tutor
Cargo (s) docente (s) u otro (s) del Tutor

Calificación de las Autoridades de la Carrera :			
Número	Letras	Número	Letras
Firna del Subdirector		*Firna del Director Alterno*	
Heriberto H. Fernández *Subdirector*		*Celestino Carbajal* *Director Alterno*	

Calificación Final :	
Número	Letras

ÍNDICE GENERAL

Página

1. RESUMEN DEL TRABAJO 7

2. MERCADO LIBRE 9

2.1. LA EMPRESA 9
2.2. ORIGEN Y EXPANSIÓN 10
2.3. MODELO DE NEGOCIO 15
2.4. PERSPECTIVAS DE LA EMPRESA 21
2.5. ANÁLISIS DE LA INDÚSTRIA 27
2.6. El MUNDO E COMMERCE 29
2.7. EVOLUCION DEL COMERCIO ELECTRONICO EN AMERICA LATINA 33

3. MODELO DE VALUACIÓN 50

3.1. DESCRIPCION DEL MODELO FFD 51
3.2. POYECCIÓN FINANCIERA 54
3.3. VALUACIÓN DE LA EMPRESA 64

4. CONCLUSIÓN (ES) 66

5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS. 67

6. ANEXO (S). 68

6.1. CUADROS Y TABLAS. 68
6.2. BALANCES Y ESTADO DE RESULTADOS 69

7. SOPORTE ELECTRÓNICO (C.D.) 70

Índice

1. RESUMEN DEL TRABAJO 7
2. MERCADO LIBRE 9
2.1. La empresa 9
2.2. Origen y Expansión 10
2.3. Modelo de Negocio 15
2.4 Perspectivas de la empresa 21
2.5. Análisis de la Industria 27
2.5.1. La era digital, su impacto en la sociedad y las empresas 27
2.6. El mundo e-commerce 29
2.6.1. Tipos de e-commerce 32
2.7. Evolución del Comercio Electrónico en América Latina 33
2.7.1. Plataforma de comercio electrónico y tendencias de consumo y crecimiento 36
2.7.2. Mercado Libre y el comercio electrónico en América Latina 40
2.7.2.1. El crecimiento de las compras on line 41
2.7.2.2. Categorías con el mayor volumen de compra 42
2.7.2.3. Factores que influyen en las compras en línea 43
2.7.2.4. Principales barreras de compra en línea 44
2.7.2.5. Estadística e-commerce Latinoamérica 2019 y contexto económico del mercado 46
3. MODELO DE VALUACIÓN 50
3.1. Descripción del Modelo Flujo de Fondos descontados 51
3.1.1. Fórmulas del modelo 53
3.2. Proyección financiera 54
3.2.1. Proyección de las ventas 54
3.2.2 Proyección de Costos directos e indirectos 55
3.2.3. Proyección de las amortizaciones 56
3.2.4. Proyección de la tasa impositiva 56
3.2.5. Capital de Trabajo 56
3.2.6. CAPEX – Inversión en Activos Fijos 57
3.2.7 Servicio de deuda 57
3.2.8. Valor Terminal 57
3.2.8. Tasa de descuento 57
3.2.8.1. Coste de Fondos Propios 59
a) Costo del Equity 59
b) Tasa Libre de Riesgo 59
c) Prima de riesgo de mercado 59
b) Beta 60
c) Prima por riesgo país 61
d) Estructura de financiamiento del Equity 62
3.2.8.2. Coste de deuda 62
a) Coste de la deuda financiera 62
b) Estructura de Financiamiento de la deuda 62
3.3. Valuación de la Empresa 64
3.3.1. Proyección 64
4. CONCLUSIÓN 66

5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS 67
6. ANEXOS 68
6.1. Balance 2019 68
6.2. Balance Contable Proyectado 69
7. SOPORTE ELECTRÓNICO (C. D.) 70

1. RESUMEN DEL TRABAJO

El mundo del comercio electrónico también llamado e-commerce, comercio por internet o comercio en línea consiste en la venta de productos o servicios utilizando los medios electrónicos tales como redes sociales o páginas web. Para llevar a cabo este tipo de actividad, el pago se realiza mediante tarjeta de crédito como así también el pago móvil.

El comercio electrónico o el e-commerce ha ido creciendo de manera exponencial dando lugar a que hoy en día una gran cantidad de comercio sea llevado a cabo electrónicamente.

La empresa Mercado libre, en la cual basare este trabajo, fue fundada en el año 1999, salió a bolsa en 2007, y es la compañía de tecnología líder en comercio electrónico de América Latina, con presencia en más de 19 países. Logró convertirse en la séptima plataforma de comercio electrónico del mundo. Absorbió competidores (como deremate.com), recibió inversiones millonarias (de EBay, entre otros), diversificó actividades y se amplió a los servicios financieros a través de Mercado Pago, pata fundamental de su negocio en la actualidad.

La empresa integra la categoría conocida como el "El club de los Unicornio", nombre utilizado para las empresas innovadoras jóvenes que son parte de una idea innovadora asociadas al desarrollo tecnológico (start up) valuadas en más de 1000 millones de dólares. A mediados de 2019 la empresa ya tenía un valor de $28.450.- millones de dólares, posicionándose en la compañía argentina mejor cotizada del mundo, empleando alrededor de 7800 personas en la región.

El objetivo de este trabajo de investigación es el de realizar la valuación de Mercado Libre mediante la metodología de Flujo de fondos descontados (DCF). El proceso de valoración de una empresa es esencial, ya que diversas decisiones o actividades se deben hacer frente a lo largo de la vida de ella y para ello se necesita

ponderar el valor de la misma. Puede ser que se deban hacer operaciones como abrir la empresa a un nuevo segmento, un nuevo negocio, nuevas líneas de actividades, evaluar formas de financiación, chequear la gestión por parte del managment y también tener en cuenta la creación de valor de la compañía para el accionista. Se analizará si el mercado le esta asignando el precio justo a MELI (código de identificación de la epresa en Nasdaq)

Para realizar la valoración se partió de la investigación de la Industria, el mercado electrónico, tendencias y proyecciones. También se hizo un análisis de MercadoLibre como empresa, sus negocios, fuentes de valor y expectativas de la dirección para los próximos años. Este método se basa, entre otros, en factores financieros de la empresa como su balance, flujo de caja, estrategias de crecimiento y ventas. Con todo esto se tratará de identificar el valor real de esta compañía basandome en oportunidades de mercado, oportunidades estratégicas y coyuntura macroeconómica.

Me centré en el análisis de las estrategias que generan valor, por lo tanto uno de los parámetros más importante para las conclusiones del ejercicio estará centrado en los resultados actuales y esperados de la empresa.

A partir del resultado de la valoración se examinará si el mercado está asignando un precio equitativo a dicha entidad, es decir, si éste refleja toda la información públicamente disponible sobre la misma.

2. MERCADO LIBRE

2.1. La empresa

Mercado Libre, Inc. es una compañía de tecnología que gestiona el sitio de comercio www.mercadolibre.com. La plataforma está diseñada para dar a los usuarios mecanismos efectivos para comprar, vender, pagar, cobrar, publicitar y comparar a través de internet. Y está pensada de acuerdo a las características intrínsecas de América Latina, una región con una población de más de 600 millones de personas.

Es la compañía tecnológica de comercio electrónico líder de América Latina y su propósito es democratizar el comercio y el dinero para impactar en el desarrollo de la región.

Fuente: MercadoLibre.com.ar

Los usuarios pueden vender y/o comprar tanto productos nuevos como usados a un precio fijo o variable, también se ofrecen servicios privados. También posee un servicio llamado Mercado Pago, una plataforma de cobro a los compradores y pagos y abonos a los vendedores. Sus oficinas centrales se encuentran en Buenos Aires, Argentina.

Hoy ya no es más un sitio exclusivamente de subastas: el 99,5% de las transacciones del sitio son a precio fijo, donde mayormente se ofrecen y venden productos

nuevos. El "ecosistema" incluye, además, los negocios clasificados, pago electrónico, publicidad y envíos.

En 2019 se vendieron un total de 378,9 millones de artículos, por U$S13997,40.- millones transaccionado en la plataforma.

Los productos son ofrecidos y vendidos exclusivamente por terceros -PyMEs, grandes marcas e incluso individuos-, que pagan una comisión por utilizar los servicios de comercio electrónico. Estos servicios, se dividen en dos grandes grupos: por un lado, el Mercado digital o Marketplace –su denominación en inglés- y, por otro, los Servicios complementarios o "non-Marketplace", que incluyen las soluciones de pagos de Mercado Pago, soluciones de logística de Mercado Envíos; Clasificados; Publicidad, y el gestor de tiendas digitales Mercado Shops. Mercado Libre es, así, un 'ecosistema' integrado de comercio electrónico.

En Argentina, hablar de comercio electrónico es hablar de Mercado Libre. Con presencia en una veintena de países latinoamericanos, esta empresa pionera del e-commerce, cuenta con 320 millones de usuarios y más de 7000 empleados.

2.2. Origen y Expansión

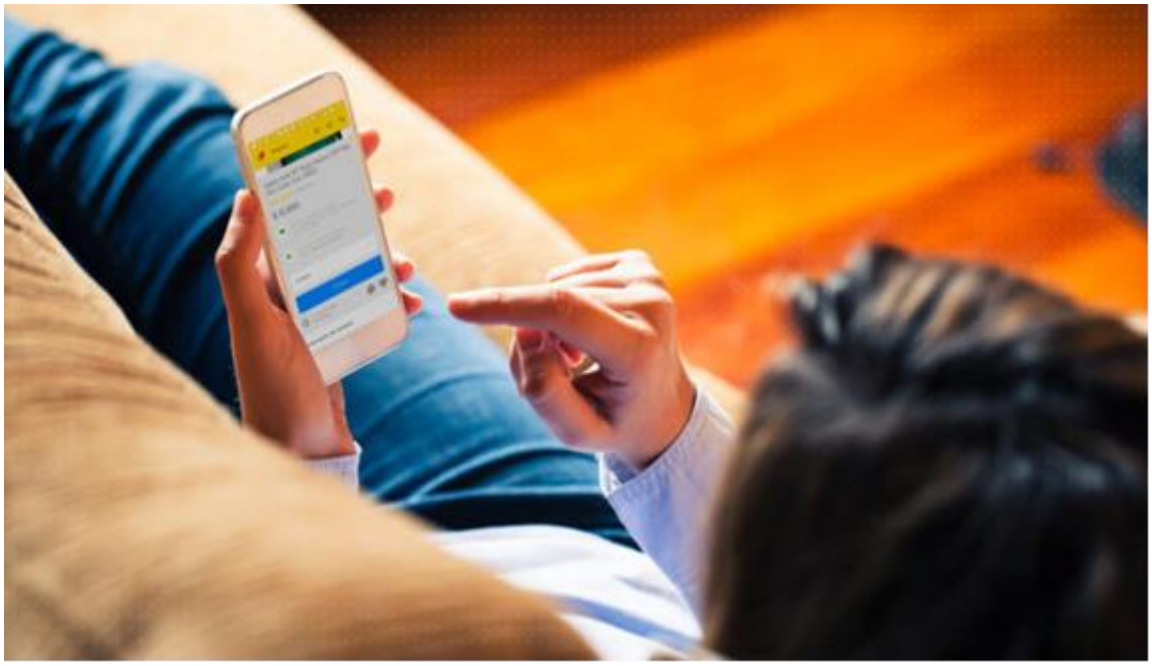
MercadoLibre es una empresa que fue fundada en 1999 por Marcos Galperin, un empresario argentino. Nació en 1971, y antes de fundar la empresa, fue empleado de YPF. Planeó MercadoLibre en marzo de 1999, mientras trabajaba para obtener su diploma MBA de la escuela de negocios de la Universidad de Stanford en Estados Unidos. Fue su profesor de finanzas, Jack McDonald, quien lo ayudó a conseguir los contactos para lograr sus inversores. Una vez terminado el MBA, se dedicó a conformar la compañía que fue presentada en sociedad el 2 de agosto de 1999 y que rápidamente se expandió a los siguientes países: Argentina, Brasil, Colombia, Chile, Ecuador, México, Perú, Uruguay y Venezue la. Se lanzó inicialmente como sitio de subastas en Argentina y actualmente opera en 19

países de la región. En pocos años, lograron convertirse en la séptima plataforma de comercio electrónico del mundo.

En Mercado Libre se logró democratizar el comercio electrónico de América Latina, permitiendo que millones de personas, desde cualquier lugar del país, puedan adquirir productos y que todos los vendedores, tanto Pymes, como personas particulares, y grandes empresas, cuenten con una plataforma de comercialización digital efectiva para concretar sus negocios. En este proceso que continúa evolucionando, se dieron cuenta que el sistema de pagos y el acceso a créditos eran vitales para el desarrollo de todo emprendedor.

Mercado Libre tuvo dos rondas de financiamiento, la primera en noviembre de 1999 y la segunda en mayo de 2000. Las rondas incluyeron a los siguientes socios: JP Morgan Partners, Flatiron Fund, y Hicks, Muse, Tate & Furst, Goldman Sachs, Fondo CRI Banco Santander Central Hispano y GE Equity.

A dos años de su lanzamiento:



Fuente: MercadoLibre.com

- Octubre de 2001, MercadoLibre firmó un acuerdo con eBay mediante el cual eBay se convirtió en el principal accionista de la compañía,

MercadoLibre tomó las operaciones de iBazar de Brasil y ambas compañías se convirtieron en socias exclusivas para América latina. Ebay para ese entonces, era la empresa más grande de comercio electrónico. Se unen con esta empresa con el fin de mejorar el servicio y acelerar el desarrollo de la compañía.

- En los primeros años de la década, el fondeo disponible era escaso y Mercado Libre logró sobrevivir gracias al foco en el desarrollo de producto y una política moderada de gastos en publicidad, según cuenta su fundador. En un contexto de crisis económica en su país de origen, Argentina, el tráfico y la actividad en el sitio comenzaron a aumentar, estableciéndose como un nuevo canal para generar ingresos.

- En 2002, la plataforma se extendió a 8 nuevos países de la región, y se adquirieron los activos del sitio de subastas y competidor brasilero Lokau.com.

- En 2003, se lanzó Mercado Pago, la plataforma electrónica de pagos de MercadoLibre y la unidad de clasificados, siguiendo un modelo de negocios distinto al de subastas, negocio principal de la empresa en aquél momento.

- En noviembre de 2005, MercadoLibre.com adquirió operaciones de DeRemate.com en Brasil (donde era llamado de Arremate.com), Colombia, Ecuador, México, Perú, Puerto Rico, Uruguay, y Venezuela.

- A fines de 2006, MercadoLibre comenzó a operar en Costa Rica, Panamá y República Dominicana.

- El 10 de Agosto de 2007, y en el contexto de la crisis de hipotecas Subprime en Estados Unidos, se produjo el hito en la historia de la compañía: **se realizó la oferta pública inicial de acciones en el Nasdaq** bajo el símbolo 'MELI', convirtiéndose en el primer sitio latinoamericano en listar sus acciones en la bolsa americana. Ese día se ofrecieron 16.1 millones de acciones a $18 dólares y la jornada cerró en $28.5 dólares, obteniendo una capitalización de mercado de $1300 millones de dólares y fondos para la compañía por cerca de $50 millones por las nuevas acciones emitidas.

La empresa continuó con la expansión en los siguientes años enfocado en desarrollar la tecnología para mejorar la experiencia de compra y venta en línea en América Latina.

- El 22 de enero de 2008, MercadoLibre adquirió el 100% de CMG Classified Media Group, Inc., o CMG y sus subsidiarias. CMG y sus subsidiarias operan como una plataforma de avisos clasificados en línea dedicada principalmente a la venta de automóviles a través de www.tucarro.com en Venezuela, Colombia y Puerto Rico, y de inmuebles a través de www.tuinmueble.com en Venezuela, Colombia, Panamá, Estados Unidos, Costa Rica y las Islas Canarias.

- En el 27 de agosto de 2008, MercadoLibre.com adquirió operaciones de DeRemate.com en Argentina y Uruguay, y DeReto.com en México y Colombia. Mercado Libre fue lanzando nuevas unidades de negocios, para convertir la plataforma en una plataforma abierta y desacoplada y adquiriendo empresas latinoamericanas. Fue buscando mejorar en los sectores de clasificados (TuCarro, TuInmueble, AutoPlaza, Portal Inmobiliario, Guía de inmuebles, Metros Cúbicos), logística, devoluciones, financiamiento de compras, desarrollo web, y asi ir expandiendo su huella en la región.

- El 18 de marzo de 2011 inaugura nuevas oficinas en Buenos Aires, luego de facturar 216 millones de dólares durante el año 2010. Además, alcanza los 52 millones de usuarios registrados.

- Para 2017 la compañía superó holgadamente a YPF y para julio a la red social Twitter. Desde el 19 de junio la empresa comenzó a cotizar en el codiciado panel NASDAQ, el conjunto de acciones donde se agrupan las 100 principales empresas tecnológicas que cotizan en Wall Street. La suba para mediados de ese año en sus acciones fue de 20%. En tanto su valoración bursátil superó los USD 12.700 millones.

- En 2019 se convertía en la empresa Argentina más valiosa del mundo.

- En 2020, Marzo, anunció la compra de la empresa de software LAGASH. La misma tiene presencia regional en Argentina, Chile, Colombia, México y Uruguay. Esta operación le permitió sumar 350 expertos en tecnología, que los mismos fueron distribuidos en las diferentes unidades de negocio de la plataforma.

Mercado Libre busca expandirse con estas compras, y así poder formar nuevos centros de desarrollo. Con su última adquisición tecnológica pretende también

potenciar en centro de tecnología Argentina.

Mercado libre tiene como desafío continuar creciendo en e-commerce, en el segmento fintech, y logística. Lo que buscaron con las adquisiciones, es que estas empresas no tengan que hacer foco en otros clientes, y por ende ofrecer más innovaciones de productos.

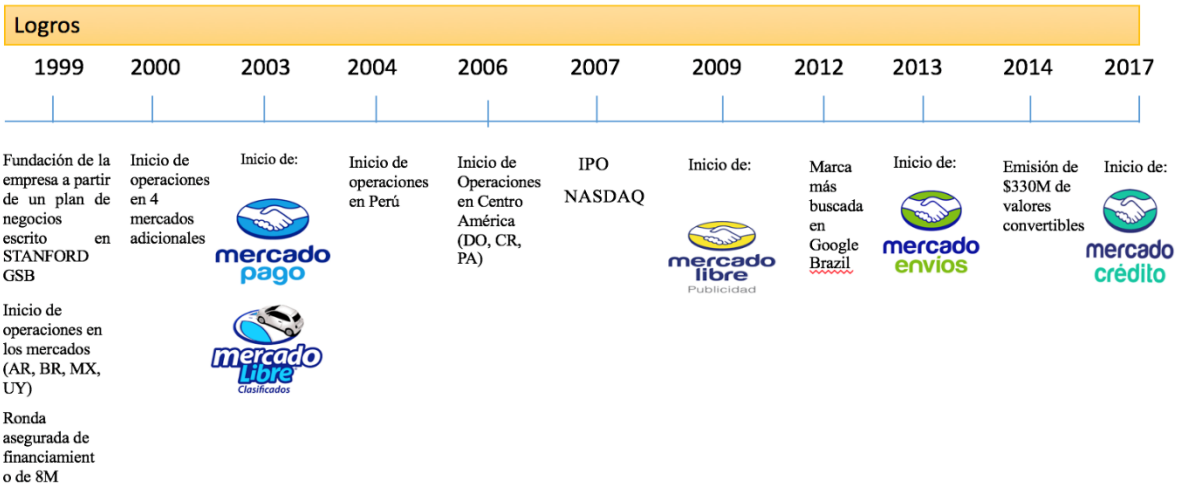
Mercado libre busca innovar, por ejemplo, identificando patrones de comportamiento de los usuarios para poder asistirlos en las ventas y compras. En Mercado Pago buscan innovar en cómo gestionar los créditos a consumidores y hacer más fáciles los procedimientos.

En febrero de 2020, se anunció que Marcos Galperin dejaría su puesto como CEO de la filial argentina de la compañía. Stelleo Passos Toldo, quien se desempeñaba como COO de la empresa, fue nombrado como el nuevo presidente de la SA Argentina. También se anunció la renuncia al puesto de vicepresidente de Pedro Arnt, quien se desempeñaba como CFO de la empresa. Al mismo tiempo, se comunicó la designación de Osvaldo Giménez como vicepresidente. Hasta entonces Giménez se desempeñaba como vicepresidente ejecutivo de Mercado Pago.

Adquisiciones de compañías (2002-2020)

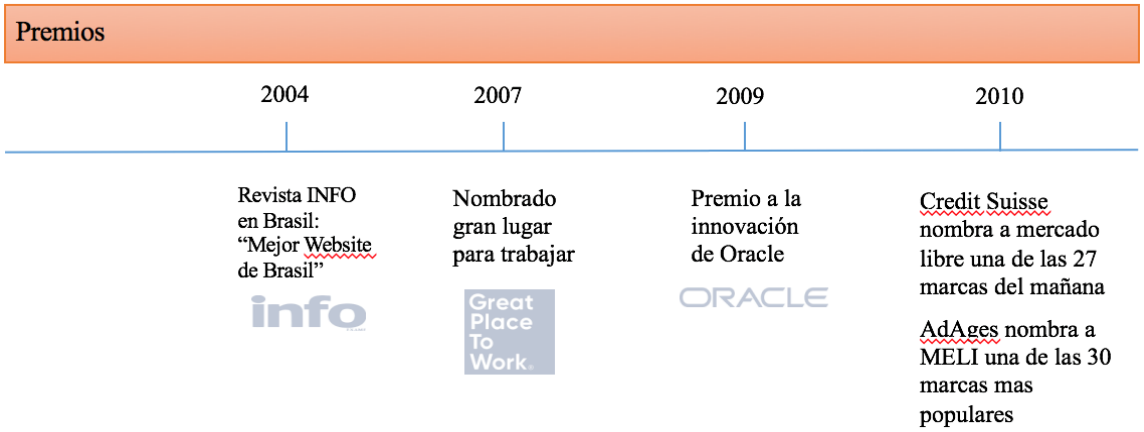
Fuente: Elaboración propia, Mercado Libre

Principales Logros (1999-2017)



Fuente: Mercado Libre, elaboración propia.

Reconocimientos obtenidos



Fuente: Mercado Libre, elaboración propia

2.3. Modelo de Negocio[1]

Cuando se lanzó en 1999 pocos creían en la idea del argentino Marcos Galperín: un sitio de Internet para que la gente comprara y vendiera sus productos, sin intermediarios, en América Latina. Dieciocho años después, con más de 30 millones de

[1] Fuente: https://mipropiojefe.com/5-claves-del-exito-mercado-libre-la-gran-plataforma-comercio-electronico/
https://ideas.mercadolibre.com/ar/noticias/ecosistema-mercado-libre-el-valor-de-pensar-todas-las-soluciones/

compradores, ocho millones de vendedores y operaciones en 19 países, Mercado Libre se ha convertido en la plataforma de *e-commerce* más grande de la región.

Como lo mencionamos anteriormente, logró algo inédito para una startup tecnológica latinoamericana hasta ese momento: hacer una oferta pública de acciones (o IPO, por sus siglas en inglés) en el Nasdaq, el índice bursátil en el que cotizan las 100 empresas tecnológicas más grandes del mundo.

Al comienzo, la empresa estuvo llena de dificultades, tuvo pérdidas los primeros siete años de operación. Como suele pasar cuando se dan estos panoramas, hubo gente que les aconsejó abandonar el proyecto. Ellos, seguros del potencial de su modelo y del mercado hicieron caso omiso a los consejos desalentadores para seguir adelante. Hoy, Mercado Libre es un modelo a seguir para miles de emprendedores tecnológicos.

¿Qué hicieron para que llegaran a ser quienes son hoy?

Los fundadores no tienen miedo al riesgo. No dudaron en cambiar el modelo de negocios ante los cambios tecnológicos y del mercado. La empresa nació como un sitio de subastas de artículos usados, luego adopto el sistema de precio fijo, luego permitió que las Pymes vendieran productos nuevos y luego permitieron a las grandes marcas ingresar al portal. Intentan estar en una evolución constante.

Mercado Libre nació en un país conocido por tener una de las economías más inestables del mundo. Para evitar el impacto de las sucesivas crisis en el negocio, los socios de la empresa apostaron desde el inicio por crecer en el exterior. Hoy la compañía opera también en Brasil, México, Chile, Uruguay, Colombia y otros trece países. Y está dando una dura pelea a Amazon, que no logra desbancarla del primer lugar en la región.

Han puesto el foco en el cliente, para que a la hora de comprar o vender, la experiencia sea lo más fácil posible. La compañía ha invertido millones en mejorar la experiencia de sus usuarios en la búsqueda, publicación dentro del sitio como así también en el envío y recepción de los pedidos, sin dejar de lado la seguridad y modalidad de pagos.

El poder de innovación de Mercado Libre ha permitido su crecimiento y acelerado el desarrollo del comercio electrónico en toda la región. Con herramientas como Mercado Pago, por ejemplo, las pequeñas y medianas empresas pueden ofrecer a sus clientes la opción de pagar con tarjeta de crédito en cuotas sin intereses. Actualmente su mayor apuesta es Mercado Crédito, una fuente alternativa de financiamiento para personas físicas y empresas, que ya se lanzó en Argentina.

La compañía es un actor muy activo del ecosistema emprendedor argentino, a través de un fondo de *venture capital* que ya ha invertido en más de 10 empresas que desarrollan tecnología sobre su plataforma. Además, colabora con aceleradoras como Wayra, NXTP Labs e incubadoras gubernamentales, como la de la ciudad de Buenos Aires. Estas iniciativas le permiten promover el mejor talento de la región e innovar de manera constante.

El Ecosistema de Mercado Libre, como se mencionó anteriormente, está compuesto por distintas unidades de negocio: Mercado Pago, Mercado Shops, Mercado Libre Publicidad y Mercado Envíos que ofrecen soluciones para que individuos y empresas puedan comprar, vender, anunciar, enviar y pagar por bienes y servicios por Internet y a su vez que ayuden a brindar la mejor experiencia a los usuarios. Su estrategia de negocio siempre ha sido construir estas unidades de negocios para que se apalanquen entre si y fortalezcan el market place.

En 2017 lanzaron Mercado Crédito, orientada a democratizar el acceso al crédito y potenciar la inclusión financiera. Y, en 2019, se celebró los 20 años de vida con una fuerte apuesta a seguir democratizando el comercio y las finanzas.

Con todas esas unidades, Galperín consiguió conformar un completo ecosistema de compra-venta de productos y servicios, pagos, cobros, créditos e inversiones, fomentando la inclusión financiera

Fuente: https://ideas.mercadolibre.com/a

- Mercado Pago es la solución de pagos de Mercado Libre para aquellas empresas, emprendimientos o personas físicas que quieren vender en su propio sitio web, redes sociales, aplicaciones móviles e incluso e-mails. Mercado Pago permite pagar, cobrar por Internet de manera segura, simple y cómoda con una gran variedad de medios de pagos.

- Mercado Envíos es una solución integral para el envío de productos que busca mejorar la experiencia de compra y venta. Mercado Libre acuerda las tarifas con las empresas de logística para ofrecer precios competitivos a los usuarios e integra todo el sistema tecnológico de los operadores logísticos con el marketplace. De ese modo, los vendedores pueden seguir sus ventas y administrar su negocio sin preocuparse por las

el envío de sus productos. A su vez, los compradores tienen una opción de envío más barata para comprar online y pueden seguir el status de la entrega sus compras.

- Mercado Shops es la plataforma de ventas por Internet de origen latinoamericano más grande de la región. Mercado Shops pone a disposición de las empresas, pymes y emprendedores su tecnología para que puedan llevar sus negocios al mundo digital y vender por comercio electrónico con sencillez y seguridad. Esto permite tener medios de pagos online con Mercado Pago, llevar tráfico al sitio con Mercado Libre Publicidad y gestionar el stock de sus productos en un solo lugar.

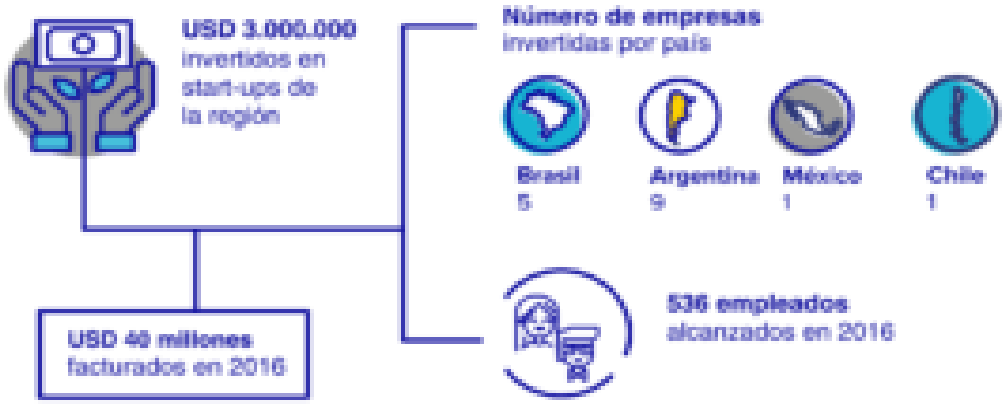
- Mercado Libre Publicidad desarrolla soluciones de publicidad dentro del sitio N°1 de eCommerce en América Latina. A través de Mercado Libre Publicidad, las marcas pueden aprovechar el alto volumen de visitas que recibe Mercado Libre para enviar tráfico, tanto a sus sitios web como a sus tiendas oficiales o publicaciones dentro de la plataforma. Contamos con una solución para cada necesidad del anunciante: posicionar la marca, lanzar un producto, generar contactos o aumentar las ventas. Conocé todas nuestras soluciones de publicidad.

- Mercado Libre Clasificados es una unidad de negocios de Mercado Libre especialmente pensada para la compra y venta de Autos, Motos y otros vehículos; Alquileres y compra/venta de Inmuebles y para la oferta y contratación de Servicios. Desde 2004 esta sección cuenta con un modelo de negocio diferente al del resto de la plataforma, ya que se puede anunciar gratis o pagar un precio fijo por publicar. La sección Autos, Motos y Otros vehículos se destaca por ser el vertical con mayor cantidad de avisos publicados de América Latina y la categoría más visitada del sitio.

- Mercado Crédito es la plataforma crediticia de Mercado Pago que otorga préstamos y soluciones financieras a usuarios de la compañía. Mercado Crédito utiliza la tecnología y un innovador modelo de scoring propio, basado en el historial de ventas/compras de los usuarios de Mercado Pago, para dar acceso a préstamos a miles de personas en América Latina.

MELI cuenta con un fondo ¨Ventrue Capital Meli fund¨ a través del cual invierten en emprendimientos que consideran valiosos para su ecosistema, con potencial de crecimiento y para las cuales sea un valor agregado tener a Mercado Libre como inversor estratégico.

Buscan continuamente oportunidades en los principales países en los que operan en América Latina y, según ellos, su objetivo a corto plazo es invertir en la región USD 10 millones.



Fuente: https://ideas.mercadolibre.com/a

Vemos que MELI no es tan solo una empresa que se dedica al e-commerce (aunque ese es y continuará siendo por mucho tiempo su principal fuente de ingresos) sino que además es una fintech (empresa tecnológica dedicada a brindar servicios financieros) mediante Mercado Pago y Mercado Crédito y una empresa de logística mediante Mercado Envíos.

Si bien MELI es una empresa de origen Argentino, en este 2019 se muestra que la mayor parte de sus Ingresos proviene de Brasil con un 64% , mientras que de Argentina obtiene tan sólo un 20%.

% Ingresos Netos Consolidados 2019	
Brasil	64%
Argentina	20%
México	13%
Others	4%

Fuente: Mercado Libre, Elaboración Propia

2.4 Perspectivas de la empresa

Buscan co-crear un futuro aún mejor, impulsados por uno de sus valores principales que es el de EMPRENDER.

Creen que su principal contribución al desarrollo económico de América Latina son las nuevas posibilidades y herramientas que brindan para generar un negocio propio, multiplicando oportunidades de inserción laboral.

Como cada año, publican reportes de Sustentabilidad, abriendo al mundo la información sobre la estrategia de sustentabilidad que pondría al emprendedor en el centro de la escena, con la profunda convicción de que tiene un efecto multiplicador que crea valor para los individuos, las empresas, la comunidad y el Planeta.

Mercado Libre tiene más de 6000 empleados en América Latina y se propone duplicar el equipo en tres años: ésto implicaría llegar a ser 10,000 colaboradores manteniendo el espíritu de start-up y reforzando los valores que, en 2018, los subieron al podio de las mejores empresas multinacionales para trabajar de América Latina, según el prestigioso ranking Great Place to Work. Fue la primera vez que una empresa de origen latinoamericano logra este reconocimiento.

Para este negocio es estratégico atraer y retener a los mejores colaboradores. Llevan adelante una estrategia de marca empleadora, con el objetivo de comunicar de manera efectiva la propuesta de valor de Mercado Libre a los candidatos.

Su centro de vendedores es una plataforma gratuita y de uso ilimitado que funciona en toda la región. Contiene más de 40 cursos disponibles sobre comercio electrónico y servicios. Actualmente tiene más 90.000 usuarios registrados.

Números que arroja el Negocio:

- 11 millones de vendedores y 44 millones de compradores activos.
- 12 compras por segundo y 6000 búsquedas por segundo.
- 321 millones de usuarios registrados (a Q4 2019).
- 274 millones de productos listados (a Q4 2019)+6800 tiendas oficiales a fines de 2019, lo que indica que del tercer trimestre, que tenía +4600 Tiendas Oficiales, al 4to trimestre este rubro creció un 47%.
- Récord de más 1 millón de ítems vendidos en 1 día.
- Récord de 3 millones de transacciones totales de Mercado Pago en un día, que comparado con los resultados que arrojaban el 3er trimestre, Más de 1 millón de transacciones de Mercado Pago por día., creció un 300% aproximadamente.
- Más de 7,9 millones de pagadores activos en wallet, cuando el 3er trimestre arrojaba un resultado de 6 millones de pagadores activos en wallet, creciendo un 32%.
- Más de 243 millones de productos listados
- Mercado Crédito: +1,4 millones créditos en cartera por +US$ 203 millones otorgados en préstamos a vendedores y compradores en México, Brasil y Argentina (a Q3 2019). +2 millones créditos en cartera por +US$ 213 millones otorgados en préstamos a vendedores y compradores en México, Brasil y Argentina (a Q4 2019)

“Estamos logrando un importante progreso en la ejecución de nuestro plan estratégico, tanto para ofrecer soluciones tecnológicas innovadoras a nuestros clientes, como para continuar democratizando el comercio electrónico y los servicios financieros

digitales", afirmó Pedro Arnt, Chief Financial Officer de MercadoLibre para fines de 2019. Respecto al componente fintech del ecosistema, agregó: "Estamos en una posición única para capturar futuras oportunidades de crecimiento a medida que ampliamos aún más la presencia de Mercado Pago"

Meli está actualmente desplegada por todo Latinoamérica, e incluso tiene operaciones en EEUU mediante unos clasificados de Real Estate que están disponibles en el estado de la Florida, por lo que se podría decir que casi en su totalidad, es una empresa Latinoamericana.

Uno de los responsables del primer unicornio argentino, también fué el CFO de MercadoLibre, Pedro Arnt. Él tiene una maestría en Latin American Studies por la Universidad de Oxford y una licenciatura en Ciencias Políticas por el Haverford College (Estados Unidos). Además, realizó la mayor parte de su carrera en una empresa que era nativa digital cuando el mundo todavía no había inventado el concepto.

Parte de la razón del éxito de Meli se sustenta en el crecimiento del e-commerce que en la Argentina facturó $152.000 millones en el primer semestre de 2019, 56% más que en igual período de 2018. Con apenas un 20% de sus ingresos generados en el país, MercadoLibre se expandió en los últimos años y pasó de ser un marketplace tradicional a un negocio de servicios financieros basados en la tecnología.

El proyecto es Inaugurar su vertical para el consumo masivo: la firma informó que a principios de 2020 comenzará a comercializar productos de supermercado en el país a través de una marca propia. La base de operaciones será una nueva red de centros de distribución, cuya piedra basal fue la experiencia ganada con el primer centro logístico de más de 38.000 metros cuadrados creado en 2018, a metros del Mercado Central bonaerense.

El objetivo es aprovechar los avances de la Inteligencia Artificial (IA) y machine learning de forma de mantener vivo el espíritu innovador de lo que fue alguna

vez una empresa de garaje y hoy vale uS$ 25000.- millones. Con este propósito, la compañía tiene el propósito de mantener fortalecidas sus unidades de negocio que conforman su ecosistema. Con estas seguir dando al cliente una experiencia satisfactoria en la plataforma y soluciones financieras innovadoras. La idea es hacer el camino más fácil a los usuarios para lograr así una mejoría en sus transacciones y lograr así un aumento del uso del Marketplace. Marcos Galperin, ex CEO de la empresa, les inculcó el deseo de que Mercado Libre pueda llegar a ser usada por los más de 600 millones de habitantes.

La idea no es quitarle lugar al comerciante tradicional, sino todo lo contrario, la idea es que se complementen y juntos puedan mejorar la experiencia comercial de la gente.

A fines de 2019 la situación del mercado era de incertidumbre y muchas consultoras vaticinaban una baja en el consumo entre un 4% y 5%, sin embargo sin esperarlo, debido a la PANDEMIA del coronavirus mundial, muchos perdieron y algunos ganaron. Mercado Libre fue una de estas últimas. En los primeros meses del año la empresa anuncio un aumento en sus ventas y supero un récord en el valor de sus acciones llegando a cotizar US$777.- por acción.

La empresa sumo alrededor de 13 millones de usuarios nuevos y estaría superando los 43,2 millones dándose un crecimiento del 30,9%. Y a su vez, vendió 105,7 millones de productos a través de su plataforma que representaría un 27,7% de crecimiento en comparación con el año que estamos analizando, 2019.

A raíz de la pandemia hubo una baja en las ventas de los productos ¨no esenciales¨ cómo electrónica y autopartes. En cambio, si hubo un aumento en el segmento de productos de salud, alimentos, juegos, limpieza y juguetes que dispararon las ventas con un crecimiento exponencial.

Mercado libre apunta a aumentar su participación en el mercado. Informa, que cuando se mira la región de Latino América, aún menos del 5% del comercio minorista ocurre por vías electrónicas. Por lo que aspiran a ese 95% que resta, que ocurre en el mundo físico.

Aspiran también a aumentar las capacidades de una fintech. Están convencidos que queda muchísimo por crecer en el comercio y en el dinero. Lo principal, es llegar a consumidores, tanto compradores como negocios que no fueron bien atendidos por el sistema financiero. El primer objetivo es acercar a esos consumidores a la plataforma, dándoles primero soluciones de pagos y de crédito, sus dos productos ancla. Una vez que se generé ese diálogo con el consumidor, esa confianza, se abre un abanico de nuevos productos, como seguros o ahorro.

Existe también Mercado Fondo, que sería como el primer paso que darían hacia wealthtech (tecnología de gestión de patrimonio). Meli vendría a solucionar la incógnita de qué hacer con el dinero que la gente, empresas tiene en su caja de ahorro, cuenta corriente, para que no esté parado ahí, sino que se pueda invertir. No obstante, están también enfocados en expandir la red de QR, otorgando crédito y ofreciendo servicios de pagos.

Si bien, también, ya vende alimentos online, una categoría que como bien dijimos se encuentra en expansión, la empresa de mayor market cap de la Argentina lanzará formalmente un nuevo negocio, ¨SuperMercado Libre¨ en 2020.

Con mucha incertidumbre por lo que vendrá ya que los fabricantes de alimentos remarcan y envían listas de precios a las cadenas retail todas las semanas y el contexto inflacionario no da tregua. Pero ellos creen que en las crisis salen oportunidades, por lo que van a desembarcar en todo el segmento de venta de alimentos.

SuperMercado Libre es lo que viene para este 2020. Si bien, MercadoLibre ya vende productos de consumo masivo que envía desde su centro de distribución del

Mercado Central y que entrega en menos 24 horas dentro de Capital Federal, a partir de 2020 utilizará ese nombre y una estrategia agresiva para ser el nuevo gran súper de la Argentina.

El eje de la estrategia es la misma que implementaron en 2019 en México, donde ya tienen una oferta de más de 20 mil ítems y duplicaron ventas en tan solo 6 meses. En México, el SuperMercado Libre es un éxito, en una tierra donde Meli compite mano a mano con Amazon, el otro gigante global del e-commerce, que ya también se metió de lleno en el mundo de la venta de alimentos fresco. Los resultados de México son excelentes: más del 60% de los más de 30 millones de usuarios de la plataforma allí compran semanalmente en Supermercado Libre y la categoría viene creciendo a triple dígito en 2019.

La idea de ponerle foco al supermercado parte de una necesidad de los usuarios. En los países en los que opera Meli, son líderes en las categorías más tradicionales, como electrónica y hogar, pero la gente también se está acostumbrando a comprar los consumos de todos los días online. Ya cuentan con una infraestructura armada, con envíos en el día y ahora la están potenciando todo para crecer en 2020.

Por ahora lo harán por medio de socios, entre los que están algunas cadenas de retail y marcas, y aseguran que esa estrategia seguirá y que no habrá productos de consumo masivo propios con la etiqueta de Mercado Libre. Esta postura que informan hoy, habrá que ver si en unos años la mantienen.

"Democratizar el e-commerce", esa es la frase que repetía casi como un mantra Galperin para hablar del objetivo último de su empresa. Y si bien luego le agregó también el "democratizar los servicios financieros", un nuevo y redituable capítulo vinculado con su "guerra" contra los bancos y su despliegue en el mundo fintech –con Mercado Pago como bandera–, nunca dejó de buscar potenciar los diferentes canales de ventas online como centro de su estrategia. Así que acá tenemos a Mercado Libre ampliando horizontes.

2.5. Análisis de la Industria

2.5.1. La era digital, su impacto en la sociedad y las empresas

En la historia no ha habido mayor cambio desde la Revolución Industrial que el provocado por el uso de las computadoras digitales y de Internet. Llevamos ya unas cuantas décadas progresando tecnológicamente, mejorando nuestras industrias, el comercio y, en general, el sector público y privado. Es un progreso que no se ha detenido. La llamada "era de la información" significa que en tiempo real accedemos a lo que comparten millones de usuarios en plataformas como Twitter, Facebook, Instagram, Snapchat, etc. Es una época en que los desarrollos digitales en la web o en aplicaciones para teléfonos inteligentes mejoran día por día, y debemos entender que presenciamos una época que seguramente la historia catalogará como "revolución digital".

Nuestros activos cada vez son más incorpóreos: fotos, libros, música...hemos cedido a la nube para que sea nuestra gran memoria colectiva e individual. Somos lo que compartimos, y podemos ser encontrados por terceros sin la intermediación de nadie gracias a la información y los contenidos digitales que compartimos. Basta con publicar en un blog, sitio web o red social, y que alguien esté buscando en algún buscador algo relacionado con lo que estamos compartiendo, ofreciendo o vendiendo. Y la palabra escrita ha cobrado un valor más allá de lo impreso, ahora en forma de bits puede acortar los seis grados de separación, como lo dice la teoría, con cualquier persona del planeta.

Visitar un blog o un canal de información y noticias era una novedad en los años 90. Ahora la web ha dado paso al universo de las aplicaciones móviles, mejor conocidas como apps, de fácil acceso desde cualquier dispositivo conectado a Internet, que se han desvestido de la necesidad de un navegador para funcionar y brindar una experiencia única a sus usuarios. Entre estas apps, las de redes sociales, juegos y herramientas de productividad o información son las más populares.

En síntesis, estamos aprendiendo a gestionar toneladas de información, y curar contenidos se ha convertido en una habilidad blanda (soft skill). Se habla de inteligencia social como la capacidad de usar las herramientas digitales para conectar con otros y formar comunidades de aprendizaje, conocimiento y práctica.

La Share Economy debe ser entendida como producto de esta revolución digital. Aplicaciones como Uber han puesto contra la pared a gobiernos locales y empresas de transporte (taxis, sobre todo) desafiando leyes y normativas legales. Otra aplicación ícono de la llamada Share Economy es AirBnB, que ha revolucionado el mundo de la ocupación hotelera sin poseer un solo hotel, permitiendo a cualquier persona ofrecer sus propias habitaciones a extraños para ser alquiladas por días.

A nivel político esto se ha tenido que negociar pero al final será un cambio inevitable. Son los usuarios quienes en su mayoría, y funcionando como colectivo, podrán presionar para que haya debate político y ciudadano para que las leyes se ajusten a estos nuevos cambios. La revolución digital ha provocado y seguirá provocando cambios que ameritan que nuestros gobiernos legislen a favor del progreso.

Definitivamente el escenario laboral ha venido cambiando en la medida que nos hemos acostumbrados a interactuar en los escenarios digitales. Se ha cambiado profesionalmente, en la manera como se accede y comparte la información. Los profesionales encuentran oportunidades más allá de lo local, y se han roto las fronteras para ofrecer sus servicios. Hoy es más fácil ofrecer productos y servicios desde cualquier ciudad y ser encontrados gracias al hecho de tener presencia digital. Son ventajas competitivas, que todavía no han sido aprovechadas por el grueso de la población. Queda mucho camino por recorrer. Pero las nuevas generaciones comienzan a tomar la gerencia y los mandos en las organizaciones.

La innovación, gracias a la globalización y al acceso de todos a la información, está ocurriendo en todos los rincones de nuestra América Latina; no se necesita ser una industria multimillonaria en activos.

2.6. El mundo e-commerce[2]

El mundo del comercio electrónico también llamado e-commerce, comercio por internet o comercio en línea consiste en la venta de productos o servicios utilizando los medios electrónicos tales como redes sociales o páginas web.

Originalmente, el término se aplicaba a la realización de transacciones mediante medios electrónicos tales como el intercambio electrónico de datos; sin embargo, con el advenimiento del Internet y del World Wide Web, a mediados de la década de 1990 comenzó a referirse principalmente a la venta de bienes y servicios a través de Internet, usando como forma de pago medios electrónicos tales como las tarjetas de crédito y nuevas metodologías, como el pago móvil.

La cantidad de comercio llevado a cabo electrónicamente ha crecido de manera extraordinaria debido a Internet. Una gran variedad de comercio se realiza de esta manera, estimulando la creación y utilización de innovaciones como la transferencia de fondos electrónica, la administración de cadenas de suministro, el marketing en Internet, el procesamiento de transacciones en línea (OLTP), el intercambio electrónico de datos (EDI), los sistemas de administración del inventario y los sistemas automatizados de recolección de datos.

La mayor parte del comercio electrónico consiste en la compra y venta de productos o servicios entre personas y empresas, sin embargo, un porcentaje considerable del comercio electrónico consiste en la adquisición de artículos virtuales (software y derivados en su mayoría), tales como el acceso a contenido "premium" de un sitio web.

La revolución digital alcanzó el comercio, y dando paso así al surgimiento del comercio electrónico, lo que permitió alcanzar países con economías más globales. Al globalizarse la economía, se alcanza un mayor alcance, visibilidad de oferta, transparencia entre la competencia ya que los precios se conocen, conocimiento del consumidor y sin dudas un cambio en la oferta y demanda de los productos y servicios.

[2] Fuente: La revolución digital, artículo de Adrián Pelaez

Internet se convirtió en un recurso indispensable para la vida y el desarrollo económico global. Facilita a consumidores realizar, desde cualquier lugar y a cualquier hora la búsqueda de productos y servicios, opiniones de otros consumidores, comparación de precios, ofertas, etc. Para el sector del comercio, adentrarse en las tecnologías le permitió ser más visible, accesible y eficiente.

La característica principal del comercio electrónico es que emplea internet como medio de realización para la compra-venta. Aquí está la calve de todo: Emplear Internet como herramienta es la gran ventaja del e-commerce. [3]

Ventajas:

- ✓ Disponer de un portal de ventas abierto los 365 días del año durante 24 horas al día.

- ✓ Reducir costes, ya no tendrá que asumir necesariamente el alquiler de un local abierto al público: Internet es el canal de ventas.

- ✓ Internet no tiene fronteras. Se puede expandir cualquier negocio internacionalmente hacia nuevos mercados.

Ventajas para las empresas:

- ✓ Permite segmentar clientes y ser más efectivos en campañas de marketing, dirigiendo la información concreta al segmento receptivo de dichos productos.

[3] Fuentehttps://way2ecommerce.com/e-commerce-que-es

- ✓ Mejoras en la distribución: la Web ofrece a ciertos tipos de proveedores (industria del libro, servicios de información, productos digitales) la posibilidad de participar en un mercado interactivo, en el que los costos de distribución o ventas tienden a cero, como por ejemplo en la industria del software, en la que los productos pueden entregarse de inmediato, reduciendo de manera progresiva la necesidad de intermediarios.

- ✓ Comunicaciones comerciales por vía electrónica: actualmente, la mayoría de las empresas utiliza la Web para informar a los clientes sobre la compañía, aparte de sus productos o servicios, tanto mediante comunicaciones internas como con otras empresas y clientes; esto facilita las relaciones comerciales, así como el soporte al cliente, ya que al estar disponible las 24 horas del día, las empresas pueden fidelizar a sus clientes mediante un diálogo asincrónico que sucede a la conveniencia de ambas partes.

- ✓ Beneficios operacionales: el uso empresarial de la Web reduce errores, tiempo y sobre costos en el tratamiento de la información. Los proveedores disminuyen sus costos al acceder de manera interactiva a las bases de datos de oportunidades de ofertas, enviar éstas por el mismo medio, y por último, revisar de igual forma las concesiones; además, se facilita la creación de mercados y segmentos nuevos, el incremento en la generación de ventajas en las ventas, la mayor facilidad para entrar en mercados nuevos, especialmente en los geográficamente remotos, y alcanzarlos con mayor rapidez.

- ✓ Facilidad para fidelizar clientes: mediante la aplicación de protocolos y estrategias de comunicación efectivas que le permitan al usuario final del portal web de la compañía plantear inquietudes, levantar requerimientos o simplemente hacer comentarios con relación a los productos o servicios de la misma, y si y solo si estos comentarios son debidamente procesados se puede crear un elemento importante para lograr la fidelización de los clientes, y en consecuencia aumentar la re-compra de productos y servicios, así como también la ampliación del rango de cobertura en el mercado.

Ventajas para los usuarios:

✓ Encontrar un producto a menor costo: el usuario tiene más oportunidades de navegar y encontrar un producto que más se adapte a su economía.

✓ Realizar mejor negociación con el vendedor: existen tiendas virtuales que permiten el regateo con el vendedor, dándoles más beneficios económicos al comprador por lograr obtener a menor costo el producto deseado, o en su defecto el vendedor le ofrece regalías al comprador.

✓ Genera comodidad en la adquisición del bien o producto: el comprador desde la comodidad de su hogar o trabajo puede comprar y adquirir el producto deseado, sin necesidad de trasladarse a otro sitio.

2.6.1. Tipos de e-commerce[4]

[4] Fuente: Artículo, Denis Enrique https://www.youtube.com/watch?v=RulV-dcptCk

El comercio electrónico está basado en diferentes categorías con el fin de comprender sus actores y los tipos de relación que se manejan, las categorías más reconocidas son:

- ✓ B2C-Business to Consumer, se trata de la relación normal de la empresa con el consumidor.

- ✓ B2B-Business to Business, se trata de la relación de empresa a empresa. Esta relación es la que existe cuando la empresa productora, o ejecutora del servicio, entrega en venta a un revendedor, o distribuidor del producto/servicio, quien, a su vez, agregará valor y precio para continuar la cadena de distribución. También se puede dar el caso, de la realización de negocios colaborativos, por ejemplo, administración de proveedores, inventarios, canales, ventas, pagos, servicios y apoyo.

- ✓ C2B-Consumer to Business, ocurre cuando los consumidores dan a conocer sus necesidades, en busca de algún proveedor (Supply Chain).

- ✓ C2C-Consumer to Consumer, Esta relación, muy usada desde la masificación de Internet, trata cuando un usuario normal, sin tener que considerarse empresa, pone a la venta algún artículo personal, y es otro usuario normal quien compra sus productos. Nótese que ninguno de los que intervienen son considerados como "empresa", se trata no más, que de personas con necesidad de alguna función comercial única e irrepetible. Gran ejemplo de esto, lo dio Mercado Libre en sus comienzos. Otras aplicaciones de esta categoría serian: Clasificados, Juegos, Empleos, Servicios Personales.

2.7. Evolución del Comercio Electrónico en América Latina

La historia del comercio electrónico empezó gracias a que innovadores se dieron cuenta de que el consumidor necesita métodos de compra más simples y cómodos. En este sentido, se crearon modelos de ventas y comercialización que llevaran las tiendas a los hogares y oficinas, e innovaciones como el voice-commerce en la actualidad.

Ahora bien, en nuestra región no pasó igual que en Estados Unidos y Europa. La real explosión de oportunidades para el comercio electrónico en Latinoamérica se dio a finales del siglo XX, con el surgimiento de portales como Mercado Libre, según informo en un estudio la consultora Nielsen.

En nuestra región, el Internet en casa no fue un elemento convencional sino hasta 2012. De hecho, su uso, aún en estos tiempos, no llega a más de tres tercios de la población.

Para los mercados online latinos, quizá la mayor dificultad para crecer durante sus inicios fue la desconfianza del público en general con respecto a las compras en línea. Por mucho tiempo, se vieron estafas por doquier y esto desanimó mucho al mercado durante los 90 y el inicio del milenio.

Sin embargo, un estudio publicado por América Latina Business Review, dice que cerca del 87% de los usuarios de Internet en nuestra región, han usado la red para comprar y sienten confianza de ello. Además, cuando se pregunta sobre la intención de volver a comprar en comercios electrónicos la cifra llega a 97%.

Como se puede ver, la historia del comercio electrónico en Latinoamérica no es muy diferente al resto del mundo, teniendo en cuenta que en los países de la región la expansión y uso del Internet como recurso doméstico llegó muy tarde en comparación a Estados Unidos, Europa y Asia.

De acuerdo a eMarketer el tamaño del sector del ecommerce en Latino America es de unos u$S71.340 millones, siendo esta una de las regiones del mundo con más rápido crecimiento en el sector de comercio electrónico minorista.

Teniendo esta información y sabiendo que el último balance de MELI tuvo ventas por u$s 2.300 millones en el 2019, difícilmente exageremos en las proyecciones de la empresa.

Según un informe de emarketer, podemos ver el crecimiento de las ventas de comercio electrónico minorista en esta región y los principales países en donde Mercado Libre está creciendo.

Ventas en Comercio electronico minorista (billions)						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Brasil	$ 22,45	$ 25,37	$ 27,73	$ 29,39	$ 31,04	$ 32,56
México	$ 4,38	$ 5,05	$ 5,67	$ 6,34	$ 7,04	$ 7,78
Argentina	$ 5,24	$ 7,21	$ 9,28	$ 11,33	$ 13,28	$ 15,31
Otros	$ 13,03	$ 15,57	$ 18,86	$ 21,64	$ 24,17	$ 26,68
LATINO AMÉRICA	$ 45,10	$ 53,20	$ 61,54	$ 68,70	$ 75,53	$ 82,33

Fuente: emarketer, Mercado Libre, elaboración propia

En el siguiente cuadro vemos, en porcentaje, la variación que ha ido e irán teniendo las ventas electrónicas de comercio minorista:

Crecimiento de las ventas de comercio electrónico minorista (%CHANGE)						
	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Argentina	45,5%	37,5%	28,7%	22,1%	17,2%	15,3%
Mexico	18,7%	15,3%	12,4%	11,7%	11,0%	10,1%
Brasil	18,0%	13,0%	9,3%	6,0%	5,6%	4,9%
Otros	31,4%	19,5%	21,2%	14,7%	11,7%	10,4%
LATINO AMÉRICA	24,5%	17,1%	15,7%	11,6%	9,9%	9,0%

Fuente: Emarketer, Mercado Libre, elaboración propia

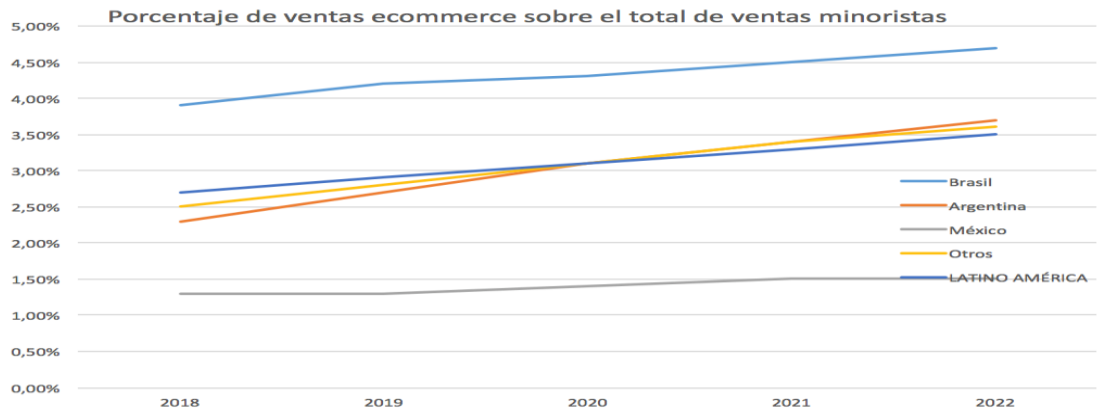
El volumen de comercio electrónico ha venido creciendo a tasas altísimas, superiores al 20%, y se proyecta que se siga sosteniendo altos niveles de crecimiento, aunque de forma desacelerada para los siguientes años. Uno de los principales motivos que impulsaron este crecimiento es el aumento de la penetración de los dispositivos móviles en la región, que se consolida como uno de los mayores mercados de dispositivos móviles en el mundo, liderados por México y Brasil.

En el siguiente cuadro veremos el porcentaje de las compras electrónicas minoristas cobre el total de compras del mercado minorista. Allí radica una de las razones

más importantes de por qué todas las consultoras, y en este trabajo inclusive, decimos que aún queda mucho por crecer en el e-commerce.

Ventas del comercio electronico minorista % del total del comercio minorista						
		2018	2019	2020	2021	2022
Brasil		3,9%	4,2%	4,3%	4,5%	4,7%
Argentina		2,3%	2,7%	3,1%	3,4%	3,7%
México		1,3%	1,3%	1,4%	1,5%	1,5%
Otros		2,5%	2,8%	3,1%	3,4%	3,6%
LATINO AMÉRICA		2,7%	2,9%	3,1%	3,3%	3,5%

Fuente: Emarketer, Mercado Libre, elaboración propia



Fuente: Emarketer, Mercado Libre, elaboración propia

2.7.1. Plataforma de comercio electrónico y tendencias de consumo y crecimiento

El e-commerce es la modalidad de compras que más está creciendo en el mundo. En este contexto, Mercado Libre Publicidad presentó el primer informe regional sobre tendencias de consumo online en América Latina.

Según los datos revelados por el informe, se destaca que 8 de cada 10 latinoamericanos compraron on line al menos una vez en 2019. Además, se estima que para 2023, el comercio electrónico en América Latina tendrá tasas de crecimiento

cercanas al 40%. Y las plataformas estilo “marketplace” son las protagonistas, ya que el 52% de las ventas globales de comercio online se realizan en ellas.

Dentro de la región, Brasil es el país que tiene el liderazgo de compras online, mientras que México y Argentina comparten el podio y están dentro de los países con mayor crecimiento en 2019.

Uno de los principales datos informados por la plataforma tiene que ver con la tendencia móvil y la relevancia que están tomando los smartphones como canal de compra a través de aplicaciones. Durante el último año, más del 69% de las compras en Mercado Libre se realizaron a través de móvil y la aplicación tuvo más de 44 millones de descargas a nivel regional en su totalidad.

Con la evolución del e-commerce, el punto de partida para la compra ha cambiado de manera radical. Actualmente, más del 75% de los compradores en

Latinoamérica realiza la primera búsqueda de productos en sitios de e-commerce para informarse, buscar reseñas y comparar precios. Este es un aspecto importante ya que, según los datos informados, el 95% de los compradores buscó opiniones de otros usuarios antes de realizar una compra. Por ejemplo, en Mercado Libre se realizan más de 6.000 búsquedas por segundo y 12 compras por segundo a nivel regional.

El crecimiento del e-commerce está dado por diversos factores que impulsan la compra online.

Fuente: Mercado Libre

En relación a esto, la comodidad es uno de los aspectos más destacados: el 41% de los millennials, en países desarrollados, opina que las compras en los marketplaces son más cómodas en comparación con las tiendas físicas, ya que

impacta directamente en la optimización del tiempo personal del usuario.

Por otro lado, la gran variedad a la que acceden los usuarios en los sitios de e-commerce, es otro de los factores por la cual los compradores se inclinan al consumo online. La variedad, en las plataformas online, funciona como factor de democratización del comercio, ya que hace emerger marcas disruptivas que se vuelven más accesibles, superando ampliamente a la oferta que ofrece un comercio offline.

Actualmente, los e-commerce también se han convertido en un referente de precios en muchos países, mejorando aún más su posicionamiento entre una amplia base de consumidores. Particularmente en el caso de América Latina, el precio ocupa un lugar relevante a la hora de decidir una compra, ya que permite averiguar y comparar antes de tomar una decisión.

Por otro lado, en cuanto a las barreras, una de las claves para desbloquear el potencial del e-commerce en la región es cómo los usuarios realizan sus pagos

Fuente: Mercado Libre

El informe de la plataforma online reveló que el 50% de los usuarios en las regiones donde opera Mercado Libre, no tiene una cuenta bancaria, lo cual excluye de las transacciones online a un gran segmento de consumidores.

Para los compradores, los beneficios de los pagos online van más allá de las operaciones de e-commerce o incluso del acceso a créditos para quienes están "fuera del sistema", les brinda también la posibilidad de financiación, el cual es un hábito muy arraigado en la región, ya que más del 55% de los compradores de América Latina que realiza pagos con tarjeta de crédito lo hace en cuotas.

Por ello, es importante ofrecer soluciones financieras para lograr la democratización del comercio y esto está fuertemente asociado a los esfuerzos de los operadores de Fintech. En este sentido, por un lado, se destaca Mercado Pago, donde los compradores que la utilizan para pagar en Mercado Libre registran un crecimiento de dos dígitos en el último año. Y por el otro, los usuarios que tienen Mercado Crédito, compran hasta 4 veces más que el usuario promedio de la plataforma. Además, no cuentan con un

segundo método de pago favorito para comprar on line, es decir que si no fuese por esta facilidad, no hubiesen podido realizar sus compras.

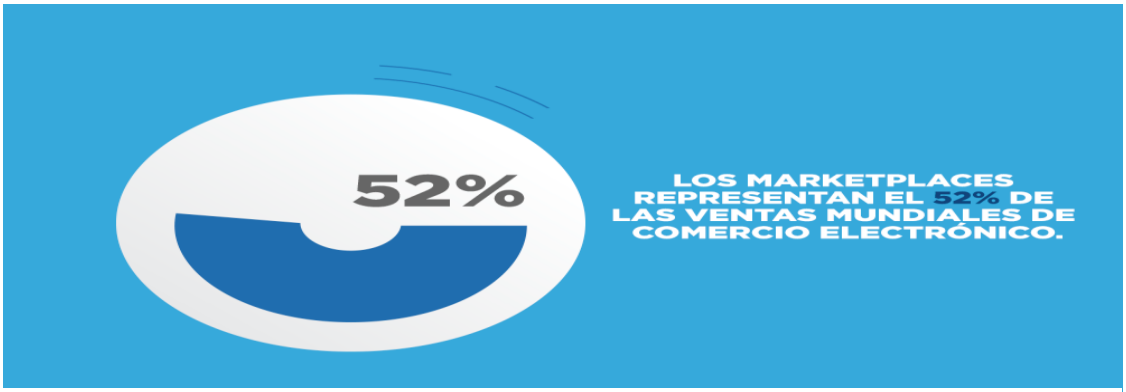
El alcance masivo impulsado por el crecimiento de Internet, los dispositivos y la conectividad han hecho que se vuelva un canal fundamental para virtualmente todas las marcas en todas las industrias. Las plataforma de comercio online están emergiendo como una alternativa eficaz en la planificación de la pauta publicitaria en Latinoamérica. [5]

2.7.2. Mercado Libre y el comercio electrónico en América Latina

Según el informe de Global Ecommerce 2019, se espera que los marketplaces alcancen un aumento de hasta cuatro veces en 2023 en comparación con las tiendas físicas, y esto ya se refleja en América Latina, donde los niveles de desarrollo del comercio electrónico son prometedores, con tasas de Crecimiento muy expresivo.

Brasil se destaca cuando se trata de comprar en los marketplaces, seguido de México y Argentina, países que tuvieron las tasas de crecimiento más altas en 2019.

En este contexto general, los marketplaces se proponen ser los objetivos en el proceso de compra del cliente, convirtiéndose en una one-stop shop única, con una gama de productos variados en un solo lugar, haciendo que las marcas busquen examinar



Fuente: https://anymarket.com.ar/blog/e-commerce/mercado-libre-y-comercio-electronico/

[5] Fuente: www.mercadolibre.com

modelos de negocio que para ganar mayor visibilidad en este importante canal de expansión.

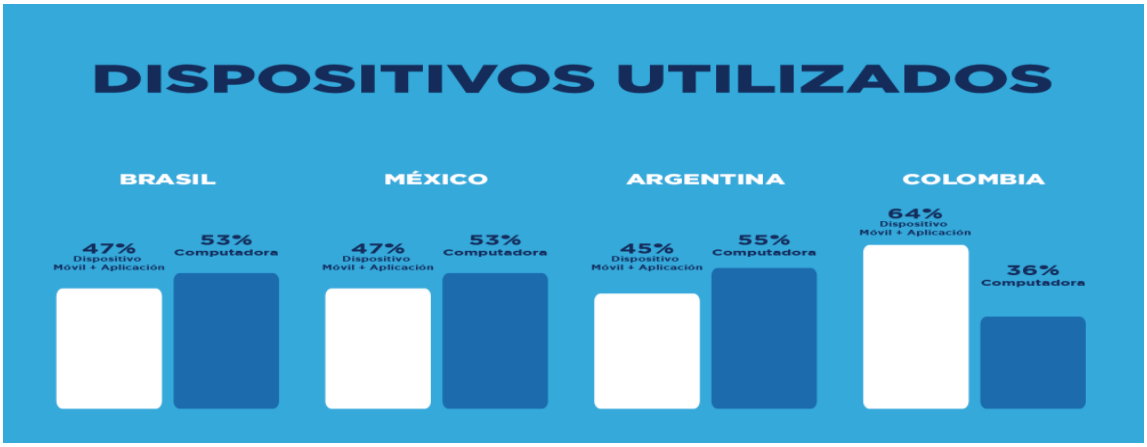
2.7.2.1. El crecimiento de las compras on line

Millennials o centennials, generaciones de nativos digitales que son usuarios habituales de plataformas digitales estarán a la vanguardia de la nueva ola de consumidores, y serán responsables del crecimiento y desarrollo del comercio electrónico global, y representarán las estrategias que las marcas deberán adoptar para satisfacer las nuevas demandas de consumo en los próximos años.

Este nuevo modelo de consumo también muestra nuevos aspectos en la búsqueda de productos y servicios que satisfagan las necesidades de estos nuevos consumidores.

Uno de estos aspectos que lo muestra claramente es el aumento de las compras en línea realizadas a través de dispositivos móviles. Entre los países donde el comercio electrónico está más desarrollado, más del 83% de la población que tiene acceso a internet usa un smartphone para acceder a la red (Fuente: eMarketer, abril de 2019), y aproximadamente el 50% de las compras se realizan mediante dispositivos móviles o aplicaciones.

Las marcas que desean conectarse con estos consumidores deben adaptarse a este escenario, desarrollando plataformas de acceso multidispositivo para aumentar sus ventas.



Fuente: https://anymarket.com.ar/blog/e-commerce/mercado-libre-y-comercio-electronico/

2.7.2.2. Categorías con el mayor volumen de compra

Lo más buscado:	**Otras categorías con volúmenes de ventas significativas:**
Ropa y accesorios	Arte y artesanía
Teléfonos celulares	Instrumentos musicales
Salud y Belleza	Cámaras y accesorios
Componentes de computadora	Deportes y fitness
Electrodomésticos y aire	Consolas y videojuegos
Electro, audio y video	Artículos para bebés
Viaje	Joyas y accesorios
Casa, muebles y jardín	Música, películas y series
Juegos	Vino
Libros y revistas	Hobbies
Productos de supermercado	Antigüedades
Accesorios para vehículos	
Cupones de descuento	

2.7.2.3. Factores que influyen en las compras en línea

La optimización del tiempo, la conveniencia y la variedad de artículos, a un precio justo, son los factores que más influyen en el proceso de toma de decisiones del consumidor en línea. Los marketplaces reconocen que el envío es crítico para persuadir a los consumidores y este es un aspecto que impacta directamente los esfuerzos de los operadores de comercio electrónico.

Una gran proporción de compradores en línea (41%) dice que comprar en los marketplaces es más cómodo en comparación con las compras en tiendas físicas, pero también refuerzan que los procesos de entrega de productos deberían ocurrir más rápido.

Dado el contexto sociodemográfico de América Latina, no es sorprendente que el precio ocupe un lugar destacado en el momento de la decisión de compra, y que los marketplaces se hayan convertido en una referencia de precios, mejorando su posicionamiento con el consumidor.

Otro aspecto que gana importancia entre los marketplaces es la variedad de productos que hace que sea más accesible para el comprador en línea elegir productos que a veces no son accesibles en tiendas físicas.

El marketplace Mercado Libre es un ejemplo de esto, donde es posible que los compradores digitales tengan una amplia selección de productos, compuesta por el 90% de los artículos nuevos, divididos en categorías desde los productos más comunes hasta los de alta gama, como refrigeradores, televisores y drones

Mercado Libre cuenta hoy, solo en la categoría de teléfonos celulares, un ecosistema con más de 200 mil vendedores, que ofrece una amplia gama de marcas, precios y medios de envío y pago. Este y otros aspectos impactan directamente a los compradores al elegir productos.

2.7.2.4. Principales barreras de compra en línea

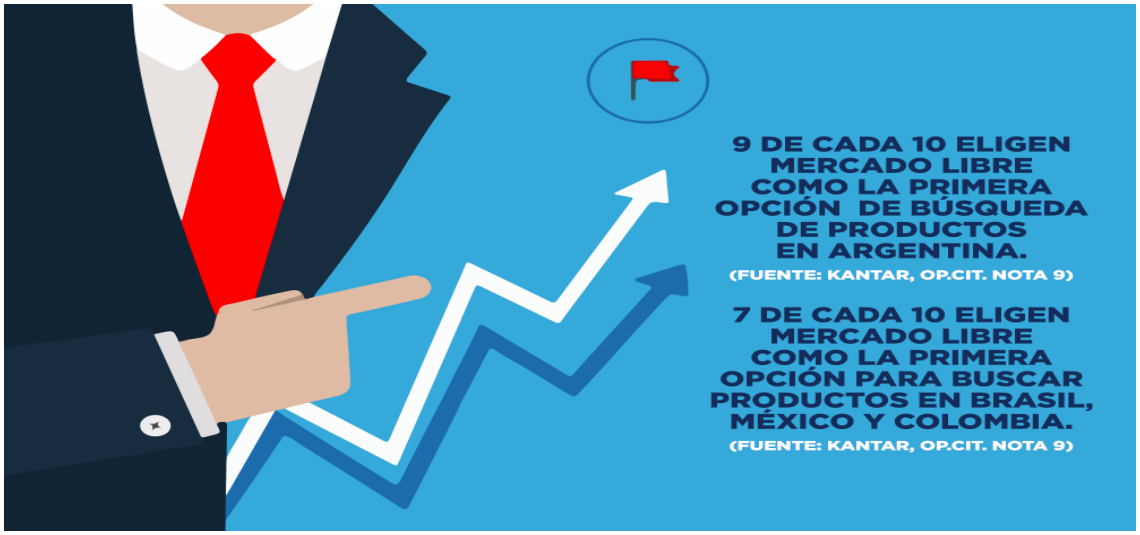
El punto principal para que surja el comercio electrónico es cómo los usuarios realizan sus pagos. Más del 50% de los compradores de Mercado Libre, en las regiones donde opera el marketplace, no tienen una cuenta bancaria. Beneficiar a estos clientes con métodos de pago en línea en cuotas se convierte en una posibilidad atractiva, dado que más del 55% de los compradores que realizan compras con tarjeta de crédito optan por pagos a plazos.

Para esta necesidad, en Mercado Libre creó Fintech Mercado Pago. Con él, tanto el comprador como el vendedor pueden recibir y realizar pagos en línea.

El desempeño de Fintechs como Mercado Pago trae un gran impacto positivo a las compras en línea, lo que hace que las marcas y los vendedores no solo necesiten atraer a los clientes ofreciendo las mejores experiencias de compra, sino también diversas posibilidades de pago e integradas en sus ecosistemas.

En este nuevo universo que internet ha traído, y con la creciente presencia de personas que navegan por la red, es común que los compradores, antes de tomar una decisión de compra, realicen una maratón de investigación y comparaciones de productos en línea. En este momento, el comprador busca alcanzar varios puntos de contacto con la marca y el producto, en un intento por buscar la solución que mejor satisfaga sus necesidades.

Estas cifras nos dan la conclusión de que los compradores ya están comenzando su búsqueda de productos directamente en el sitio web del marketplace.



Fuente: https://anymarket.com.ar/blog/e-commerce/mercado-libre-y-comercio-electronico/

Teniendo en cuenta los mercados de Brasil, México, Argentina y Colombia, el Mercado Libre creció un 21% en nuevos compradores (Datos internos – Mercado Libre), con un 69% de las ventas totales realizadas a través de dispositivos móviles o aplicaciones.

Este resultado trajo consigo el número de más de 44 millones de descargas de la aplicación Mercado Libre durante 2019.

Otro dato interesante y relevante para los vendedores que desean integrarse en el mercado son los días con la mayor concentración de ventas en la plataforma, que se concentran en los primeros días de la semana, y las ventas máximas ocurren durante las horas de trabajo.

Se concluye que las ventas y búsquedas de productos en la plataforma (sitio web y aplicación), en los cuatro principales mercados latinoamericanos (Brasil, México, Argentina y Colombia) se concentran en los primeros días de la semana (lunes, martes y miércoles), las horas pico son entre las 10 a.m. y las 4 p.m.

2.7.2.5. Estadística e-commerce Latinoamérica 2019 y contexto económico del mercado

- ✓ El comercio electrónico del PBI representa el 2.3% de la región (AMI).
- ✓ 23% creció el e-commerce en América Latina en el 2019 (PPRO)
- ✓ Se estima que el e-commerce en la región crecería 40% para el 2023 (Kantar)
- ✓ El e-commerce representa el 4.2% del total de las ventas retail (Emarketer)
- ✓ Hay alrededor de 156 millones de compradores digitales en la región en el 2019. Esto es el 8% del total a nivel mundial. (Statista).
- ✓ 66% es la penetración de internet en Latinoamérica en el 2019 (Hotsuite)
- ✓ El comercio electrónico a través de dispositivos móviles representa 39% (AMI)
- ✓ La tasa anual de crecimiento del ecommerce transfronterizo en la región es de 42% (AMI).

En los siguientes cuadros veremos el crecimiento de la población, el PBI, y las ventas minoristas en los principales mercados donde trabaja Mercado Libre, que son Brasil, Argentina y México, de 2015 a 2019.

Datos macro económicos Argentina	2015	2016	2017	2018	2019
Población (Millones) Argentina	43,1	43,6	44,1	44,6	45,1
Crecimiento Económico (PBI, variación anual en %)	2,70	-2,10	2,70	-2,50	-2,20
Ventas minoristas (variación anual en%)	27,3	26	20,8	28,5	45,4

Fuente: Elaboración propia, www.focus-economics.com

Datos macro económicos Brasil	2015	2016	2017	2018	2019
Población (millones) Brasil	203	205	207	208	210
Crecimiento económico (PIB, variación anual en%)	-3,5	-3,3	1,3	1,3	1,1
Ventas minoristas (variación anual en%)	-4,2	-6,6	2,5	2,3	1,8

Fuente: Elaboración propia, www.focus-economics.com

Datos macro economicos México	2015	2016	2017	2018	2019
Población (millones)	121	122	124	125	126
Crecimiento económico (PIB, variación anual en%)	3,3	2,6	2,1	2,2	-0,3
Ventas minoristas (variación anual en%)	5	5,3	-0,3	1,5	2

Fuente: Elaboración propia, www.focus-economics.com

En estos cuadros podemos ver que en Argentina se produjo un crecimiento de las ventas minoristas, y este crecimiento se ha dado debido a el comercio electrónico, el crecimiento de internet en la región. Vemos que de los 3 países, el que ha mantenido un crecimiento en su PBI es Brasil, mientras que México y Argentina no. Sin embargo, esto ni hizo que la variación anual de ventas minoristas cayera, sino todo lo contrario.

En el siguiente cuadro veremos el crecimiento de Meli en estos mismos años:

	2015	2016	2017	2018	2019
(En millones)					
Información:					
Usuarios confirmados registrados	144,60	174,20	211,90	267,40	320,60
Cantidad de ventas registradas	128,40	181,20	270,10	334,70	378,90
Volumen de ventas (unidades monetarias)	7.150,80	8.048,10	11.749,30	12.504,90	13.977,40
Cantidad de pagos registrados	80,40	138,70	231,40	389,30	838,00
Total de volumen de pagos	5.184,10	7.753,70	13.731,70	18.455,90	28.389,90

Fuente: Elaboración propia, Mercado Libre.com

El crecimiento de Mercado Libre es sostenible, y por ahora, viene siendo el linder del ecommerce en la región. Las perspectivas de crecimiento de la misma son inmensas dado el potencial de crecimiento en ecommerce y fintech. Las consultoras y la propia empresa hablan de una gran expectativa para el crecimiento de Mercado Libre en América Latina, debido a que aún queda muchísimo por crecer en materia de Internet, confiablidad por parte de la gente en las compras y pagos on line.

Los directivos de MELI creen que pese a las crisis que ha vivido la compañía, pudieron ver que el e-commerce y los servicios financieros on line siguen creciendo. Y este crecimiento no se da tanto por el efecto de la macroeconomía en el negocio sino por los cambios de hábitos del consumidor en sus mercados. Lo que más impulsa al crecimiento del e-commerce es el movimiento del offline al online. Y esto lo podemos ver, comparando el cuadro del crecimiento de MELI con los cuadros con datos macroeconómicos de los países. Es por todo esto que los directivos de la empresa no se preocupan tanto por la situación puntual de la macroeconomía de un país u otro.

El objetivo de Mercado Libre es crecer aprovechando el potencial de sus dos negocios, considerando aun, su baja penetración en el mercado. Esperan que las ventas minoristas por e-commerce alcance una penetración del 20% para 2021, considerando que en mercados desarrollados, como Estados Unidos, en estos últimos dos meses la penetración del comercio minorista online sobre el comercio minorista paso del 16% al 21%. En 2019, Brasil y Chile cerraron con un promedio del 5%, mientras que las penetraciones de Argentina y Colombia son del 3% y la mexicana un 2%. Es por esto que se piensa que todavía el e-commerce en América Latina tiene que penetrar muchísimo más.

Ante la alta demanda hoy en la esfera retailer, Mercado Libre ha tenido que reforzar sus operaciones logísticas. Se han inaugurado 3 centros de distribución, uno en México, otro en Argentina y otro en Brasil. Esto es debido a que la compañía no solo ha puesto su atención en la venta on line sino que también buscan que los clientes tengan una buena experiencia en la plataforma, y esto incluye la búsqueda del producto y la compra pero también el proceso del pago, y recepción de la misma. El objetivo es entregar cada vez más rápido y a menos costo. Y en concordancia con este objetivo, tienen planeado nuevas contrataciones para sus centros de almacenamiento.

Meli también tiene puesta su atención en la plataforma de pagos, Mercado Pago, que hoy es una empresa de servicios financieros, cuya billetera digital se ha convertido en la mayor de la región.

Mercado Pago se ha transformado en la billetera virtual más exitosa no solo de Argentina sino de América Latina y ahí es donde Mercado Libre siente que tiene un tremendo potencial. Apuntan a integrar todos los medios de negocio de una fintech.

La empresa destaca que el volumen de pagos a través de la billetera virtual está creciendo a tasas interanuales de 3 dígitos en Argentina, Brasil y México. Por lo que tienen puesto el foco en continuar seguir invirtiendo y desarrollando Mercado Pago, como así también empujando la digitalización de los pagos online a través de los celulares, que

también se encuentra en pleno crecimiento. Mercado Libre obtiene el 41,6% de sus ingresos netos de su negocio fintech, y el 58,4% de e-commerce.

Para los ejecutivos de la compañía, la baja bancarización de los países de América latina son un indicador clave del potencial que tiene su ala fintech, tanto en sus plataformas de pago, como en una de sus apuestas más recientes: Mercado Crédito.

En un reciente informe sobre mecanismos de pagos digitales, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), destaca que si bien las tasas de inclusión financiera de la población en América Latina y el Caribe están creciendo, son bajas en comparación a las economías avanzadas, como también lo es la penetración del dinero móvil. Según el global Findex 2017 (cita el estudio) el 54,4% de los adultos de la región tiene acceso a una cuenta bancaria, frente al 39,3% de 2011, y solo el 7% de los adultos tiene cuentas de dinero móvil, frente al 24% de África Subsahariana.

El COO de Mercado libre destaca el potencial de Mercado Crédito, que comenzó ofreciendo préstamos a vendedores de su marketpalce, pero hoy ya también se enfoca en el consumidor. Hay un crédito limitado en América Latina y la penetración de tarjetas es bastante baja.

Mercado Libre busca distanciarse de la imagen de los gigantes del e-commerce, Amazon y e-Bay, entre otras cosas porque tiene su apuesta puesta en fintech. Apunta más a una economía colaborativa, fintech y servicios de valor agregado del marketplace.

3. MODELO DE VALUACIÓN

Existe mucha información sobre los modelos de valoración de empresas, pero en todas hay un punto en común básico; el valor de un activo -y por tanto el de una empresa- es igual su valor actual, es decir, descontado de los flujos financieros que el propietario del activo espera obtener en el futuro. Principalmente se utiliza información contable, tema central en la investigación y en el análisis fundamental.

En general los aspectos básicos que debe incorporar, aunque de manera diferente, cualquier modelo de valoración son los siguientes:

1. Variables fundamentales conductoras de valor, que determinan a su vez las expectativas de generación de flujos financieros (dividendos, beneficios y flujos de caja).

2. Mecanismos de generación de valor y de predicción de las variables fundamentales.

3. Estimación e integración del riesgo asociado a los flujos financieros.

Definiré brevemente los distintos usos del término valor en relación a empresas:

El valor contable es la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible, es decir, corresponde a la cifra de recursos propios.

El valor de liquidación de un activo es el valor que se obtendría en caso de que éste se vendiese de forma independiente.

El valor intrínseco es el valor presente de la corriente de flujos financieros que dicha empresa sea capaz de generar en el futuro, descontados a una tasa que recoja el riesgo asociado a dichos flujos.

El valor del neto patrimonial es el valor estimado por aplicación de un determinado modelo de valoración perteneciente únicamente a sus propietarios.

El valor relativo es el valor estimado de una empresa obtenido por comparación con empresas de similares características en relación con su riesgo, rentabilidad y capacidad de generación de rendimientos futuros.

El valor terminal es el valor que se cree tendrá dicha empresa en un momento determinado, a partir del cual resulta complicado seguir haciendo predicciones acerca de la evolución de las variables conductoras de valor.

Podemos dividir los modelos (dentro de los que permiten obtener un valor total de la empresa) en estáticos, mixtos y dinámicos. Los modelos estáticos determinan el valor de la empresa en función de su situación presente deducida del balance. Considera a la empresa como una simple suma de activos y pasivos y no como un negocio en marcha, por ello se utilizan sobre todo en el proceso de liquidación de ésta. Los modelos mixtos parten de la visión estática añadiendo cierto dinamismo al tratar de cuantificar los activos intangibles de una empresa. Y los modelos dinámicos se basan en expectativas de futuro, sin olvidar el pasado y su situación actual. Este trabajo se centró en el Modelo de Flujo de Fondos Descontados.

3.1. Descripción del Modelo Flujo de Fondos descontados

El método de flujos de fondos descontados (DCF, sus siglas en inglés) es utilizado para valorar a un proyecto o a una compañía entera. El método determina el valor actual de los flujos de fondos futuros descontándolos a una tasa que refleja el coste de capital aportado. Esto es necesario porque los flujos de fondos en diversos períodos no pueden ser comparados directamente puesto que no es lo mismo contar con una cantidad de dinero ahora, que en el futuro.

Se basa en la proyección de flujos futuros generados por los activos de la compañía (firm cash flow) al cual se le restan las inversiones que realiza la firma (capital de trabajo y capex) y los servicios de interés y deuda, para así obtener el flujo de fondos que recibirán los accionistas (equity cash flow) de una empresa durante su vida útil y en la determinación del valor presente de dichos flujos, descontándolos a una tasa que es establecida en función del riesgo tanto asociado al propio negocio de la compañía como el asociado al mercado (riesgo sistémico).

El DCF determina el valor de cualquier activo, como el valor descontado de una serie de flujos de dineros previstos que dicho activo generará en el futuro, descontados a una tasa apropiada, en función del riesgo asociado a dichos flujos.

Suele realizarse una proyección detallada de los flujos de dinero generados durante un periodo de tiempo (horizonte temporal). Al final del mismo, se determina el valor terminal de la inversión para así, solucionar el problema de duración indeterminada de flujos de caja, el cual es descontado también hasta el momento inicial, como si de un flujo más se tratase.

El Weighted Average Cost of Capital (WACC) o Promedio Ponderado del Costo de Capital, es la tasa de descuento que debe utilizarse para descontar los flujos de fondos operativos para valuar una empresa utilizando el descuento de flujos de fondos.

La necesidad de utilización de este método se justifica en que los flujos de fondos operativos obtenidos, se financian tanto con capital propio como con capital de terceros. Representa el promedio ponderado de los rendimientos requeridos por los stakeholders y los accionistas por financiar las actividades de la compañía. El WACC lo que hace es ponderar los costos de cada una de las fuentes de capital.

El análisis que se ha realizado de Mercado Libre está sustentado en la información contable de los ejercicios 2016 a 2019 para la revisión histórica económica de la empresa, junto con la información del mercado donde cotiza (la bolsa de Nueva

York), declaraciones de los directivos sobre las expectativas y visión de la compañía para los próximos años, como así también información macroeconómica y de la industria. A su vez se utilizó información como el riesgo de mercado, ventas anuales de los mercados donde compite, conformado principalmente por Brasil, Argentina y México.

3.1.1. Fórmulas del modelo

FLUJOS DE FONDOS DESCONTADOS

$$VARLOR= \frac{FC1}{(1+i)^1} + \frac{FC2}{(1+i)^2} + \cdots\cdots + \frac{FC\infty}{(1+i)^\infty} = \sum_{n=i}^{\infty} \frac{FC_n}{(1+i)^n}$$

Donde:
FC= Flujo de Caja
i= Tasa de descuento
n= Períodos de tiempo, de 1 a infinito

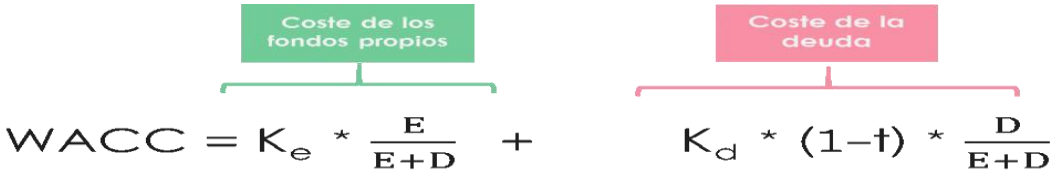
Estimación del Valor justo de mercado

$$VALOR= \sum_{n=1}^{t} \frac{FCn}{(1+i)^n} + \frac{VTt}{(1+i)^t}$$

Donde:
FC= Flujo de Caja
i= Tasa de descuento
n= Períodos, tiempo = 1 a t
VT= Valor Terminal

Fuente: Elaboración propia

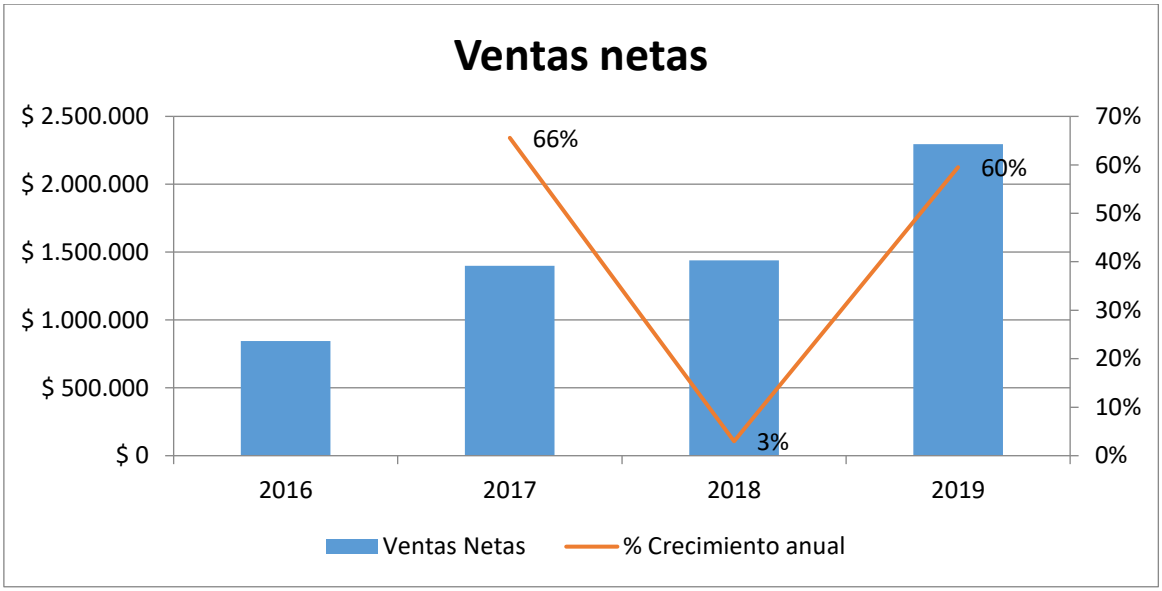
Habitualmente a la hora de valuar una compañía, lo que se suele hacer es calcular el flujo de caja libre (free cash flow) descontándolo a la tasa que representa el costo promedio ponderado del capital (WACC), el cual generalmente está compuesto de deuda y acciones (equity). Por esta razón es que la tasa de descuento i en la mayoría de las valuaciones termina siendo el WACC.



3.2. Proyección financiera

3.2.1. Proyección de las ventas

Se parte del ejercicio 2019 junto con el promedio de crecimiento de las ventas de los últimos 3 años. Se proyecta un crecimiento esperado del 43%.



Fuente: Mercado Libre, Elaboración Propia

Vemos en los siguientes cuadros la estimación realizada por las valuadoras con respecto a las ventas de Meli. En base a estos análisis y el nuestro vemos en qué medida crecerán las ventas.

- Ledesma

Años	2018	2019	2020	2021
Ventas en millones	$ 1.440,00	$ 2.297,00	$ 3.516,00	$ 4.958,00
Crecimiento		59,51%	53,07%	41,01%
			PROMEDIO	51,20%

Fuente: Elaboración Propia, Ledesma

- Goldman Sach

Años	2018	2019	2020	2021
Ventas en millones	$ 1.440,00	$ 2.297,00	$ 2.702,00	$ 3.630,00
Crecimiento		60%	18%	34%
			PROMEDIO	37%

Fuente: Elaboración Propia, Goldman Sach

- HSBC

Años	2018	2019	2020	2021
Ventas en millones	$ 1.440,00	$ 2.297,00	$ 3.293,00	$ 4.464,00
Crecimiento		60%	43%	36%
			PROMEDIO	46%

Fuente: Elaboración Propia, HSBC

- JP Morgan

Años	2018	2019	2020	2021
Ventas en millones	$ 1.440,00	$ 2.297,00	$ 3.046,00	$ 4.123,00
Crecimiento		60%	33%	35%
			PROMEDIO	42%

Fuente: Elaboración Propia, JP Morgan

Con toda esta información se obtiene un promedio de crecimiento de ventas para MELI según las valuadoras de un 44%. Por lo que para nuestra valuación mantendremos el calculado en nuestra proyección, que es del 43%.

3.2.2 Proyección de Costos directos e indirectos

La siguiente proyección se calculó en base a los 3 últimos años sacando un promedio de los mismos. Los costos directos representan un 47% de las ventas promedio, mientras que los costos indirectos representan un 49% promedio de las mismas. Y estos porcentajes dan como resultado del EBITDA un 3% de las ventas.

3.2.3. Proyección de las amortizaciones

Dentro de los activos amortizables, se encuentran activos intangibles como marcas registradas, licencias, software y dentro de los activos tangibles encontramos las propiedades plantas y equipos, como las oficinas de las sedes de los distintos países.

Se proyecta las amortizaciones un 20% anual de acuerdo a la aplicación de criterios contables.

3.2.4. Proyección de la tasa impositiva

Como mercado libre opera en distintos países, y cada país tiene su propia tasa impositiva, se pondera en función de las ventas regionales de cada país.

Se utilizó una tasa marginal de impuesto a las ganancias, promedio ponderado de acuerdo al porcentaje de ventas de cada país en que opera MELI.

Se hizo el cálculo con estos datos y se obtuvo una tasa del 33,39%

Impuesto a las ganancias					
	Brasil	**Argentina**	**Mexico**	**Others**	
% Venta netas	63,52%	20%	12,58%	4,26%	
Tasa de impuesto marginal	34%	35%	30%	27%	
	22%	7%	4%	1%	**33,39%**

Fuente: Mercado Libre, elaboración propia

3.2.5. Capital de Trabajo

Se analizaron entonces las necesidades de caja, por cuentas a cobrar, inventarios y cuentas a pagar de acuerdo a la operatoria de mercado libre en función de las ventas de los últimos años. Y esto nos dio un porcentaje de:

- Total Caja /Ventas da un total promedio del 37%
- Cuentas por cobrar / Ventas da un total promedio del 36%
- Inventario / Ventas da un total promedio del 0,3%

- Cuentas a pagar/ Ventas da un total promedio del 67%

3.2.6. CAPEX – Inversión en Activos Fijos

El capex analizado está relacionado con la tecnología, mejoras en el software, mejoras en la estructura tecnológica, y adquisición de intangibles.

Todo esto nos dio un promedio de un 14% en función de las ventas de los últimos 3 años.

3.2.7 Servicio de deuda

En 2018, Mercado Libre emitió $ 880.000.000 en Bonos Senior Convertibles a una tasa anual del 2% con vencimiento en 2028. Se proyectan los futuros pagos de intereses anuales, tal la condición del bono.

3.2.8. Valor Terminal

Para llegar al valor terminal 2024 se utilizó el modelo de Gordon tomando en cuenta una tasa de crecimiento a perpetuidad del 3,57%. Se utilizaron las tasas de crecimiento esperados del PBI de Argentina, Brasil y México de los próximos años.

Tasa de Crecimiento 2024		
Paises	**% Ingresos**	**Crecimiento del PBI**
Brasil	63,52%	4,00%
Argentina	19,64%	1,40%
México	12,58%	6,00%
Tasa de crecimiento estimada ponderada		**3,57%**

Fuente: FMI, elaboración propia

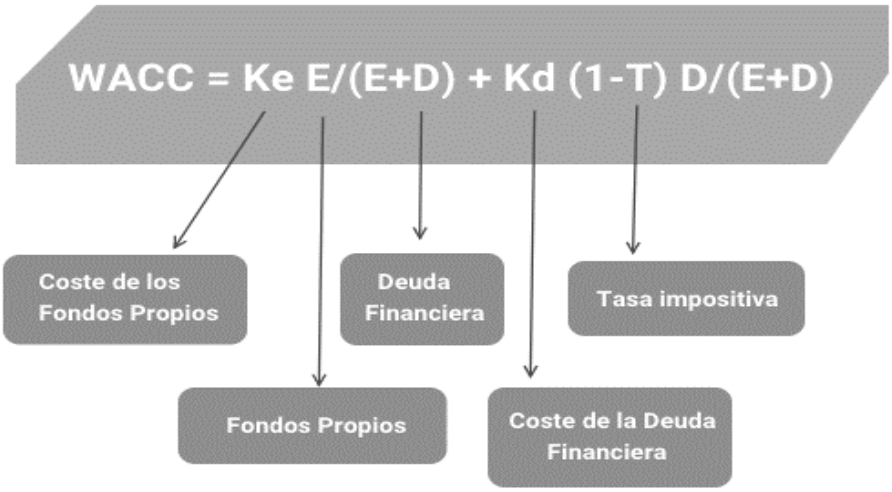
3.2.8. Tasa de descuento

WACC: Costo Promedio Ponderado de Capital

Es una medida del costo de capital en la que se considera, además del costo, el peso relativo de cada fuente de fondeo disponible para la empresa o proyecto.

El WACC, de las siglas en inglés Weighted Average Cost of Capital, también denominado coste promedio ponderado del capital (CPPC), es la tasa de descuento que se utiliza para descontar los flujos de caja futuros a la hora de valorar un proyecto de inversión. El cálculo de esta tasa es interesante valorarlo o puede ser útil teniendo en cuenta tres enfoques distintos: como activo de la compañía: es la tasa que se debe usar para descontar el flujo de caja esperado; desde el pasivo: el coste económico para la compañía de atraer capital al sector; y como inversores: el retorno que estos esperan, al invertir en deuda o patrimonio neto de la compañía.

Tal y como su propio nombre indica, el WACC pondera los costos de cada una de las fuentes de capital, independientemente de que estas sean propias o de terceros. Es preciso tener presente que si el WACC es inferior a la rentabilidad sobre el capital invertido se habrá generado un valor económico agregado (EVA) para los accionistas. Lo explica la siguiente fórmula:



Fuente: https://www.empresaactual.com/el-wacc/

D: Monto de Deuda

E: Monto de Capital

Kd: Costo de deuda - Remuneración deudores

Ke: Costo de Capital o patrimonio - Remuneración accionistas, socios.

T: Tasa impositiva vigente

3.2.8.1. Coste de Fondos Propios

a) Costo del Equity

El CAPM es el modelo más utilizado para estimar el rendimiento exigido a las acciones. Este modelo sirve para calcular el precio de un activo o una cartera de inversión y supone la existencia de una relación lineal entre el riesgo y la rentabilidad financiera del activo, donde: *Ke = Rf + MRP*b + ARP* .

Se estimó el mismo en 13,71%

Donde:

Rf= a la tasa libre de riesgo

MRP=Prima de riesgo del mercado

B= Beta re- levered

ARP= Prima por riesgo país

Se analizó variable por variable en los siguientes párrafos.

b) Tasa Libre de Riesgo

La tasa libre de riesgo (Rf) está asociada a la rentabilidad de un bono emitido por el Tesoro de Estados Unidos a 10 años. Para calcular esta variable se utilizó la tasa libre de riesgo de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos que es **de 3%** hasta 2019.

c) Prima de riesgo de mercado

La prima por riesgo de Mercado (MRP) requiere de un modelo predictivo para obtener una estimación de la rentabilidad de las empresas que componen el mercado o sector estudiado. El cálculo de esta variable se estima en base a un promedio de analistas técnicos financieros de la economía de Estados Unidos donde hicieron un promedio de la PRM exigida para el índice S&P 500, debido a que Mercado Libre cotiza en USA y la valuación realizada es en dólares, la PRM implícita publicada en Damodaran en su página web, y la PRM esperada para USA. Esta da como resultado un **4,8%.**

b) Beta

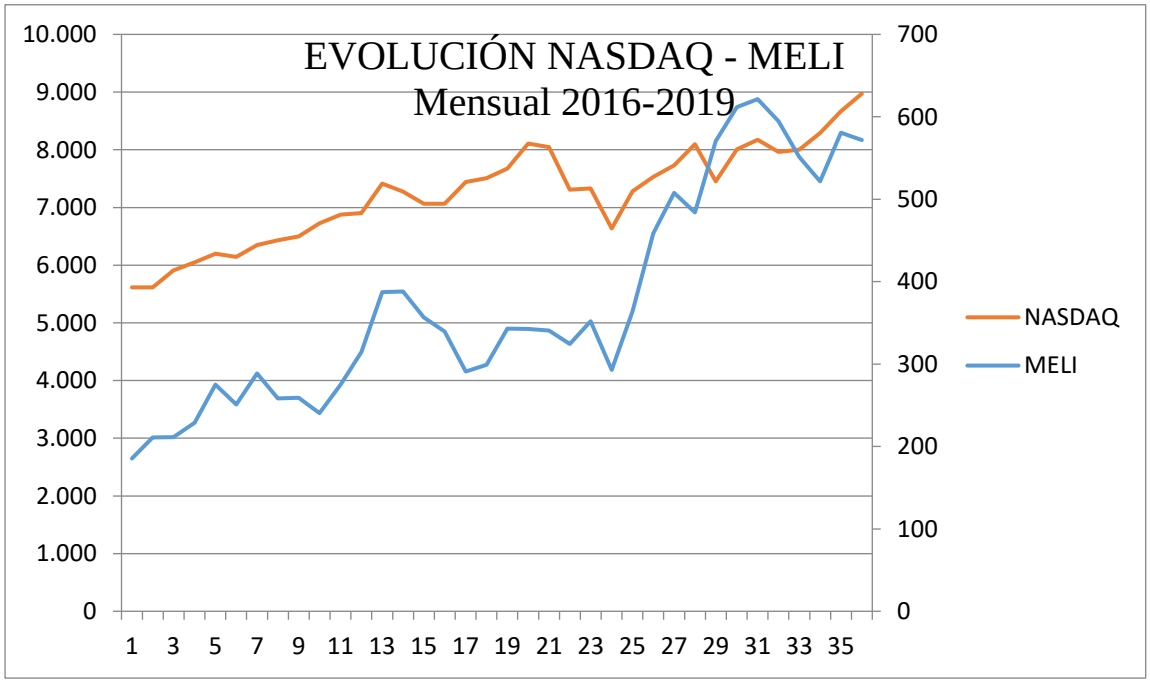
El Beta (b) determina el riesgo de mercado de un activo, en función, de la coyuntura y fluctuación del mercado. Este riesgo no puede eliminarse, ya que es inherente a la actividad operacional y financiera de la empresa. Relaciona la volatilidad de un activo, del mercado, y la correlación de activo y mercado. Es decir, en términos estadísticos relaciona la covarianza del activo con el mercado, con la varianza del mercado.

La fórmula utilizada en este trabajo es:

Covarianza (Activo; Mercado) / Varianza (Mercado)

El resultado final del Beta utilizado para la valuación de MELI fue de 1,086 en base a la correlación de la evolución de la acción MELI y NASDAQ mensual del 2016 al 2019.

Tomando en cuenta los beta analizados de otras valuadoras como HSBC que da 1,1 y Trading View que da 1,16, me pareció razonable tomar como base el que se calculó en este trabajo.



Fuente: Nasdaq, Elaboración Propia

	RETORNO MELI	*RETORNO NASDAQ*	*BETA*
RETORNO MELI	0,012711096		
RETORNO NASDAQ	0,001628855	0,001768904	1,085979563

Fuente: Nasdaq, yahoofinance.com, Elaboración Propia

MELI es una empresa que está expuesta casi en un 100% a mercados emergentes, no solo porque es allí donde realiza casi la totalidad de sus ventas sino también porque es allí donde tiene todo el capital humano que emplea para desarrollar sus servicios. Es por esto, que a la fórmula del costo del capital (ke) le debemos incluir la prima por riesgo país.

c) Prima por riesgo país

Mercado Libre se encuentra expuesta a varios mercados emergentes a la vez, ya que como hemos visto, su mayor caudal de ventas se realiza en países latinoamericanos al día de hoy. Damodaran, recomienda utilizar un riesgo país ponderado dependiendo de la exposición de la empresa en cada país. Es por ello que se considera una buena aproximación el siguiente cálculo:

Riesgo país ponderado					
	Brasil	**Argentina**	**México**	**Others**	
% Ventas netas	63,52%	19,64%	12,58%	4,26%	
Riesgo País	2,15%	19,47%	1,75%	2%	embi + gp morgan
Riesgo país ponderado	1,37%	3,82%	0,22%	0,09%	**5,49%**

Fuente: EMBI +, GP Morgan, Mercado Libre

Los datos del riesgo país fueron obtenidos del EMBI + ponderándolo por la representación de las ventas de los distintos países, para adaptarlo a la realidad económica del país emergente. Y este cálculo nos dio, 5,49% el Riesgo país.

Tomando en cuenta estas variables se calcula que el costo del Equity es del 13,71% (Ke):

Ke= 3% + 1,0859 x 4,80% + 5,49%

Ke= 13,71%

d) Estructura de financiamiento del Equity

E/(D+E) se calculó tomando el total del Equity a 2019, que es de $1.983.120.- USD (en miles) sobre la deuda $2.699.728.- más el Equity, nuevamente. Esto da un 41%, siendo el porcentaje de fondos propios sobre la inversión total.

3.2.8.2. Coste de deuda

Para determinar el coste de la deuda (Kd) hay que tener en cuenta que el coste del pasivo de una empresa viene determinado más por la estructura financiera que por los mercados de capitales.

a) Coste de la deuda financiera

Para calcular la tasa de descuento de la deuda financiera (Kd) se utilizó la tasa de interés de los bonos pagaderos en 2024 y 2028 de Mercado Libre emitidos en 2018. Esta es de un 2%. La misma se mantendrá constante para la proyección.

b) Estructura de Financiamiento de la deuda

D/(D+E) se calculó tomando el total de la deuda a 2019, que era de $2.798.571,00.- (en miles) sobre la suma de la deuda más el Equity que es de $4.781.691,00.-. Este cálculo da como resultado un 59%.

Costo promedio ponderado del Capital WACC	**WACC = KE x E/(D+E) + KD x (1-t) x D/(D+E)**	
KE: Tasa de Descuento del Equity	KE	13,71%
KD: Tasa de Descuento de la Deuda	KD	2,00%
D/(D+E): Estructura de Capital (Target)	D/(D+E)	58,53%
t: Alícuota Impuesto a las Ganancias	t	33,39%
E/(D+E): Estructura de Financiamiento	E/(D/E)	41,47%
WACC Nominal: Costo Promedio Ponderado del Capital		6,46%
Ajuste : (1+infl LATAM)/(1+infl.USA)		1,05
Infl LATAM		0,071
Infl USA		0,018
WACC ajustada		**6,80%**

$$WACC = (13,71\% * 41\% + 2\% * (1-33,39\%) * 59\%) * 1,05$$

$$WACC = 6,80\%$$

3.3. Valuación de la Empresa

3.3.1. Proyección

Estado de Resultados						
EN MILES DE USD	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**
Ingresos por ventas netos	$ 2.296.314	$ 3.276.461	$ 4.674.970	$ 6.670.412	$ 9.517.578	$ 13.580.015
Costo de ventas	-$ 1.194.191	-$ 1.544.366	-$ 2.203.556	-$ 3.144.111	-$ 4.486.128	-$ 6.400.964
Ganancia bruta	$ 1.102.123	$ 1.732.095	$ 2.471.415	$ 3.526.301	$ 5.031.451	$ 7.179.050
Gastos generales	-$ 1.255.284	-$ 1.617.658	-$ 2.308.131	-$ 3.293.322	-$ 4.699.028	-$ 6.704.738
Resultado operativo	-$ 153.161	$ 114.438	$ 163.284	$ 232.979	$ 332.422	$ 474.312
Amortizaciones		-$ 88.941	-$ 83.330	-$ 80.508	-$ 80.145	-$ 82.010
EBIT	-$ 107.246	$ 25.496	$ 79.954	$ 152.471	$ 252.277	$ 392.302
Impuesto a las ganancias	-$ 64.753	-$ 8.513	-$ 26.697	-$ 50.911	-$ 84.236	-$ 130.991
Beneficio neto	-$ 171.999	$ 16.983	$ 53.257	$ 101.561	$ 168.041	$ 261.311

Flujo de Fondos						
EN MILES DE USD	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**
Beneficio Neto	-$ 171.999	$ 16.983	$ 53.257	$ 101.561	$ 168.041	$ 261.311
Amortizaciones	$ 0	$ 88.941	$ 83.330	$ 80.508	$ 80.145	$ 82.010
Flujo Operativo	-$ 171.999	$ 105.924	$ 136.587	$ 182.068	$ 248.186	$ 343.321

Flujo de Caja						
EN MILES DE USD	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**
Δ NWC		$ 154.587	$ 425.665	$ 607.354	$ 866.594	$ 1.236.486
CAPEX		-$ 60.884	-$ 69.220	-$ 78.696	-$ 89.471	-$ 101.720
Servicio deuda		-$ 17.600	-$ 17.600	-$ 17.600	-$ 17.600	-$ 17.600
Free Cash Flow		$ 182.027	$ 475.432	$ 693.126	$ 1.007.709	$ 1.460.488
					$ 46.831.612	**Terminal Value**

WACC	6,80%
Tasa de crecimiento a perpetuidad	3,57%
Valor Presente FCF	$ 2.981.872
Valor Presente Valor Terminal	$ 33.703.960
Valor de la Firma	$ 36.685.832
Caja	$ 1.384.740
Deuda	$ -1.244.471
Valor del Equity	$ 36.826.101

Fuente: MercadoLibre, Elaboración propia

Se procede a descontar el flujo de fondos a una tasa de descuento del 6,80% dando como resultado un valor presente de $ 2.981.872.- y se estimó un valor terminal a una tasa de crecimiento constante del 3,57% (estimaciones de analistas del FMI, Banco Mundial y la OCD), de $ 36.826.101.-

El valor del equity se divide por la cantidad de acciones y esto da el precio por acción a diciembre 2019, que es de $741.-. A este precio que se calculó, lo comparo con el precio de acción de mercado de la firma a la misma fecha, que es de $571,94.-, dando menor valor que el calculado en este trabajo.

4. CONCLUSIÓN

Con esta comparación de precio por acción podemos decir que MELI se encuentra subvaluada. Es decir, que debería estar valiendo más de lo que está en el mercado.

Es cierto, que el mercado tiene expectativas alcistas con respecto a Mercado Libre. La misma tiene 20 años de vida, y se ha expandido prácticamente en toda Latino América, y aun tiene comportamientos de una start-up, y debido a ello también tiene aparejado la volatilidad.

La misma tiene muchísimo potencial para crecer gracias a que el e-commerce latinoamericano es uno de los mercados que está mostrando un muy rápido crecimiento en el mundo. La empresa, como hemos visto en su balance, viene creciendo en sus ventas de una manera consistente y constante. No está sucediendo lo mismo con sus ganancias operativas lo que ha generado que durante el último año refleje pérdidas operativas. Mercado Libre continúa siendo optimista en perspectivas a su futuro debido a la enorme cantidad de Capital que ha levantado durante este último tiempo, y es por ello que se cree que seguirá teniendo un crecimiento acelerado de las ventas y mejorará sus márgenes operativos.

Se espera que valga más la acción de Meli debido al crecimiento sostenido del comercio electrónico de la región. Mercado libre tiene aún muchos usuarios por conquistar y expandir su base de clientes. También se espera un mayor crecimiento de Mercado Pago para pagos dentro y fuera de la plataforma. Se espera el crecimiento y profesionalización de nuevas categorías. Crecimiento de la base de vendedores, incrementando así el volumen de ventas.

Según fuentes de Mercado Libre, tanto Brasil, México y Argentina (los tres países que conforman su principal mercado) tienen todavía muchísimo para crecer en términos de penetración del uso de Internet como así también la cantidad de personas que realizan compras en línea, así que considerando todo lo que ya hemos expuesto, podemos seguir creyendo en que MELI es una empresa en expansión en un mercado cuyo potencial está a su vez creciendo de manera muy acelerada.

5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

LIBROS:

- DAMODARAN, ASWAHT (1984-2006*): Damodaran on valuation : security analysis for investment and corporate finance*, Ediciones Wiley Finance Series (second edition).

- FERNÁNDEZ, PABLO (2005): *Guía rápida de valoración de empresas*, Ediciones Gestión 2000.com

- CABALLER MELLADO, VICENTE (1998): *Métodos de Valoración de empresas*, Ediciones Pirámide S.A.

- MARTÍNEZ ALDANA, CLEMENCIA; HERAZO CUETO, GILBERTO; CORREDOR VILLALBA, ÁLVARO (2007): *Estado del arte de las finanzas*, pg 118 (6.3 Flujos de caja de capital por Ruback 2002). Universidad Santo Tomás (Facultad de economía).

- Fabozzi, Frank J. *Fixed income analysis for the chartered financial analyst program.* New Hope (Pa.): Frank J. Fabozzi Associates, 2005.

- Brigham, Eugene F. y Houston, Joel F. *Fundamentos de administración financiera*, décima edición. Thomson International, 2005.

- Bruns, William. *Introduction to Financial Ratios and Financial Statement Analysis*. Harvard Business School, 2004.

- Paper de DAMODARAN titulado "Volatility Rules. Valuing Emerging Market Companies".

VINCULOS:

- http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/valquestions/a3.htm

- FULLER Y HSIA (1984): "Equity disocunted cash flow models", http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/damodaran2ed/ch5.pdf

- Mercado Libre "Investor Relations" http://investor.mercadolibre.com/

6. ANEXOS

6.1. Balance 2019

ESTADOS CONTABLES MELI				
ASSETS				
	2016	**2017**	**2018**	**2019**
Current Assets:				
Cash and cash equivalents	$ 234.140,00	$ 388.260,00	$ 440.332,00	$ 1.384.740,00
Restricted cash and cash equivalents	$ -	$ -	$ 24.363,00	$ 66.684,00
Short-term investments (522,798 and 284,317 held in guarantee)	$ 253.321,00	$ 209.432,00	$ 461.541,00	$ 1.597.241,00
Accounts receivable, net	$ 25.435,00	$ 28.168,00	$ 35.153,00	$ 35.446,00
Credit cards receivable, net	$ 307.904,00	$ 521.130,00	$ 360.298,00	$ 379.969,00
Loans receivable, net	$ 6.283,00	$ 73.409,00	$ 95.778,00	$ 182.105,00
Prepaid expenses	$ 15.060,00	$ 5.864,00	$ 27.477,00	$ 45.309,00
Inventory	$ 1.103,00	$ 2.549,00	$ 4.612,00	$ 8.626,00
Other assets	$ 26.215,00	$ 58.107,00	$ 61.569,00	$ 88.736,00
Total current assets	**$ 869.461,00**	**$ 1.286.919,00**	**$ 1.511.123,00**	**$ 3.788.856,00**
Non-current assets:				
Long-term investments	$ 153.803,00	$ 34.720,00	$ 276.136,00	$ 263.983,00
Loans receivable, net	$ -	$ -	$ -	$ 6.439,00
Property and equipment, net	$ 124.261,00	$ 114.837,00	$ 165.614,00	$ 244.257,00
Operating lease right-of-use assets	$ -	$ -	$ -	$ 200.449,00
Goodwill	$ 91.797,00	$ 92.279,00	$ 88.883,00	$ 87.609,00
Intangible assets, net	$ 26.277,00	$ 23.174,00	$ 18.581,00	$ 14.275,00
Deferred tax assets	$ 45.017,00	$ 57.324,00	$ 141.438,00	$ 117.582,00
Other assets	$ 56.819,00	$ 63.934,00	$ 37.744,00	$ 58.241,00
Total non-current assets	**$ 497.974,00**	**$ 386.268,00**	**$ 728.396,00**	**$ 992.835,00**
Total assets	**$ 1.367.435,00**	**$ 1.673.187,00**	**$ 2.239.519,00**	**$ 4.781.691,00**

LIABILITIES				
	2016	**2017**	**2018**	**2019**
Current liabilities:				
Accounts payable and accrued expenses	$ 105.106,00	$ 221.095,00	$ 266.759,00	$ 372.309,00
Funds payable to customers	$ 370.693,00	$ 583.107,00	$ 640.954,00	$ 894.057,00
Salaries and social security payable	$ 48.898,00	$ 65.053,00	$ 60.406,00	$ 101.841,00
Taxes payable	$ 27.338,00	$ 32.150,00	$ 31.058,00	$ 60.247,00
Loans payable and other financial liabilities	$ 11.583,00	$ 56.325,00	$ 132.949,00	$ 186.138,00
Operating lease liabilities	$ -		$ -	$ 23.259,00
Other liabilities	$ 6.359,00	$ 3.678,00	$ 34.098,00	$ 114.469,00
Dividends payable	$ 6.624,00	$ 6.624,00	$ -	$ -
Total current liabilities	**$ 576.601,00**	**$ 968.032,00**	**$ 1.166.224,00**	**$ 1.752.320,00**
Non-current liabilities:	$ -			
Salaries and social security payable	$ 16.173,00	$ 25.002,00	$ 23.161,00	$ 26.803,00
Loans payable and other financial liabilities	$ 301.940,00	$ 312.089,00	$ 602.228,00	$ 631.353,00
Operating lease liabilities	$ -	$ -	$ -	$ 176.673,00
Deferred tax liabilities	$ 34.059,00	$ 23.819,00	$ 91.698,00	$ 99.952,00
Other liabilities	$ 9.808,00	$ 18.466,00	$ 19.508,00	$ 12.627,00
Commitments and contingencies				$ 98.843,00
Total non-current liabilities	**$ 361.980,00**	**$ 379.376,00**	**$ 736.595,00**	**$ 1.046.251,00**
Total liabilities	**$ 938.581,00**	**$ 1.347.408,00**	**$ 1.902.819,00**	**$ 2.798.571,00**

EQUITY					
	2016	2017	2018	2019
Common stock, $0.001 par value, 110,000,000 shares authorized, 45,202,859 and 44,157,364 shares issued and outstanding at December 31, 2018 and December 31, 2017	$ -	$ 44,00	$ -	$ -
Common stock, $0.001 par value, 110,000,000 shares authorized, 44,157,364 and 44,156,854 shares issued and outstanding at December 31, 2016 and December 31, 2015	$ 44,00	$ -	$ -	$ -
Common stock, $0.001 par value, 110,000,000 shares authorized, 49,709,955 and 45,202,859 shares issued and outstanding at December 31, 2019 and December 31, 2018	$ -	$ -	$ 45,00	$ 50,00
Additional paid-in capital	$ 137.982,00	$ 70.661,00	$ 224.800,00	$ 2.067.869,00
Treasury stock	$ -	$ -	$ -	-$ 720,00
Retained earnings	$ 550.641,00	$ 537.925,00	$ 503.432,00	$ 322.592,00
Accumulated other comprehensive loss	-$ 259.813,00	-$ 282.851,00	-$ 391.577,00	-$ 406.671,00
Total Equity	**$ 428.854,00**	**$ 325.779,00**	**$ 336.700,00**	**$ 1.983.120,00**
Total Liabilities and Equity	**$ 1.367.435,00**	**$ 1.673.187,00**	**$ 2.239.519,00**	**$ 4.781.691,00**

6.2. Balance Contable Proyectado

Balance Contable Proyectado						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Assets						
Current Assets:						
Cash and cash equivalents	$ 3.625.557,00	$ 1.199.087,03	$ 1.710.899,50	$ 2.441.171,52	$ 3.483.149,29	$ 4.969.879,77
Cuentas a cobrar	$ 603.959,00	$ 1.189.215,98	$ 1.696.815,14	$ 2.421.075,45	$ 3.454.475,51	$ 4.928.967,02
Inventarios	$ 8.626,00	$ 8.264,43	$ 11.791,98	$ 16.825,21	$ 24.006,80	$ 34.253,75
Activo fijos brutos	$ 444.706,00	$ 505.590,04	$ 574.809,63	$ 653.505,98	$ 742.976,52	$ 844.696,34
Amortizaciones acumuladas	$ -	-$ 88.941,20	$ -172.270,97	$ -252.778,70	$ -332.924,16	$ -414.934,63
Activo fijos netos	$ 444.706,00	$ 416.648,84	$ 402.538,67	$ 400.727,28	$ 410.052,36	$ 429.761,71
Total assets	$ 4.682.848,00	$ 2.813.216,28	$ 3.822.045,29	$ 5.279.799,46	$ 7.371.683,96	$ 10.362.862,26

Liabilities						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Cuentas a pagar	$ 1.455.257,00	$ 2.194.739,00	$ 3.131.530,71	$ 4.468.178,04	$ 6.375.353,41	$ 9.096.578,22
Deuda	$ 1.244.471,00	$ 1.244.471,00	$ 1.244.471,00	$ 1.244.471,00	$ 1.244.471,00	$ 1.244.471,00
Total liabilities	$ 2.699.728,00	$ 3.439.210,00	$ 4.376.001,71	$ 5.712.649,04	$ 7.619.824,41	$ 10.341.049,22
Equity	$ 1.983.120,00	$ 2.000.103,11	$ 2.053.360,14	$ 2.154.920,66	$ 2.322.961,54	$ 2.584.272,31
Total equity and liabilities	$ 4.682.848,00	$ 5.439.313,11	$ 6.429.361,85	$ 7.867.569,71	$ 9.942.785,94	$ 12.925.321,53

7. SOPORTE ELECTRÓNICO (C. D.)

[SOPORTE ELECTRÓNICO (C. D.) :

PEGAR AQUÍ EL SOBRE CON EL C. D. ,

O UNIRLO EN EL ANILLADO.

DEBE SER UN ÚNICO ARCHIVO ,

EN FORMATO WORD.

DENOMINACIÓN DEL ARCHIVO :

Apellido(s) , Nombre(s) – Título compactado del Trabajo Final

ETIQUETA DEL C. D. :

Idem a la denominación del archivo.

C. D. : preferentemente NO regrabable.