

VALORACIÓN MERCADO LIBRE, INC.

MÉTODO DE FLUJO DE CAJA DESCONTADO

Alumno: Jorge Carrasco

Profesor: Mauricio Jara

27 de septiembre del 2021



Tabla de Contenido

1. METODOLOGÍA	7
1.1. Principales métodos de valoración	7
1.1.1. Método de flujos de caja descontados	7
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA	11
2.1. Descripción de la empresa	11
2.1.1. Antecedentes del negocio e historia	13
2.1.2. Principales accionistas	13
2.1.3. Filiales	14
2.2. Descripción de la industria	17
2.2.1. Estado actual	21
2.2.2. Regulación y fiscalización	23
2.2.3. Empresas comparables	26
3. ANALISIS DEL NEGOCIO	35
3.1. Análisis de crecimiento de la empresa	35
3.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa	44
3.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa	51
3.4. Análisis de márgenes de la empresa	53
3.5. Análisis de los activos de la empresa	57
3.5.1. Activos operacionales y no operacionales	60
3.5.2. Capital de trabajo operativo neto	62
3.5.3. Inversiones	64
3.6. Análisis de crecimiento de la industria	66
4. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS	77
4.1. Ingresos operacionales proyectados	77
4.2. Costos y gastos operacionales proyectados	87
4.3. Resultado no operacional proyectado	92
4.4. Impuesto corporativo proyectado	93

4.5. Estado de resultado proyectado	94
4.5.1 Supuestos utilizados	95
4.6. Estado de resultados proyectado porcentual	98
5. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE	99
5.1. Inversión en reposición	99
5.2. Nuevas inversiones de capital	99
5.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto	100
5.4. Valor terminal	101
5.5. Flujos de caja libre proyectados	101
6. PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO	103
6.1. Valor presente de los flujos de caja libre	103
6.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto	103
6.3. Activos prescindibles y otros activos	104
6.4. Valorización económica de la empresa	104
6.5. Análisis de sensibilidad	105
CONCLUSIONES	111
BIBLIOGRAFÍA	113
ANEXOS	118
ANEXO 1: Países en que opera cada negocio de Mercado Libre, a diciembre de 2020	118

Índice de tablas

Tabla 1. Antecedentes de Mercado Libre	12
Tabla 2. Ingresos Mercado Libre	12
Tabla 3. Accionistas de Mercado Libre	14
Tabla 4. Antecedentes de Alibaba Group Holding	27
Tabla 5. Ingresos de Alibaba Group Holding	27
Tabla 6. Antecedentes de Americanas S.A.	28
Tabla 7. Ingresos de Americanas S.A.	28

Tabla 8. Antecedentes de Magazine Luiza S.A.	29
Tabla 9. Ingresos Magazine Luiza S.A.	29
Tabla 10. Antecedentes de PagSeguro Digital Ltd	30
Tabla 11. Ingresos PagSeguro Digital Ltd	30
Tabla 12. Antecedentes de Paypal Holding Inc.	31
Tabla 13. Ingresos de Paypal Holding Inc.	31
Tabla 14. Antecedentes de eBay Inc.	32
Tabla 15. Ingresos de eBay Inc.	33
Tabla 16. Antecedentes de Amazon Inc.	33
Tabla 17. Ingresos de Amazon Inc.	34
Tabla 18. Tabla comparativa de principales competidores	34
Tabla 19. Ingresos por categoría de negocio	36
Tabla 20. Ingresos por segmento Mercado Libre	37
Tabla 21. Métricas clave de Mercado Libre	38
Tabla 22. Evolución de ingresos por país.	40
Tabla 23. Evolución de ingresos por categoría	41
Tabla 24. Evolución histórica de los costos y gastos operacionales	44
Tabla 25. Evolución de la composición de los gastos operacionales	44
Tabla 26. Costos y gastos operacionales como porcentaje de los ingresos	45
Tabla 27. Evolución histórica de la depreciación y amortización por tipo de gasto	50
Tabla 28. Evolución de la composición de la depreciación y amortización	50
Tabla 29. Evolución histórica del gasto no operacional	51
Tabla 30. Evolución histórica del gasto no operacional como porcentaje de los ingresos.	51
Tabla 31. Evolución histórica de los márgenes de Mercado Libre.	53
Tabla 32. Evolución de la composición de los márgenes de Mercado Libre	54
Tabla 33. Total de activos	58
Tabla 34. Clasificación de activos	61
Tabla 35. Capital de trabajo operativo neto (CTON)	63
Tabla 36. Capital de trabajo operativo neto histórico de Mercado Libre	64
Tabla 37. Inversiones históricas de Mercado Libre	65
Tabla 38. Distribución de los ingresos Commerce de 2020	77
Tabla 39. Ingresos Commerce de 2021 proyectados	78
Tabla 40. Tasas de crecimiento proyectadas rubro Commerce	78
Tabla 41. Tasas de inflación proyectadas por país	78
Tabla 42. Crecimiento Mercado Libre versus Mercado	80
Tabla 43. Ajustes tasas de crecimiento proyectada	82
Tabla 44. Proyección de tasas de crecimiento por país	82
Tabla 45. Distribución de los ingresos Fintech de 2020	83
Tabla 46. Ingresos Fintech de 2021 proyectados	84

Tabla 47. Tasa promedio de crecimiento de ingresos Fintech	85
Tabla 48. Ajustes tasas de crecimiento proyectada	85
Tabla 49. Ingresos Operacionales proyectados en millones de US\$	86
Tabla 50. Distribución de ingresos proyectados país.	86
Tabla 51. Distribución de ingresos proyectados por segmento de negocio	87
Tabla 52. Costos y gastos operacionales proyectados en millones de US\$	91
Tabla 53. Costos y gastos operacionales proyectados como porcentaje de los ingresos	91
Tabla 54. Costos y gastos operacionales proyectados para 2021.	92
Tabla 55. Costos y gastos operacionales proyectados 2022-2025	92
Tabla 56. Proporción de EBIT estimado por país.	93
Tabla 57. Tasa impositiva ponderada proyectada	94
Tabla 58. Total de impuestos proyectados a pagar	94
Tabla 59. Estado de resultados proyectados en millones de US\$	95
Tabla 60. Estado de resultados proyectados como porcentaje de los ingresos	98
Tabla 61. Inversiones en reposición proyectada	99
Tabla 62. Inversión en reposición proyectada	99
Tabla 63. Proyección de PPE e intangibles	100
Tabla 64. Inversión de crecimiento proyectada	100
Tabla 65. Inversión de CTON proyectado	101
Tabla 66. Flujos de caja libre proyectados para 2026	101
Tabla 67. Flujos de caja libre proyectados	102
Tabla 68. Valor presente de los flujos de caja libre proyectados	103
Tabla 69. Exceso de CTON	104
Tabla 70. Activos prescindibles y otros activos	104
Tabla 71. Valorización económica de Mercado Libre	105
Tabla 72. Precio de la acción ante cambios de tasa WACC	107
Tabla 73. Sensibilización flujo de caja libre	108
Tabla 74. Sensibilización tasa de impuestos	109

Índice de Figuras

Figura 1. Negocios de Mercado Libre	14
Figura 2. Participación de Mercado e-commerce en América Latina	18
Figura 3. Desempeño e-commerce en América Latina, por empresa	23
Figura 4. Cambios en la clasificación de los ingresos	35
Figura 5. Proyección de ventas de e-commerce en América Latina.	66
Figura 6. Concentración de mercado de e-commerce en América latina	67

Figura 7. Evolución de la participación de mercado de las principales compañías.	68
Figura 8. Crecimiento anual compuesto 2020-2025 por región y valor del crecimiento de las principales economías de Latinoamérica	71
Figura 9. Crecimiento interanual de Mercado Libre versus mercado	81
Figura 10. Evolución del precio de la acción de Mercado Libre y precio estimado	105
Figura 11. Sensibilización de la tasa WACC	106
Figura 12. Sensibilización del precio de la acción respecto al crecimiento a perpetuidad y la tasa de inversión	110

Resumen Ejecutivo

El presente trabajo tiene como objetivo valorar la empresa Mercado Libre, Inc. al 31 de marzo del 2021. El trabajo se realizó utilizando información de la empresa y empresas comparables, disponible públicamente, como son sus EE.FF., tanto anuales como trimestrales.

Mercado libre es una empresa argentina que opera en los rubros de e-commerce y Fintech, que en 2020 se transformó en la empresa de mayor capitalización bursátil de América Latina. Esta compañía ha tenido un fuerte crecimiento, que se aceleró producto de las restricciones impuestos a causa de la pandemia de COVID-19 y que opera, además, en la región de mayor crecimiento del mundo en el rubro e-commerce, por lo que se prevé un auspicioso futuro, características que la convierten en una empresa atractiva para analizar y valorar.

En base a la información recabada, se estimó el precio de la acción a través del método de flujo de caja descontado. Para la valoración, se proyectaron explícitamente cinco años y a contar de 2026 se estimó un valor terminal con crecimiento de un 3% a perpetuidad.

El valor de mercado de la acción de Mercado Libre al 31 de marzo del 2021 es de US\$1.472,14 y el valor obtenido según el método de flujo de caja descontado es de US\$1.405,73 lo que representa una diferencia de un 4,51% bajo el valor de mercado. Se concluye analizando los factores que podrían estar influyendo en dichas diferencias.

Valorización Mercado Libre, Inc.

1. METODOLOGÍA

1.1. Principales métodos de valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos), iv) en el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012). Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad cuyos sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utilizan distintos supuestos (Damodaran, 2002).

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de flujos de caja descontados, múltiplos o comparables y descuento de dividendos (Bancel y Mittoo, 2014; Fernández, 2012; Papelu *et al.*, 2019; Pinto *et al.*, 2019). En este trabajo se utiliza el modelo de flujos de caja descontados.

1.1.1. Método de flujos de caja descontados

El método de flujos de caja descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado (Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de

manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por otro método, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía. El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis (Maquieira y Espinosa, 2019).

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o

vender por menos de una determinada rentabilidad, etc. En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado) (Maquieira y Espinosa, 2019).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración (Maquieira y Espinosa, 2019).

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes

ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio (Fernández, 2012).

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

2.1. Descripción de la empresa

Mercado Libre es la plataforma e-commerce y el ecosistema de pagos más grande de Latinoamérica, con presencia en 18 países, donde destacan: Argentina, Brasil, México, Colombia, Chile, Venezuela y Perú, que transa sus acciones en el NASDAQ, a contar del 2007 (Mercado Libre, 2020a).

La plataforma está diseñada para proporcionar a los usuarios una cartera completa de servicios para facilitar transacciones comerciales tanto digitales como offline. Ofrece seis servicios integrados de comercio electrónico y pagos digitales: el Mercado Libre Marketplace, la plataforma fintech Mercado Pago, el servicio de logística de Mercado Envíos, la solución de Anuncios de Mercado Libre, el servicio de Clasificados de Mercado Libre y la solución de escaparates en línea de Mercado shops (Mercado Libre, 2020a).

El primer trimestre de 2021, la empresa contaba con 69,8 millones de compradores activos, tuvo un volumen de mercancía bruta de USD \$ 6,1 billones, vendió 222 millones de artículos, en su Marketplace, se ofrecían 299,5 millones de productos en su marketplace, se despacharon 208,1 millones de artículos a través de Mercado Envíos y su plataforma Fintech, Mercado Pago, tuvo un volumen total de pagos de 14,7 billones por solo nombrar algunas de las cifras de la compañía (Mercado Libre, 2021b).

La Tabla 1 describe aspectos importantes de Mercado Libre, tales como el lugar donde transa, rubros y países donde opera, descripción de la empresa y otros.

Tabla 1. Antecedentes de Mercado Libre

Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemotécnico	MELI
Clase de acción	Common Stock
Mercado donde transa sus acciones	EEUU, NASDAQ
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	Es la empresa de comercio online más grande en América Latina. La plataforma está diseñada para proporcionar a los usuarios una cartera completa de servicios para facilitar transacciones comerciales tanto digitales como offline.
Rubros y países donde opera	Rubros: Comercio y Fintech.
	Países: Argentina, Brasil, México, Chile, Colombia, Perú, Uruguay, Venezuela, Bolivia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá y El Salvador
Clasificación de Riesgo	S&P: BB+; Moody's: --

Fuente: Refinitiv

La Tabla 2 describe la distribución de los ingresos de la empresa distribuido por países y rubros.

Tabla 2. Ingresos Mercado Libre

Países y rubros donde opera				
Para el año 2020 (en millones de US\$)	Ingresos	%	EBITDA(*)	%
Brasil	2.194	55,20%	128	55,22%
<i>Commerce</i>	1.357	61,80%		
<i>Fintech</i>	837	38,20%		
Argentina	980	24,70%	57	24,67%
<i>Commerce</i>	561	57,30%		
<i>Fintech</i>	419	42,70%		
México	575	14,50%	34	14,48%
<i>Commerce</i>	471	82,00%		
<i>Fintech</i>	104	18,00%		
Otros países	224	5,60%	13	5,64%

<i>Commerce</i>	170	76,00%		
<i>Fintech</i>	54	24,00%		
Total	3.973	100,00%	233	100,00%

Fuente: Refinitiv

* *Valores estimados*

En la Tabla 2 podemos observar que Brasil es el principal generador de ingresos de Mercado Libre, cuya participación es de un 55,20%, seguido por Argentina que representa el 24,70% y México en tercera posición, cuya participación es de un 14,5%. El resto de los países en los cuales Mercado Libre participa representa el 5,60%. La participación de los ingresos en los distintos países está relacionada directamente con la población demográfica que tienen los países en los que opera.

2.1.1. Antecedentes del negocio e historia

De acuerdo con la información institucional entregada en la página Mercado libre, se describen como una empresa tecnológica de comercio electrónico líder de América Latina fundada en Argentina cuyo propósito es democratizar el comercio y el dinero para impactar en el desarrollo de la región (Mercado Libre, 2020g).

Fue fundada en 1999 por Marcos Galperin, cuyo objetivo y sueño era revolucionar el e-commerce en América Latina. Logró poner en marcha el plan mientras cursaba un MBA en la Escuela de Negocios de la Universidad de Stanford.

De acuerdo con las palabras de Galperin “La cultura emprendedora está en nuestro ADN y su efecto multiplicador escribe la historia de nuestro crecimiento y el del comercio electrónico en la región”, que corresponden a los principales pilares de la empresa que llegó a cotizar en el NASDAQ, sin perder su esencia.

Mercado Libre ha sido un importante motor de crecimiento del comercio electrónico en América Latina, permitiendo que millones de personas, desde cualquier lugar de su país, puedan adquirir productos a precios justos y que todos los vendedores, especialmente las PyMEs, cuenten con una plataforma de comercialización digital efectiva para concretar sus negocios.

2.1.2. Principales accionistas

A continuación, se presentan en la Tabla 3 el listado de los principales accionistas de Mercado Libre al mes de julio de 2021.

Tabla 3. Accionistas de Mercado Libre

Ranking	Nombre del accionista	Participación (%)	Total (M\$)
1	Baillie Gifford & Co.	9,30%	4,64
2	Galperin Trust	7,82%	3,90
3	Capital Research Global Investors	6,73%	3,35
4	Capital World Investors	4,64%	2,31
5	WCM Investment Management	3,57%	1,78
6	Jennison Associates LLC	3,05%	1,52
7	Sands Capital Management, LLC	2,31%	1,15
8	JP Morgan Asset Management	2,28%	1,14
9	Lone Pine Capital, L.L.C.	1,43%	0,72
10	Fidelity Management & Research Company	1,35%	0,67
11	T. Rowe Price Associates, Inc	1,10%	0,55
12	Norges Bank Investment Management (NBIM)	0,97%	0,48
13	State Street Global Advisors (US	0,93%	0,46
14	Capital International Investors	0,81%	0,40
15	UBS Asset Management (Americas), Inc.	0,80%	0,40
16	Otros	52,91%	26,37
TOTAL		100,00%	49,84

Fuente: Refinitiv

La Tabla 3 describe la participación de los principales 15 accionistas en donde se aprecia que no hay un controlador con alta participación, sino más bien, la propiedad está diluida y con una alta cantidad de prestadores institucionales, accionistas de fondos mutuos y un 8,25% de las acciones son de propiedad de los miembros de la Gerencia (NASDAQ, 2021).

2.1.3. Filiales

Mercado Libre opera mediante filiales geográficas, destacando sus filiales de Brasil, Argentina, México, ya que los demás países tienen una participación menor.

Adicionalmente, Mercado Libre tiene un ecosistema de 6 servicios integrados de e-commerce y pagos digitales que se presentan a continuación:

Figura 1. Negocios de Mercado Libre



Mercado Libre Marketplace: Es una plataforma de comercio en línea totalmente automatizada, organizada por temas y fácil de usar, a la que se puede acceder a través del sitio web y aplicación móvil. Permite a vendedores en el negocio, comerciantes e individuos, publicar sus productos y realizar ventas y compras de forma digital.

Mercado Pago (Plataforma FinTech): Se diseñó inicialmente para facilitar las transacciones en el Marketplace de Mercado Libre al proporcionar un mecanismo que permitiera a los usuarios enviar y recibir pagos con prontitud, pero ha evolucionado a un ecosistema completo de soluciones de tecnología financiera, tanto en el mundo digital como en el físico, integrando al segmento de la población que no se encuentra bancarizado mediante el uso de tarjetas de prepago, con las cuales pueden cargar fondos en la billetera virtual de Mercado Pago.

Dentro de Mercado Pago, operan otros productos lanzados por Mercado Libre:

Mercado Crédito, que ofrece créditos a vendedores y compradores en Argentina, Brasil y México.

Mercado Fondo, corresponde a un producto mediante el cual los usuarios pueden invertir el dinero de sus cuentas sin necesidad de contar con una cuenta bancaria y los incentiva a usar la billetera virtual de Mercado Libre en lugar de realizar pagos usando tarjetas de débito o crédito. Los usuarios pueden realizar transacciones mediante el uso de códigos QR, generando mayor inclusión financiera, ya que permite que personas no bancarizadas puedan invertir sus recursos en productos de inversión. Fue lanzado en 2018 en Argentina y Brasil y en 2020 en México (Mercado Libre, 2020a).

Mercado Envíos (servicio de logística): Permite a los vendedores de la plataforma utilizar transportistas externos y otros proveedores de servicios logísticos, al mismo tiempo que les proporciona servicios de cumplimiento y almacenamiento. Los servicios logísticos son parte integral de la propuesta de valor, ya que reducen la fricción entre compradores y vendedores, y permiten tener un mayor control sobre la experiencia completa del usuario.

Mercado Libre Ads: Desarrolla soluciones de publicidad dentro del e-commerce líder en América Latina. Permite a vendedores y marcas aprovechar el alto volumen de visitas que tiene Mercado Libre para enviar tráfico, tanto a sus sitios web como a sus tiendas oficiales o publicaciones dentro de la plataforma.

Mercado Libre Servicios Clasificados: Son tres categorías que reúnen los productos y servicios que suelen agruparse en lo que son clasificados. Están integradas a la plataforma de Mercado Libre, pero tienen un modelo de negocio diferente al resto de la plataforma: son categorías no transaccionales, es decir, que la compra-venta se completa fuera de la plataforma.

Mercado Shops: Es una plataforma de e-commerce que permite crear una tienda virtual profesional propia de manera simple y ágil, con todos los beneficios de Mercado

Libre. Su objetivo es poner a disposición de las grandes empresas, PyMEs y emprendedores su tecnología para que puedan llevar sus negocios al mundo digital y vender por comercio electrónico con sencillez y seguridad.

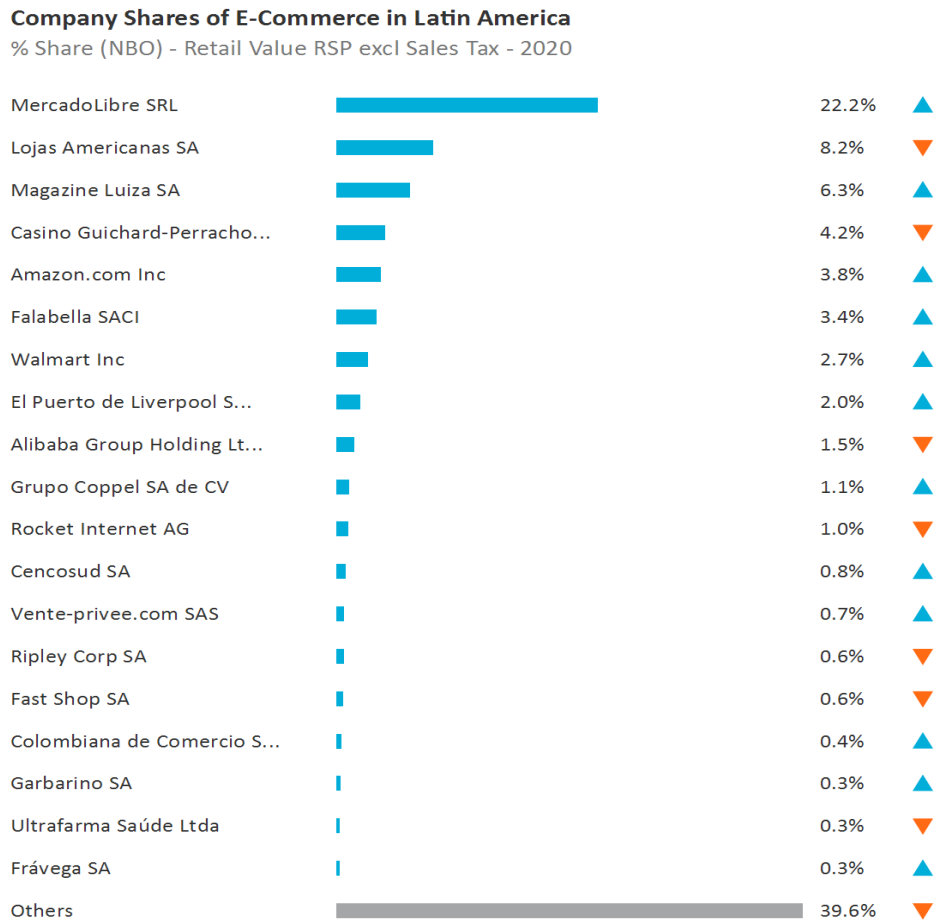
2.2. Descripción de la industria

Mercado Libre se orienta al mercado Latinoamericano que cuenta con una población de 646 millones de personas. Si bien Latinoamérica tiene una baja penetración de comercio electrónico en relación a países desarrollados, es la región con mayor tasa de crecimiento en el mundo, lo que se ha intensificado producto de la pandemia. El mercado se ha ido concentrando a través de los años, lo que se ejemplifica en que los 3 actores principales tienen una participación de mercado de 36,7% (Mercado Libre SRL 22,2%, Lojas Americanas SA 8,2% y Magazine Luiza SA 6,3%) (Eurononitor, 2021).

En cuanto a penetración de internet, en 2020 Latinoamérica tuvo un 72,4%, superior al promedio mundial de 64,7%, pero bajo las regiones más desarrolladas como Europa con un 87,1% y Norteamérica con un 89,9% (Statista, 2021), mientras que la penetración del e-commerce es de 6%, lo que es bajo versus el 10% de Europa o el 20% de China (NASDAQ, 2020).

La figura 2 describe la participación de mercado en e-commerce de las principales empresas en América Latina, donde Mercado Libre representa el 22,2% de la participación total.

Figura 2. Participación de Mercado e-commerce en América Latina



Estacionalidad:

Este mercado enfrenta periodos de estacionalidad, aumentando la demanda especialmente en el último trimestre debido al efecto de la navidad, y siendo el primer trimestre del año el más débil debido a las vacaciones de verano en muchos países de la región. Los eventos comerciales que se han copiado del mercado norteamericano,

como el Black Friday o el Cyber Monday, también tienen un efecto importante en incrementar las transacciones (Mercado Libre, 2020a).

Siguiendo el enfoque de las fuerzas competitivas de Porter, podemos indicar lo siguiente respecto a cada una de las fuerzas competitivas de esta industria:

Poder de negociación de los proveedores:

Los proveedores de internet, cable o compañías de telecomunicaciones tienen la capacidad de cobrar mayores tasas por el uso de los servicios de los marketplace, o restringir el acceso a las aplicaciones móviles mediante bloqueos o actualizaciones de software que hagan compatibles las apps, por lo que tienen un alto poder de negociación y se requiere tener buenas relaciones estratégicas (Mercado Libre, 2020a).

Otros proveedores relevantes son los datacenters en que corren las plataformas de los operadores del mercado, ya que incluso pueden cerrar sus operaciones y la calidad de su servicio es crítica para que no se vean afectadas las operaciones de estas empresas (Mercado Libre, 2020a).

Una característica de esta industria es el cobro recurrente de comisiones, que pueden encarecer sustancialmente el costo de los productos, teniendo un alto poder negociación empresas de pagos, operadores de tarjetas de crédito, despachos o publicidad (Mercado Libre, 2020a).

Amenaza de nuevos entrantes:

Las barreras de entrada para las grandes empresas de Internet son relativamente bajas, y los competidores nuevos y actuales pueden lanzar sitios nuevos a un costo relativamente bajo utilizando softwares que están disponibles en el mercado. Si bien la empresa es el líder del mercado en los distintos países que opera, actualmente o potencialmente podría competir con operadores de mercado, empresas que ofrecen servicios de comercio electrónico en línea de empresas a consumidores u otros con un

enfoque en categorías verticales específicas, así como un número creciente de minoristas físicos que han lanzado ofertas en línea (Mercado Libre, 2020a).

Amenaza de productos sustitutos:

Cada vez más proveedores que operaban de manera off-line están comenzando a lanzar sus propios sitios para ofrecer los productos de manera online.

En el negocio de pagos online pueden surgir nuevas tecnologías disruptivas que sean más rápidas y eficientes, así como los bancos que no tienen sistemas de pago propios pueden lanzar rápidamente sus propias aplicaciones de pago (Mercado Libre, 2020a).

Poder de negociación de los clientes:

Los clientes se componen tanto de vendedores que venden sus productos a través de la plataforma, como los consumidores finales que compran los productos. Estos se encuentran altamente fragmentados y en el caso de Mercado Libre ninguno representa más de un 5% de los ingresos (Mercado Libre, 2018).

Ante una mala experiencia los clientes pueden fácilmente cambiarse de proveedor y además en caso de problemas reiterados pueden intervenir entidades de gobierno dedicadas a la protección de los consumidores.

Rivalidad entre competidores:

Ecommerce: Producto de la evolución de la tecnología y las menores barreras de entrada la competencia en este rubro ha ido en aumento, y según se indica en los Estados Financieros de Mercado Libre, se espera que se intensifique en el futuro, participando no solo empresas locales, como B2W o Magazine Luiza, sino que gigantes internacionales como Amazon que en los últimos meses ha intensificado sus esfuerzos por crecer en la región, debido a las altas tasas de crecimiento que ha tenido el e-commerce (La Tercera, 2021).

Medios de pago: En este rubro, en que Mercado Libre opera a través de Mercado Pago, compiten tanto proveedores de métodos de pago tradicionales, como las fintech que han tenido una rápida evolución, interesándose en América Latina y siendo justamente los medios de pago, una de sus áreas destacadas de desarrollo (Fridlmaier, Tumasjan, Welppe, 2018).

Clasificados y publicidad: En este rubro participa una gran variedad de actores, tanto locales como regionales, de enfoque general o especializados. Participan comunidades y servicios en línea con experiencia en comercio electrónico, así como empresas con gran reconocimiento de marca y experiencia en comercio electrónico, como grandes periódicos o empresas de medios de comunicación (Mercado Libre, 2020a).

2.2.1. Estado actual

Al momento de la valoración, Mercado Libre se encontraba posicionado como líder de mercado, logrando el primer trimestre del 2021, ingresos netos por 1.378 millones de dólares, de los cuales un 66,01% corresponde a ingresos de la categoría “Commerce” y 33,94% a ingresos de la categoría “Fintech” (Mercado Libre, 2021a).

A contar de 2017 Mercado libre ha seguido una estrategia de crecimiento agresiva que le ha permitido crecer enormemente, logrando una alta participación de mercado, debido también a la aceleración del crecimiento del e-commerce en Latinoamérica producto del COVID 19. Durante 2020 en Argentina fue de 68,8%, en Brasil de 27,0% (Euromonitor, 2021).

Con cifras del primer trimestre de 2021 se aprecia que Mercado Libre tiene 69,8 millones de usuarios activos, un volumen de venta bruto de 6,1 billones de dólares con ventas de 222 millones de artículos y despacharon 208,1 millones de productos. Su plataforma Fintech, Mercado Pago tuvo un volumen total de pagos de 14,7 billones, con un total de 630,1 millones de transacciones (Mercado Libre, 2021b).

Para lograr este crecimiento Mercado libre ha subvencionado los gastos de envío y comercialización, lo que ha deteriorado su rentabilidad, que, a pesar de haber

mejorado en 2020, sigue siendo baja en comparación a sus competidores. En 2020 el *EBITDA* mejoró notablemente debido al aumento del volumen bruto de mercadería (GMV) y Volumen total pagado (TPV), con lo que de acuerdo a estimaciones de Moody's debería rondar los 8-9% en 2020-22 versus el 2,4% de 2018-2019 (Moody's Investors Service, 2021).

Mercado Libre se ha caracterizado por tener un fuerte perfil de liquidez, teniendo en septiembre de 2020 3,8 billones de dólares en caja e inversiones de corto plazo, con madurez de deuda de corto plazo de 618 millones. La compañía necesita tener alta liquidez para hacer frente a retiros de vendedores y clientes que tienen participación en Mercado Pago (que ascendían a 1,4 billones en septiembre de 2020) (Moody's Investors Service, 2021).

Mercado Libre se encuentra en un proceso de desapalancamiento (se espera que mantenga un múltiplo de deuda ajustada *EBITDA* de 5x, que es más bajo de lo que tuvo el 2019, cuyo valor fue de 16,1x) (Moody's Investors Service, 2021).

Tal como se aprecia en la figura 3, Mercado Libre ha tenido una tasa CAGR de 47,4% entre 2015 y 2020, con ventas antes de impuesto de 15.000 millones de dólares, siendo de las compañías más grandes de la región y con una tasa de crecimiento sobre el promedio.

Figura 3. Desempeño e-commerce en América Latina, por empresa



Fuente: Euromonitor

2.2.2. Regulación y fiscalización

El mercado del e-commerce ha traído múltiples desafíos a los reguladores de cada país, por lo que ha sido objeto de creciente regulación, estableciéndose normativas referentes sobre todo a medio de pagos y lavado de activos, y protección de datos personales, requiriendo en muchos casos la autorización de las autoridades locales para poder prestar estos servicios. A continuación, se presenta un resumen de las regulaciones a las que está sometido Mercado Pagos en los distintos países (Mercado Libre, 2020a).

Brasil

Mercado Libre se encuentra sujeto a la supervisión del Banco Central de Brasil (BACEN), para poder realizar procesamiento de pagos siendo una institución no

financiera. En caso de incumplimiento se expone a advertencias, multas o incluso al cierre de Mercado Pago por tiempo indefinido.

A contar de noviembre de 2020, Mercado Libre fue autorizado para incorporar una institución financiera en modalidad de asociaciones de ahorro y crédito, a través de “Mercado Crédito Sociedad de Crédito, Financiamiento e Inversión SA” que le permitirá otorgar préstamos de manera más eficiente, pero lo expone a supervisión de BACEN.

En agosto de 2018, Brasil aprobó su primera ley integral de protección de datos personales (LGPD), que comienza a aplicar a las filiales de Mercado Libre a contar de 2020 en que se comenzará a supervisar la implementación de cambios en los procesos comerciales, infraestructuras de cumplimiento y sistema TI.

Argentina

En enero de 2020, el Banco Central de Argentina (el “CBA”) promulgó regulaciones relativas a los proveedores de servicios de pago que se aplican a las instituciones a instituciones FinTech que brindan servicios de pago. Esta regulación señala que deben registrarse en un registro de proveedores de servicios de pago y cumplir ciertas reglas como (i) brindar información a los usuarios; (ii) depositar los fondos del usuario en una cuenta bancaria de libre acceso; (iii) permitir a los usuarios disponer inmediatamente de los fondos acreditados en sus cuentas; y (iv) proporcionar información al CBA relacionada con el negocio de procesamiento de pagos.

En octubre de 2020, el CBA emitió un nuevo reglamento para proveedores de préstamos no financieros, teniendo que, a contar de marzo del 2021 entregar cierta información mensualmente y cumplir ciertas reglas en relación a: (i) tasas de interés en operaciones de crédito; (ii) protección de usuarios de servicios financieros; (iii) métodos de comunicación con usuarios de servicios financieros; y (iv) el acceso de dichos usuarios a la información relativa a sus obligaciones contractuales.

La subsidiaria Mercado Pago, tuvo que registrarse en 2016, en la Unidad de información financiera, entidad que combate el lavado de dinero, para poder operar en el negocio de préstamos peer-to-peer y cumplir con las regulaciones locales contra el lavado de dinero relativas a la emisión de tarjetas prepago y, para 2020, actividades de agregación de tarjetas.

En junio de 2019, el gobierno argentino promulgó una ley (régimen de promoción de la economía basada en el conocimiento), que estableció beneficios fiscales que entrarían en vigencia a partir del 1 de enero de 2020 hasta el 31 de diciembre del 2029, para determinadas empresas que cumplen criterios específicos. En octubre de 2020, Argentina promulgó la Ley 27.570, que modificó la nueva ley imponiendo nuevos requisitos para calificar para el régimen promocional y modificó ciertos beneficios; Se emitieron regulaciones adicionales en enero y febrero de 2021.

México

En 2017, la agencia reguladora anti-competencia de México ("COFECE") comenzó a investigar posibles prácticas monopólicas en la industria del comercio electrónico para asegurar el cumplimiento del estatuto anti-competencia mexicano. En este contexto se investigó si Mercado Libre estaba condicionando el uso de Mercado Pago para acceder a su Marketplace, actuando de forma anticompetitiva, llegando a la conclusión el 14 de mayo de 2020, de que esta conducta no obstaculizaba la competencia.

En marzo de 2018, México promulgó la “Ley Fintech” que regula a los financiadores colectivos, proveedores de billeteras digitales y transferencias de dinero. Con lo que las empresas que estaban prestando estos servicios antes de la promulgación de la Ley deben obtener una licencia para continuar operando.

Colombia

La normativa colombiana establece requisitos específicos para la apertura de cuentas y la prestación de determinados servicios de pago, así como políticas de efectivo y gestión de riesgos. También existen regulaciones que requieren que los procesadores

de pagos como Mercado Pago cumplan con ciertos estándares de seguridad, privacidad y anti-lavado de dinero, por lo que, mediante una nueva empresa, Mercado Pago solicitará una licencia para actuar como institución financiera.

Uruguay y Perú

En ambos países se ha establecido como requisito obtener una autorización para poder operar en servicios de pagos electrónicos o dinero electrónico, por lo que Mercado Libre en el año 2016 se registró en el Banco Central de Uruguay para poder operar.

Chile

En el año 2017 y 2018, Chile promulgó regulaciones sobre la emisión y operación de tarjetas de pago, incluyendo autorización para operar, obligaciones contra el lavado de dinero, requerimientos de capital y fondos de reserva, salvaguardas operacionales y de seguridad, entre otros. En el 2020, la Comisión del Mercado Financiero (CMF) autorizó a Mercado Pago a actuar como emisor de tarjetas prepago y operador de tarjetas de pago, que es la primera fase del proceso. La solicitud de autorización para operar de Mercado Pago, que es la segunda fase del proceso, aún está pendiente ante la Comisión Chilena del Mercado Financiero.

2.2.3. Empresas comparables

A continuación, se presenta el conjunto de empresas definidas como comparables, para las cuales se presenta información sobre el(los) rubro(s) en que opera(n), bolsas de valores en que transan, importancia de cada negocio, países (ingresos y EBITDA para el último año) y clasificación de riesgo.

En la Tabla 4 se presenta un resumen de antecedentes destacados de Alibaba Group:

Tabla 4. Antecedentes de Alibaba Group Holding

Ticker o Nemotécnico	BABA
Clase de acción	Common Stock
Mercado donde transa sus acciones	The Stock Exchange of Hong Kong Ltd
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	Es una compañía holding que provee la infraestructura tecnológica y el alcance de marketing para ayudar a los comerciantes, marcas y otros negocios a apalancar el poder de la nueva tecnología para permitir operar a los usuarios y clientes. La compañía opera 4 segmentos de negocio. El segmento principal de venta mayorista y minorista, el segmento computación en la nube, el segmento de medios digitales y entretenimiento y el segmento de Iniciativas de innovación
Rubros y países donde opera	Rubros: Servicios de administración de clientes, logística, computación en la nube
	Países: China y otros.
Clasificación de Riesgo	S&P: A+; Moody's: A1

Fuente: Refinitiv

La Tabla 5 describe la distribución de los ingresos de la empresa distribuido por rubros.

Tabla 5. Ingresos de Alibaba Group Holding

Comercio retail China	46.993	65,00%		
Comercio Mayorista	1.755	3,00%		
Comercio Internacional retail	3.435	5,00%		
Comercio Internacional mayorista	1.355	2,00%		
Holding				
Servicios de logística	3.140	4,00%		
Servicios a clientes locales	3.593	5,00%		

Otros	1.319	2,00%		
Computación en la nube	5.651	8,00%		
Medios digitales y entretenimiento	3.806	5,00%		
Iniciativas de innovación y otros	938	1,00%		
Total	71.985	100,00%	20.504	100,00%

Fuente: Refinitiv

En la Tabla 6 se presenta un resumen de antecedentes destacados de Americanas S.A:

Tabla 6. Antecedentes de Americanas S.A.

Ticker o Nemotécnico	AMER3.SA
Clase de acción	Common Stock
Mercado donde transa sus acciones	BOVESPA SA
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	Es una empresa con sede en Brasil dedicada al sector minorista. La Firma opera a través de varios canales de venta: comercio electrónico, marketplace, catálogos, kioscos y tiendas físicas. La Compañía ofrece productos de diferentes categorías, que incluyen alimentos, juguetes, herramientas, libros, teléfonos y ferretería. La Compañía también brinda servicios adicionales, que incluyen préstamos al consumo, soluciones de pago, programa de lealtad, emisión de boletos, procesamiento de fotografías, así como servicios de tecnología, logística y distribución. Opera a través de varias marcas, como Americanas, Shoptime, Submarino, Ingresso.com, Ame y LET's, entre otras.
Rubros y países donde opera	Rubros: Retail mediante e-commerce y tiendas físicas, créditos de consumo y medios de pago. Países: Brasil
Clasificación de Riesgo	S&P: BB; Moody's: --

Fuente: Refinitiv

La Tabla 7 describe la distribución de los ingresos de la empresa distribuido por rubros.

Tabla 7. Ingresos de Americanas S.A.

Gross Revenue from Business activities	1.982	100,00%		
Total	1.982	100,00%	170	100,00%

Fuente: Refinitiv

En la Tabla 8 se presenta un resumen de antecedentes destacados de Magazine Luiza S.A:

Tabla 8. Antecedentes de Magazine Luiza S.A.

Ticker o Nemo t écnico	MGLU3.SA
Clase de acción	Common Stock
Mercado donde transa sus acciones	BOVESPA SA
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	Magazine Luiza SA es una empresa con sede en Brasil que se dedica principalmente al sector minorista. La actividad de la Compañía se divide en cuatro líneas de negocio: Retail, a través de tiendas físicas y E-commerce vende diversos bienes de consumo, entre los que se encuentran electrodomésticos, electrónica, mobiliario, cosmética, accesorios para el cuidado del bebé, juguetes y artículos deportivos, entre otros; Luizacred, que ofrece productos como tarjetas de crédito, créditos de consumo, préstamos personales, préstamos nómina; Luizaseg, ofrece seguros y garantía extendida del producto; y Gestión de Consorcios, brindando a los clientes acceso a sus denominadas cartas de crédito a través de Consorcio Luiza. La Compañía es propietaria de varias subsidiarias, como Magalog Servicios Logísticos Ltda y Campos Floridos Comercio de Cosméticos Ltda.
Rubros y países donde opera	Rubros: Retail mediante e-commerce y tiendas físicas, créditos de consumo, medios de pago.

	Países: Brasil
Clasificación de Riesgo	S&P: BB; Moody's: --; Refinitiv: A-

Fuente: Refinitiv

La Tabla 9 describe la distribución de los ingresos de la empresa distribuido por rubros.

Tabla 9. Ingresos Magazine Luiza S.A.

Gross Revenue from Business activities	5.711	100,00%		
Total	5.711	100,00%	278	100,00%

Fuente: Refinitiv

En la Tabla 10 se presenta un resumen de antecedentes destacados de PagSeguro Digital Ltd:

Tabla 10. Antecedentes de PagSeguro Digital Ltd

Ticker o Nemo-técnico	PAGS.K
Clase de acción	Common Stock
Mercado donde transa sus acciones	NYSE

Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	PagSeguro Digital Ltda. es una empresa proveedora de soluciones de tecnología financiera. La Compañía se enfoca principalmente en microcomerciantes, pequeñas y medianas empresas en Brasil. La Compañía ofrece múltiples soluciones de pago digital, pagos en persona a través de dispositivos POS que vendemos a los clientes, cuentas digitales gratuitas y retiro de saldos de cuentas. Su ecosistema digital de extremo a extremo permite a sus clientes aceptar pagos y administrar sus negocios. Ofrece soluciones seguras, asequibles, simples y móviles para que los comerciantes acepten pagos y administren su efectivo a través de sus cuentas digitales PagSeguro, sin la necesidad de una cuenta bancaria. Su cuenta digital ofrece más de 30 métodos de ingreso de efectivo y seis opciones de retiro de efectivo, incluida su tarjeta prepaga PagSeguro, todos utilizando una plataforma de tecnología patentada y respaldados por las marcas confiables PagSeguro y UOL. Su ecosistema digital también cuenta con otros servicios financieros digitales, herramientas de gestión empresarial y funcionalidades para sus clientes.
Rubros y países donde opera	Rubros: tecnología financiera, soluciones de pago digital Países: Brasil
Clasificación de Riesgo	S&P: --; Moody's: --; EIKON: A-

Fuente: Refinitiv

La Tabla 11 describe la distribución de los ingresos de la empresa distribuido por rubros.

Tabla 11. Ingresos PagSeguro Digital Ltd

Tabla 11. Ingresos PagSeguro Digital Ltd				
Ingresos de bienes y servicios	1.309	98,11%		
Ingresos de operaciones financieras	25	1,89%		
Total	1.334	100,00%	439	100,00%

Fuente: Refinitiv

En la Tabla 12 se presenta un resumen de antecedentes destacados de PayPal Holding Inc.:

Tabla 12. Antecedentes de Paypal Holding Inc.

--

Ticker o Nemo-técnico	PYPL.O
Clase de acción	Common Stock
Mercado donde transa sus acciones	NASDAQ
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	PayPal Holdings, Inc. es una plataforma tecnológica y una empresa de pagos digitales que permite pagos digitales y móviles en nombre de consumidores y comerciantes. Las soluciones de pago combinadas de la Compañía, incluidos sus productos y servicios PayPal, PayPal Credit, Braintree, Venmo, Xoom, iZettle e Hyperwallet, comprenden su Plataforma de Pagos. Opera una red de dos lados que conecta a sus clientes en todo el mundo para facilitar el procesamiento de transacciones de pago, lo que le permite conectar a comerciantes y consumidores. La Compañía permite a sus clientes usar su cuenta tanto para comprar como para pagar bienes, así como para transferir y retirar fondos. Permite a los consumidores intercambiar fondos con comerciantes utilizando fuentes de financiación, que incluyen cuenta bancaria, saldo de cuenta de PayPal, cuenta de crédito de PayPal, tarjeta de crédito y débito u otros productos de valor almacenado. La Compañía también ofrece a los consumidores soluciones de pago de persona a persona (P2P) a través de su sitio web PayPal y su aplicación móvil, Venmo y Xoom.
Rubros y países donde opera	Rubros: Retail mediante e-commerce y tiendas físicas, créditos de consumo, medios de pago
	Países: Estados Unidos y resto del Mundo
Clasificación de Riesgo	S&P: A-; Moody's: --; Refinitiv: A-

Fuente: Refinitiv

La Tabla 13 describe la distribución de los ingresos de la empresa distribuido por rubros y países.

Tabla 13. Ingresos de Paypal Holding Inc.

Tabla 13. Ingresos de Paypal Holding Inc.				
Venta de bienes y servicios	21.454	100,00%		
Total	21.454	100,00%	4.617	100,00%

Fuente: Refinitiv

En la Tabla 14 se presenta un resumen de antecedentes destacados de eBay Inc:

Tabla 14. Antecedentes de eBay Inc.

Ticker o Nemotécnico	EBAY
Clase de acción	Common Stock
Mercado donde transa sus acciones	NASDAQ
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	eBay Inc. es una empresa de comercio global, que incluye su plataforma de mercado. Las tecnologías y los servicios de la Compañía están diseñados para brindar a los compradores opciones e inventario relevante y permitir que los vendedores ofrezcan su inventario a la venta, prácticamente en cualquier momento y en cualquier lugar. Desarrolla interfaces de usuario, herramientas de comprador, vendedor y desarrollador y procesamiento de transacciones, bases de datos y aplicaciones de red que ayudan a sus usuarios a completar transacciones en sus sitios. Se puede acceder a las plataformas de la Compañía a través de una experiencia en línea, dispositivos móviles iOS y Android y sus interfaces de programación de aplicaciones (API). Opera a través de segmentos como Marketplace. Marketplace incluye su mercado en línea ubicado en su sitio web y sus contrapartes localizadas, incluidas las empresas fuera de la plataforma en Corea del Sur, Japón y Turquía, así como su conjunto de aplicaciones móviles.
Rubros y países donde opera	Rubros: Comercio global
	Países: EEUU y otros
Clasificación de Riesgo	S&P: BBB+; Moody's: Baa1

Fuente: Refinitiv

La Tabla 15 describe la distribución de los ingresos de la empresa distribuido por rubros y países.

Tabla 15. Ingresos de eBay Inc.

Por país:				
<i>EEUU</i>	4.151	40,41%		
<i>Reino Unido</i>	1.678	16,34%		
<i>Corea del Sur</i>	1.390	13,53%		
<i>Alemania</i>	1.106	10,77%		
<i>Resto del mundo</i>	1.946	18,95%		
Por rubro:				
<i>Transacciones netas</i>	9.300	90,45%		
<i>Servicios de marketing y otros ingresos</i>	971	9,45%		
Total	10.271	100,00%	3.657	100,00%

Fuente: Refinitiv

En la Tabla 16 se presenta un resumen de antecedentes destacados de Amazon Inc:

Tabla 16. Antecedentes de Amazon Inc.

Ticker o Nemo-técnico	AMZN
Clase de acción	Common Stock
Mercado donde transa sus acciones	NASDAQ

Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	Amazon.com, Inc. ofrece una gama de productos y servicios a través de sus sitios web. Los productos de la Compañía incluyen mercadería y contenido que compra para reventa a proveedores y aquellos ofrecidos por vendedores externos. También fabrica y vende dispositivos electrónicos, incluidos Kindle, tableta Fire, Fire TV, Echo, Ring y otros dispositivos, y desarrolla y produce contenido multimedia. Opera a través de tres segmentos: Norteamérica, Internacional y Amazon Web Services (AWS). AWS ofrece un conjunto de servicios tecnológicos, que incluyen computación, almacenamiento, bases de datos, análisis y aprendizaje automático. Además, la Compañía brinda servicios, tales como publicidad a vendedores, proveedores, editores, autores y otros, a través de programas tales como anuncios patrocinados, publicidad gráfica y en video. También ofrece Amazon Prime, un programa de membresía que incluye envío gratuito, acceso a la transmisión de varias películas y episodios de televisión (TV), incluido el contenido original de Amazon.
Rubros y países donde opera	Rubros: e-commerce, fabricación de productos, otros
	Países: EE. UU. y otros
Clasificación de Riesgo	S&P: AA; Moody's: WR

Fuente: Refinitiv

La Tabla 17 describe la distribución de los ingresos de la empresa distribuido por rubros.

Tabla 17. Ingresos de Amazon Inc.

Tiendas online	197.346	51,12%		
Tiendas físicas	16.227	4,20%		
Servicios para vendedores	80.461	20,84%		
Servicio de suscripción	25.207	6,53%		
Servicios Web (AWS)	45.370	11,75%		
Otros	21.453	5,56%		
Total	386.064	100,00%	51.108	100,00%

Fuente: Refinitiv

En la tabla 18 se presenta un resumen comparativo de las principales empresas competidoras de Mercado Libre:

Tabla 18. Tabla comparativa de principales competidores

Tabla 18. Tabla comparativa de principales competidores								
Negocio	País de origen	EE. UU.	EE. UU.	China	Brasil	EE.UU.	Brasil	Brasil
	Países de operación	180	235	190	1	203	1	1
	Empleados	12.700	950.000	117.600*	5836	20.200	21.871	16.732
KPI. Op	Compradores (millones)	185	1.500	2.000	5	200	30	33
	Ventas (Millones de US\$)	10.271	386.064	71.985	1.309	21.454	1.982	8.378
	Márgenes							
	EBITDA (Millones de US\$)	3.657	51.108	20.504	440	4.617	170	81
	Ganancias Netas (Millones de US\$)	5.667	21.331	11.780	253	4.202	-41	4
	Market Cap (Millones de US\$)	41.670	1.558.172	614.978	15.233	274.410	6.042	23.358
Ratios	ROE	79,50%	27,44%	14,60%	14,90%	22,72%	-2,77%	5,26%
	Propiedades plantas y equipos / Activos	7,03%	35,22%	8,99%	8,07%	3,57%	5,99%	6,86%
	Deuda/Patrimonio	218%	65,74%	15,91%	-	44,65%	84,84%	57,51%

Fuente: Elaboración propia con datos refinitiv, investing.com. Datos a diciembre del 2020

* 31 de marzo del 2020

3. ANALISIS DEL NEGOCIO

3.1. Análisis de crecimiento de la empresa

Ingresos de Mercado Libre

Para entender la evolución de los ingresos de Mercado Libre, en primer lugar, se revisarán las categorías en que la empresa los divide, de acuerdo a su naturaleza y luego las fuentes de ingresos de cada negocio.

Hasta 2019, Mercado Libre clasificaba sus ingresos en 2 grandes rubros: “Enhanced Marketplace” y “Non-Marketplace”. En el primer grupo se encontraban los servicios de intermediación y despachos, mientras que en el segundo los ingresos asociados a transacciones financieras, avisos clasificados, publicidad y otros, (Mercado Libre, 2019). Sin embargo, a contar de 2020, y dada la relevancia que estaba ganando su negocio financiero, Mercado Libre cambió estas 2 categorías por “Commerce” y “Fintech”, respectivamente reorganizando los negocios que componen cada categoría, según se presenta en la siguiente figura (Mercado Libre, 2020a):

Figura 4. Cambios en la clasificación de los ingresos

Enhanced Marketplace	Commerce
Mercado Libre Marketplace Mercado Envíos	Mercado Libre Marketplace Mercado Envíos Mercado Libre Advertising Mercado Libre Clasificados Otros negocios auxiliares
Non-Marketplace	Fintech
Mercado Pago Mercado Shop Webstores Mercado Libre Advertising Mercado Libre Clasificados Otros negocios auxiliares	Mercado Pago Mercado Shop Webstores

Fuente: Elaboración propia en base a información de EEFF de Mercado Libre.

Las fuentes de ingresos de cada negocio se presentan en el siguiente cuadro:

Tabla 19. Ingresos por categoría de negocio

--

Mercado Libre Marketplace	<ul style="list-style-type: none"> Comisiones cobradas a los vendedores, como porcentaje de sus productos vendidos exitosamente.
Mercado Envíos	<ul style="list-style-type: none"> Tasas de despacho, generadas cuando los compradores seleccionan despacho servicios de Mercado Libre (en algunos casos hay empresas externas que intervienen).
Mercado Pago	<ul style="list-style-type: none"> Comisiones como porcentaje del volumen de pago procesado por la plataforma de Marketplace, cobrado a los vendedores. Comisiones cobradas a los clientes que eligen pagar en cuotas a través de la plataforma MercadoPagos, tanto dentro como fuera del Marketplace. Comisiones cobradas por los retiros de efectivo realizados por los vendedores desde la plataforma. Intereses por avances en efectivo, y comisiones por créditos comerciales y de consumo otorgados por MercadoCredito. Ingresos por la venta de dispositivos MPOS
Mercado Libre Clasificados	<ul style="list-style-type: none"> Tarifas por anuncios publicados Tarifa por posicionamiento del aviso en el sitio (tamaño, ubicación etc.)
Mercado Shops webstores	<ul style="list-style-type: none"> Suscripciones por uso de plataforma de administración de sitios de terceros, cobro de la cantidad de servicios incluidos
Mercado Libre Advertising	<ul style="list-style-type: none"> Cobro por servicios de publicidad (banners, avisos etc.), varía de acuerdo con el número de clics u otras métricas
Otros negocios auxiliares	<ul style="list-style-type: none"> Ingresos por conceptos varios

Fuente: Elaboración propia en base a información de EEFF de Mercado Libre.

Una consideración relevante a la hora de analizar los ingresos es que a partir del 2018 Mercado Libre adoptó la ASC 606, relacionada al reconocimiento de ingresos de contratos con clientes, según lo instruido por la Financial Accounting Standards Board (FASB) en 2014. Según esta norma, los subsidios a los costos de despacho deben ser descontados de los ingresos cuando el servicio es prestado por terceros y Mercado Libre actúa como agente (Mercado Libre, 2018).

Además, no todos los servicios se prestaban en todos los países en que opera Mercado Libre, a modo de ejemplo, en 2020, los servicios de Marketplace se ofrecían en 18 países, los de Mercado Pago en 7 de estos países (Argentina, Brasil, Chile, Perú, Colombia, México y Uruguay) y los de Mercado Envíos en 6 países (Argentina, Brasil, México, Colombia, Chile y Uruguay). Adicionalmente dentro de los servicios de Mercado Pago, Mercado Crédito comenzó a operar en Argentina en 2017, en Brasil en 2018 y en México en 2019, mientras que Mercado Fondo, el producto de administración de fondos, comenzó a operar en Argentina la segunda mitad de 2018, solo para personas, mientras que, en Brasil tanto para personas como para negocios, en México fue lanzado el 2020 (Mercado Libre, 2020a).

Evolución de los ingresos:

En la tabla 20, se observa la evolución de los ingresos de Mercado Libre, tanto por país, como por segmento de negocio:

Tabla 20. Ingresos por segmento Mercado Libre

En millones de dólares	Dic-17(*)	Dic-18(*)	Dic-19	Dic-20	Mar-21 (LTM)
Brasil	691	866	1.462	2.194	2.565
<i>Commerce</i>	405	393	793	1.357	1.633
<i>Fintech</i>	286	473	668	837	932
Argentina	359	377	456	980	1.145
<i>Commerce</i>	228	195	240	561	661
<i>Fintech</i>	132	182	216	419	484
México	51	109	275	575	711
<i>Commerce</i>	30	74	230	471	582
<i>Fintech</i>	21	35	45	104	129
Otros países	115	88	103	224	279
<i>Commerce</i>	75	41	83	170	203
<i>Fintech</i>	40	47	21	54	55
Total	1.217	1.440	2.296	3.973	4.700

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF de Mercado Libre

(*) En 2020 se realizó un cambio de clasificación por lo que en 2018 y 2019 parte de los ingresos de Fintech corresponderían a Commerce con la nueva clasificación.

Dada las fuentes de los ingresos presentadas en la tabla 19, es que la evolución de distintos indicadores es clave para entender cómo se afecta la generación de ingresos de Mercado Libre. De una simple revisión, se aprecia como todos los indicadores han tenido evoluciones favorables, lo que explica el gran crecimiento que ha tenido Mercado Libre en el periodo de estudio, a pesar de factores como la devaluación de las monedas de Latinoamérica respecto al dólar y los efectos negativos en los índices macroeconómicos de estos países producto de la pandemia, lo que sin embargo podría cambiar en el futuro (Mercado Libre, 2021a).

Tabla 21. Métricas clave de Mercado Libre

En millones	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21 (LTM)
Nuevos usuarios registrados durante el periodo	37,7	55,5	53,2	57,5	54,3
Volumen bruto de mercancía (GMV)	11.749	12.505	13.997	20.927	23.570
Ítems vendidos exitosamente	270	335	379	719	836
Ítems despachados exitosamente	151	222	307	649	767
Volumen total de pago (TPV)	13.732	18.456	28.390	49.757	56.380
Volumen total de pagos en el marketplace	9.628	11.275	13.052	19.951	22.588
Volumen de pago usando Mercado Pagos	231	389	838	1.915	2.254

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF de Mercado Libre

Ingresos 2017 y 2018

Al comparar los ingresos de 2018 versus 2017 se observa que aumentaron un 18,3% debido principalmente al aumento de los ingresos “Non-marketplace” en un 53,9%, generado por el aumento del volumen de pago de un 34,4% (de USD\$ 13.732 millones en 2017 a USD\$18.456 millones en 2018). Este crecimiento de los ingresos se vio afectado por 3 factores: aumento de los subsidios a los despachos en 2018, devaluación del peso argentino y el real brasileño y desconsolidación de la filial de Venezuela (Mercado Libre, 2018).

Ingresos 2019 a 2021

En 2019, los ingresos crecieron 59,5% debido al incremento de un 70,7% en el volumen de mercancía bruta en los mercados de Argentina, Brasil y México, la disminución de los subsidios a los despachos que se netean de los ingresos en un 38,5%, la fijación de una tarifa plana de los productos de menor valor, especialmente en Brasil. Los ingresos “Non Marketplace” crecieron debido al aumento del volumen de pago en un 53,8% de transacciones fuera de la plataforma, y el negocio de financiamiento y crédito. La devaluación del peso argentino fue un factor que jugó en contra en este periodo (Mercado Libre, 2019).

En 2020, los ingresos se incrementaron fuertemente debido al incremento en el volumen de venta y los servicios Fintech de Mercado Pago, derivados de la alta demanda generada debido a las cuarentenas establecidas a partir de marzo a causa de la pandemia de COVID-19 y la posición de liderazgo de Mercado Libre. Sin embargo, al recibir ingresos en moneda local de cada país, y estos han sido afectados seriamente a nivel Macroeconómico, hubo un gran efecto de devaluación frente al dólar, que afectó los EEFF de Mercado Libre (Mercado Libre, 2020a).

Los ingresos aumentaron 73,0% respecto al 2019, debido principalmente al aumento del volumen de productos bruta en Argentina, Brasil y México, a pesar del efecto de la devaluación de sus monedas, el aumento de \$250.4 millones en productos vendidos en estos países, la reducción de 34,6% de los subsidios a los despachos, el incremento de \$99,7 millones producto de la fijación de tarifas planas en los productos de menor valor y el aumento de 48,8% de los ingresos provenientes del rubro Fintech, derivados del aumento del volumen de pagos fuera de la plataforma y el negocio de financiamiento y créditos, entre los que se incluye el comienzo de la operación de la Wallet de Mercado Libre en Brasil (Mercado Libre, 2020a).

El primer trimestre de 2021 los ingresos continúan creciendo, alcanzando un aumento de 111,4%, en comparación al primer trimestre de 2020. Por un lado, el rubro Commerce, creció un 139,2%, debido al aumento de 77,4% del volumen de mercancía

bruto, a pesar de que el aumento de despachos se incrementó en \$145,3 millones, mientras que por el lado del negocio Fintech este aumentó los ingresos en un 72,4% debido a un aumento de \$88 millones de dólares en el volumen de pago. (Mercado Libre, 2021a).

Efecto de la Pandemia:

El negocio Fintech fue impactado inicialmente por la pandemia de COVID-19, principalmente en la etapa inicial de esta, en que los gobiernos comenzaron a imponer cada vez más bloqueos en abril de 2020, frente a lo cual Mercado Libre optó por disminuir la entrega de créditos como una medida precautoria, para no estar tan expuesto a riesgo de crédito de vendedores y consumidores. En la segunda mitad del año, cuando la tasa de morosidad comenzó a mejorar, Mercado Libre comenzó a aumentar la cantidad de créditos nuevamente, manteniendo los bajos niveles de incobrabilidad (Mercado Libre, 2020a)

Evolución de los ingresos por zona geográfica y categoría:

Tabla 22. Evolución de ingresos por país.

% del total de ingresos	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21 (LTM)	Promedio
Brasil	56,78%	60,17%	63,65%	55,22%	54,58%	59,01%
Argentina	29,54%	26,16%	19,87%	24,67%	24,35%	24,08%
México	4,22%	7,58%	11,98%	14,48%	15,13%	10,89%
Otros países	9,45%	6,10%	4,50%	5,64%	5,94%	6,02%
Total	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF de Mercado Libre

Como se aprecia en la tabla 22, Brasil representa cerca del 60% de los ingresos de Mercado Libre, seguido por un 24% de Argentina, un 11% de México y un 6% de los demás países. Con el paso de los años Brasil ha ido cayendo levemente en participación debido a que ha tenido una tasa de crecimiento más baja que los demás países, lo mismo ocurre con Argentina. Por otro lado, se encuentra México que ha

tenido un crecimiento explosivo, y ha subido en porcentaje de las ventas a través de los años, al igual que ha ocurrido con los demás países, en donde se encuentran algunos de los que más han crecido en Latinoamérica como es el caso de Chile, Colombia y Perú (Euromonitor, 2021).

Tabla 23. Evolución de ingresos por categoría

% del total de ingresos	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21 (LTM)	Promedio
Commerce	60,62%	48,78%	58,64%	64,42%	65,54%	59,64%
Fintech	39,37%	51,21%	41,36%	35,58%	34,46%	40,36%
Total	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF de Mercado Libre

La tabla 23 muestra la composición de los ingresos por categoría, si bien Commerce, se mantiene como la principal fuente de ingresos, el negocio financiero ha ganado terreno y se espera que a futuro mantenga una relevancia importante, lo que motivó el cambio de clasificación en 2020, separando el negocio Fintech. A contar de 2019 parte del aumento de la categoría Commerce se debe a que algunos negocios se reclasificaron, pasando a esta categoría tal como se mencionó anteriormente.

Evolución de los ingresos en los principales segmentos geográficos de Mercado Libre:

Brasil:

Los ingresos en Brasil han aumentado en promedio un 40% por año, destacando el aumento de 69% producido en 2019.

En 2018 se aprecia una disminución de los ingresos de Commerce, debido principalmente a la estrategia de despacho gratis que tuvo Mercado Libre a contar del segundo trimestre de 2017 y que implicó subsidios por \$207,1 millones y a la

devaluación del real. Por otro lado, el rubro Fintech creció un 65,4% debido al incremento en el volumen de pago de transacciones de 70,2% (Mercado Libre, 2018).

En 2019 los ingresos de Commerce aumentaron un 86,1% en comparación con 2018 debido al aumento de 23% volumen de venta bruto en moneda local, disminución de \$159,9 millones en el subsidio a la política de despacho gratis y aumento de 83,5 millones por la implementación de una tarifa plana para los productos bajo cierto valor. Por otra parte, el rubro Fintech creció un 54,3%, debido al aumento del volumen de pago fuera de la plataforma, financiamiento y créditos a negocios (Mercado Libre 2019).

En 2020 los ingresos del rubro Commerce crecieron un 71% en comparación con 2019 al aumento de 60% en el volumen de mercancía bruto en moneda local, disminución de 150,1 millones en el subsidio a los despachos y un aumento de 98,9 millones por aumento de productos vendidos y 62,6 millones por la fijación de una tarifa plana para productos de bajo valor. El ingreso de la categoría Fintech aumentó un 25,3% derivado de un incremento de un 56,4% del volumen de pagos fuera de la plataforma, financiamiento y crédito a negocios y otras comisiones por pago relacionado a operaciones con la wallet de Mercado Libre (Mercado Libre, 2020a).

En el primer trimestre del 2021 aumentaron los ingresos del rubro Commerce en 128,8% en relación con el primer trimestre de 2020 debido al aumento de 53,6% del volumen bruto de mercancía vendida y el rubro Fintech creció un 51,9% derivado de un incremento de 49,2% del volumen de pagos fuera de la plataforma, crédito a negocios y financiamiento, en este trimestre el volumen total de pagos alcanzó los 14.717 millones de dólares (Mercado Libre, 2021a).

Argentina

En 2018 los ingresos del rubro Commerce disminuyeron un 14,3% en comparación con año anterior, a pesar del aumento en el volumen de mercancía bruto en moneda local, debido principalmente a la devaluación de un 41,1% de la moneda local, un incremento de \$25,5 millones en el subsidio al despacho, para cumplir con la estrategia de

despacho gratis lanzada el primer cuarto de 2018. El rubro Fintech, por su parte, creció un 37,8% debido al 8% de aumento en el volumen de transacciones de pago (Mercado Libre, 2018).

En 2019 el rubro Commerce aumentó un 8,6% en comparación con 2018, debido al aumento de un 83% de aumento en el volumen de mercancía bruta en moneda local, un incremento de \$6,9 millones derivados de la fijación de una tarifa plana en los productos de menor valor. Este aumento tan bajo se debe a que en este periodo el peso argentino se devaluó un 41,7% y hubo un incremento en el subsidio a de \$7,4 millones en el despacho, para mantener la política de despacho gratis. Por otra parte, en rubro Fintech creció un 34,7% debido al incremento en el volumen de pagos fuera de la plataforma de un 132,8%, y la entrega de financiamiento y créditos a negocios (Mercado Libre, 2019).

En 2020 el rubro Commerce aumentó un 133,7% debido al aumento de un 192% en el volumen total bruto en moneda local, aumento de \$97,3 millones en bienes vendido, un incremento de \$9,7 millones debido a la fijación de una tarifa plana en los productos de menor valor a pesar del aumento en el subsidio a los despachos de \$31,5 millones. En el rubro Fintech los ingresos crecieron un 93,8%, debido a un incremento de 159,1% en el volumen de pagos fuera de la plataforma y a financiamiento (Mercado Libre, 2020a).

El primer trimestre de 2021 los ingresos del rubro Commerce se incrementaron un 148% en comparación con el primer trimestre de 2020, debido al aumento en el volumen bruto de mercancías. En cuanto al rubro Fintech, se aprecia un aumento de 98,7%, debido al aumento en el volumen de transacciones de pago fuera de la plataforma de 119,6% y el negocio de créditos y financiamiento (Mercado Libre, 2021a).

México

En 2018 el rubro Commerce creció un 146,7% en comparación con 2017, debido principalmente a que Mercado Libre no tuvo que compensar los costos de envíos de los ingresos, al pasar a ser el principal a partir de noviembre de 2018 y a un aumento

del volumen en moneda local de 66,5%. El rubro Fintech creció un 64,8%, principalmente por el aumento del volumen de transacciones financieras y transacciones de despachos (Mercado Libre, 2018).

En 2019 el rubro Commerce creció 181,4% debido a la reducción del efecto del servicio de despacho al comenzar a operar como principal a partir de noviembre de 2018 y un incremento de 49% del volumen de venta de productos bruto en moneda local. El rubro Fintech creció un 91,2%, principalmente por el aumento del volumen de transacciones fuera de la plataforma y el negocio de financiamiento y crédito (Mercado Libre, 2019).

En 2020 los ingresos del rubro Commerce se incrementaron 104,8% respecto al año anterior debido al aumento de mercancía bruta en moneda local en 101%, un incremento de \$42,7 millones en venta de bienes y un incremento de \$23,4 millones provenientes de la fijación de una tarifa plana a los precios de menor valor. Estos incrementos se vieron aminorados por el aumento en el subsidio a los despachos por \$12,5 millones. El rubro Fintech creció un 130,8%, debido a un aumento en el volumen de pagos fuera de la plataforma y el negocio de los créditos (Mercado Libre, 2020a).

El primer trimestre de 2021 el rubro Commerce creció un 143,2% con respecto al primer trimestre de 2020, debido a un aumento en el volumen de venta bruto de 108,8%. El rubro Fintech, por otra parte, creció 143,5% debido al aumento en el volumen de pagos fuera de la plataforma y el negocio de financiamiento y créditos. Estos resultados se vieron aminorados por la devaluación de la moneda local (Mercado Libre, 2021a).

3.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa

Tabla 24. Evolución histórica de los costos y gastos operacionales

En millones de US\$	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21 (LTM)
Costos de venta netos	493	738	1.185	2.248	2.699
Desarrollo de productos y tecnología	98	115	183	299	338
Ventas y marketing	323	481	832	901	981

Generales y administrativos	116	130	190	316	336
Depreciación y amortización	41	46	59	81	98 (*)
Total	1.072	1.509	2.449	3.846	4.452

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF de Mercado Libre

(*) La depreciación fue estimada al no existir detalle trimestral.

Tabla 25. Evolución de la composición de los gastos operacionales

Porcentaje del total de costos operacionales	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21 (LTM)
Costos de venta netos	46,02%	48,92%	48,39%	58,46%	60,63%
Desarrollo de productos y tecnología	9,15%	7,59%	7,47%	7,77%	7,58%
Ventas y marketing	30,17%	31,86%	33,96%	23,42%	22,03%
Generales y administrativos	10,84%	8,60%	7,75%	8,23%	7,55%
Depreciación y amortización	3,82%	3,03%	2,42%	2,11%	2,20%
Total	100,00 %	100,0%	100,00 %	100,0%	100,00%

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF de Mercado Libre

Tabla 26. Costos y gastos operacionales como porcentaje de los ingresos

En porcentaje	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21 (LTM)
Ingresos	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00%
Costos de venta netos	-40,54%	-51,28%	-51,62%	-56,58%	-57,42%
Resultado Bruto	59,46%	48,72%	48,38%	43,42%	42,57%
Desarrollo de productos y tecnología	-8,06%	-7,95%	-7,96%	-7,52%	-7,18%
Ventas y marketing	-26,58%	-33,40%	-36,23%	-22,67%	-20,87%
Generales y administrativos	-9,55%	-9,02%	-8,27%	-7,96%	-7,15%
Depreciación y amortización	-3,36%	-3,18%	-2,59%	-2,05%	-2,09%
Total	11,91%	-4,83%	-6,67%	3,21%	5,28%

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF de Mercado Libre

Evolución de los costos y gastos operacionales de Mercado Libre:

Costo de venta neto:

Este costo incluye los cargos por procesamiento bancarios y tarjetas de crédito para las transacciones pagadas con tarjeta de crédito y otros métodos, tarifas de prevención de fraude, impuestos a los ingresos (Brasil, 9,7%, Argentina 8,8% y Colombia 9,0%), impuestos de algunas transacciones bancarias, costo de venta de los MPOS, cargos de hosting y operación de los sitios, compensaciones del personal de servicio al cliente, cargos de conectividad a internet, costos operativos de envío (que incluyen costos de almacenamiento) y otros costos operativos. La depreciación y amortización que se encontraba dividida por cada tipo de tarea fue consolidada en una cuenta aparte para analizarla por separado.

En 2018 el costo de ventas aumentó de los \$245,11 millones de 2017 debido al aumento en las tarifas de cobranza en 25,9%, lo que equivale a \$63,5 millones, debido al mayor volumen de transacciones de Mercado Pago en Brasil, Argentina y México y mayor número de transacciones fuera de plataforma, aumento en el costo de productos vendidos por \$52,4 millones debido al mayor volumen de MPOS vendidos en Brasil, Argentina y México, \$39,6 millones de aumento de los costos operativos de envío, aumento en los impuestos de \$32,5 millones, principalmente en Argentina y Brasil, incremento en los gastos de hosting por \$25,2 millones, incremento en los costos de soporte al cliente, por aumento de sueldos y nuevas contrataciones por \$20,7 millones.

En 2019 los costos de venta subieron \$447,05 millones debido al aumento en los costos operativos de despacho por \$155,5 millones, el aumento en los costos de cobranza por \$107,6 millones debido al aumento del volumen de transacciones con Mercado Pago en Brasil y Argentina, \$64,2 millones de aumento en el costo de venta de MPOS en Brasil, Argentina y México, aumento de \$49,9 millones en impuesto por crecimiento de las operaciones en Argentina y Brasil, \$30,6 millones de aumento en los costos de financiamiento del negocio de Mercado Pago, \$21,6 millones de aumento en costos de soporte al cliente debido al aumento de salarios y contratación de trabajadores de soporte temporales.

En 2020 los costos de ventas aumentaron en \$1.063,04 millones, debido al aumento de \$310,1 millones de costos operativos de despacho, incremento en el costo de los bienes vendidos en Brasil, Argentina y México, \$223,2 millones en el costo de cobranza debido al aumento de las operaciones de Mercado Pago, en Argentina, Brasil y México, \$136,0 millones de aumento en los impuestos, \$57,3 millones en costos de hosting y aumento en los sueldos de \$44,9 millones en soporte al cliente, debido a aumento de salarios y contrataciones temporales.

El primer trimestre de 2021 el costo de venta aumentó en \$450,67 millones, respecto al primer trimestre de 2020 debido a un aumento de \$119,4 millones en el costo operativo de los despachos, aumento del costo de los bienes vendidos en Brasil, Argentina y México por \$114,0 millones, \$74 millones de aumento en los impuestos, \$58 millones de aumento en el costo de cobranza debido al aumento del volumen de las operaciones en Mercado Pago en Argentina, Brasil y México, aumento en los costos de despacho por \$23,8 millones, \$19,0 millones de aumento en el costo de soporte al cliente, debido a aumento de salarios y contrataciones temporales.

Gastos en desarrollo de productos y tecnología:

Estos costos se componen principalmente de los sueldos a los ingenieros y equipo de desarrollo web, costos de telecomunicaciones y pago a proveedores externos de servicios de mantención tecnológica. Los costos de depreciación y amortización de productos y desarrollos tecnológicos fueron excluidos para ser analizados por separado (Mercado Libre, 2021a).

En 2018, hubo un aumento de 15,0% respecto al 2017, equivalente a un \$16,41 millones, debido a un incremento de \$5,9 millones en salarios debido a nuevas contrataciones, un incremento de \$6,3 millones en otros gastos de productos y desarrollos tecnológicos principalmente relacionados a gastos de traslado y acomodación de la oficina, \$4,1 millones de incremento en gastos por servicios temporales relacionados a desarrollos tecnológicos (Mercado Libre, 2018).

En 2019, estos costos aumentaron un 53,0%, equivalente a \$68,37 millones debido al aumento de los sueldos en \$32,0 millones, aumentos de gastos en otros productos y desarrollos tecnológicos relacionados a la oficina y retenciones fiscales (Mercado Libre, 2019).

En 2020, estos gastos aumentaron en \$116,06 millones, debido a un aumento en los salarios de \$80,1 millones, \$21,0 millones de aumento en los gastos de mantención relacionados a mayores gastos de licencia de software, \$14,9 millones de aumentos en gastos de otros productos y desarrollos de tecnología relacionados a retenciones fiscales (Mercado Libre, 2020a).

El primer trimestre de 2021, estos costos aumentaron en \$52,6 millones en relación al primer trimestre del 2020, debido a un aumento en los salarios de \$26,9 millones por nuevas contrataciones, \$14,3 millones de aumento en costos de mantención por mayores costos de licencias de software, \$5 millones de aumento en gastos de depreciación y amortización (Mercado Libre, 2021a).

Gastos de ventas y marketing

Estos gastos se componen de costos de marketing de las plataformas a través de avisos en medios online y offline y acuerdos con portales y motores de búsqueda, cargos relacionados con programas de protección al cliente, salarios de los empleados involucrados en estas actividades, devoluciones de operaciones de Mercado Pago, cargos por insolvencia, actividades de branding, marketing de los usuarios de Mercado Libre y costos de depreciación y amortización.

En este ítem, ha habido una disminución de gastos de marketing debido a eficiencias por efecto del crecimiento orgánico y COVID (Mercado Libre, 2020a).

En el 2018, estos costos aumentaron \$157,48 millones con respecto a 2017, debido al aumento de gastos de marketing en Brasil, México y Argentina, \$48,4 millones de aumento en programas de protección al cliente, principalmente en Brasil, aumento de \$21,3 millones de gastos por insolvencia, principalmente de créditos, \$7,3 millones de

aumentos en salarios, aumento en devoluciones a tarjetas de crédito por \$7,1 millones debido al aumento del volumen de transacciones de Mercado Pago (Mercado Libre, 2018).

En 2019, los gastos aumentaron \$351,14 millones debido al aumento de \$189,7 millones en gastos de marketing online y offline, principalmente en Brasil y México, aumento en otros gastos de venta de \$41,2 millones, aumento en devoluciones a tarjetas de crédito en \$35,1 millones, aumento de gastos en programas de protección al consumidor en \$33,9 millones, principalmente en Brasil y México, aumento en gastos por insolvencia de créditos por \$31,2 millones y \$19,1 millones de aumento en salarios (Mercado Libre, 2019).

En 2020, estos gastos aumentaron \$68,83 millones debido al aumento de \$66,1 millones en el gasto de programas de protección al consumidor, principalmente en México, Brasil, y Argentina, \$63,1 millones de aumento por insolvencia de créditos y el reconocimiento de \$27 millones durante el segundo trimestre de 2020 de cuentas por cobrar acumuladas de una entidad no afiliada en Argentina, \$21,4 de incremento de los salarios. Estos incrementos se vieron compensados por una disminución de \$84,6 millones en el marketing online y offline, en Brasil, México y Argentina, por eficiencias de asociadas al crecimiento orgánico de la demanda debido al efecto de la pandemia en el comportamiento de los consumidores (Mercado Libre, 2020a).

En el primer trimestre de 2021, estos gastos se incrementaron en \$81,7 millones en comparación al primer trimestre de 2020 debido al aumento de insolvencia de \$59,1 millones, aumento de \$10,4 millones de los gastos de marketing online y offline en Brasil, México y Argentina, aumento de \$10,0 millones los programas de protección a los clientes, principalmente en México, Brasil y Argentina (Mercado Libre, 2021a).

Gastos generales y de administración

Estos gastos se componen principalmente de salarios por administración y equipo administrativo, compensación de directores externos, plan de retención, compensaciones, gastos por servicios legales, de auditoría y otros servicios

profesionales, seguros, arriendo de oficinas, gastos de viajes de negocios. Los costos de amortización y depreciación fueron excluidos para ser analizados por separado.

En el 2018, estos costos subieron \$13,63 millones en comparación con 2017, debido a un aumento de \$9,8 millones en impuestos, tasas legales y otras comisiones profesionales, aumento de \$4,0 millones de aumento en gastos relacionados a impuesto de timbre y retenciones fiscales, aumento de \$1,6 millones en contrataciones temporales, asociada a empleados temporales, lo que fue contrarrestado por la disminución de 2,8 millones en salarios (Mercado Libre, 2018).

Para el año el 2019, los costos se incrementaron en \$60,13 millones debido a un aumento de \$29,2 millones de aumento en salarios, \$14,9 millones de aumento en comisiones legales, de impuestos y otras, aumento de \$13,4 millones en otros gastos generales y administrativos, principalmente relacionados a ciertas retenciones fiscales. (Mercado Libre, 2019).

En el año 2020, los costos aumentaron en \$129 millones, debido a un aumento de \$84,5 millones en salarios y aumento de \$31,2 millones en gastos administrativos relacionados a retenciones fiscales (Mercado Libre, 2020a).

El primer trimestre de 2021 estos aumentaron en \$23,8 millones debido a un aumento en los salarios, un aumento de \$4,2 millones en servicios temporales de trabajadores administrativos, y \$4,2 millones de aumento de los impuestos y otras tasas (Mercado Libre, 2021a).

Depreciación y amortización:

A continuación, se presenta el costo de amortización y depreciación de cada grupo de gastos operacionales, compuesto por cerca de un 70% por depreciación de desarrollo de productos y tecnología y destacando el aumento en la proporción de la depreciación originada en el costo de venta neto.

Tabla 27. Evolución histórica de la depreciación y amortización por tipo de gasto

En millones de dólares	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21 (LTM)
Costos de venta netos	3,74	4,33	8,87	15,90	13,02
Desarrollo de productos y tecnología	29,09	31,85	40,92	53,53	67,54
Ventas y marketing	2,07	1,64	2,08	1,78	3,51
Generales y administrativos	6,02	7,97	7,52	10,09	14,02
Total	40,92	45,79	59,39	81,30	98,10

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF de Mercado Libre

Tabla 28. Evolución de la composición de la depreciación y amortización

En porcentaje del total	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21 (*)
Costos de venta netos	9,13%	9,46%	14,94%	19,56%	13,27%
Desarrollo de productos y tecnología	71,09%	69,56%	68,91%	65,85%	68,85%
Ventas y marketing	5,06%	3,59%	3,50%	2,18%	3,58%
Generales y administrativos	14,71%	17,39%	12,66%	12,41%	14,29%
Total	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00%

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF de Mercado Libre

(*) Estimado en base a las proporciones históricas

3.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa

Tabla 29. Evolución histórica del gasto no operacional

En millones de dólares	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21 (LTM)
Deterioro de activos de LP	-3				
Pérdida desconsolidación Venezuela	-86				
Ingreso intereses y ganancia finan.	46	42	114	103	95
Gasto por intereses y cargos finan.	-27	-56	-66	-107	-164

Ganancias (pérdidas) tipo de cambio	-22	18	-2	-43	-26
Total resultado no operacional	-91	4	46	-46	-95

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF de Mercado Libre

Tabla 30. Evolución histórica del gasto no operacional como porcentaje de los ingresos.

En porcentaje de los ingresos	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21 (LTM)	Promedio (2017-20)
Deterioro de activos de LP	-0,23%					
Pérdida desconsolidación Venezuela	-7,05%					
Ingreso intereses y ganancia finan.	3,77%	2,92%	4,94%	2,59%	2,02%	3,56%
Gasto por intereses y cargos finan.	-2,18%	-3,90%	-2,87%	-2,69%	-3,50%	-2,91%
Ganancias (pérdidas) tipo de cambio	-1,78%	1,26%	-0,07%	-1,07%	-0,55%	-0,41%
Total resultado no operacional	-7,46%	0,28%	2,00%	-1,17%	--2,03%	-1,59%

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF de Mercado Libre

Deterioro de activos de larga duración:

En esta cuenta se incluyen deterioros no recuperables en los activos de larga duración.

En 2017 se concluyó que el valor de los activos de largo plazo de Venezuela debía ser deteriorado con lo que se registraron pérdidas de 2,8 millones en 2017 (Mercado Libre, 2018).

Pérdida en desconsolidación de subsidiarias en Venezuela:

En 2017 se determinó que no se cumplían los criterios contables para el control de las subsidiarias en Venezuela, debido a las restricciones impuestas y el deterioro del entorno macroeconómico de Venezuela, que afectó la capacidad para tomar decisiones financieras clave, por lo que se decidió desconsolidarla, registrando el deterioro de \$85,8 millones las inversiones en 2017 y dejó de incluirse los flujos de efectivo de sus subsidiarias de los EEFF consolidados.

Otros ingresos (gastos), netos:

Se consideran dentro de este ítem ingresos por interés derivados de inversiones y equivalentes al efectivo, gastos de intereses de deudas financieras y ganancias o pérdidas por tipo de cambio.

Para el año 2018 hubo un aumento de \$6,2 millones en comparación con 2017, debido a un incremento de \$39,8 millones de incremento en el tipo de cambio, debido principalmente a ganancias en Argentina por \$14,6 millones y menores pérdidas en Venezuela que en 2017 fueron de \$25,5 millones, previo a la desconsolidación. Este efecto fue contrarrestado por aumento de \$29,8 millones de aumento en gastos financieros debido a la emisión de las notas 2028 y préstamos en Argentina, Uruguay y Chile, disminución de los intereses de las inversiones financieras debido a la devaluación del peso argentino (Mercado Libre, 2018).

En 2019, hubo un aumento de \$41,9 millones derivados del incremento de \$71,5 millones en ingreso por interés de las inversiones financieras como resultado de que los recursos obtenidos de la notas 2028 fueron invertidos y debido a la oferta de capital realizada, lo que generó más volumen de inversión e intereses ganados y la mayor flotación en Argentina y México, este efecto fue contrarrestado por una mayor pérdida por tipo de cambio de \$20 millones y un incremento de \$9,6 millones en gastos financieros, debido a interese relacionados a la nota 2028 y prestamos financieros garantizados de los fideicomisos relacionados al negocio de factoring en Argentina (Mercado Libre, 2019).

En 2020, estos costos aumentaron en \$92,3 millones debido a un incremento de \$40,8 millones en gastos financieros debido a préstamos financieros, obtenidos principalmente en Brasil y Argentina, \$40,7 millones de aumento en la perdida por tipo de cambio debido a un mecanismo indirecto usado para obtener dólares en argentina que no estaba disponible al tipo de cambio oficial al momento de la recompra de acciones y una disminución del ingreso por interés de \$10,8 millones de las inversiones

financieras debido a las menores tasas de interés de las inversiones como causa de la pandemia (Mercado Libre, 2020a).

El primer trimestre de 2021, estos costos aumentaron \$94,3 millones respecto al primer trimestre de 2020 debido a una mayor pérdida financiera de \$67,7 millones debido a una pérdida de \$49,2 millones debido a la extinción de la deuda y prima reconocida en 2021 correspondiente a la recompra de \$440 millones de capital de las notas 2028 y la mayor deuda financiera emitida en 2021 en EEUU, Argentina y Brasil, aumento de \$14,9 millones de pérdida en moneda extranjera debido a un aumento en el costo de dólares de \$18,3 millones debido al mecanismo indirecto usado en Argentina, por las restricciones impuestas por el gobierno, una disminución de \$11,7 millones en ingresos por intereses financieros de las inversiones financieras como resultado de las bajas tasas de interés debido a la pandemia (Mercado Libre, 2021a).

3.4. Análisis de márgenes de la empresa

Tabla 31. Evolución histórica de los márgenes de Mercado Libre.

En millones de dólares	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21 (LTM)
Ingresos	1.217	1.440	2.296	3.973	4.700
Costos de venta netos	493	-738	-1.185	-2.248	-2.693
Margen Bruto	723	701	1.111	1.725	2.007
Desarrollo de productos y tecnología	-98	-114	-183	-299	-344
Ventas y marketing	-323	-481	-832	-901	-982
Generales y administrativos	-116	-130	-190	-316	-339
Depreciación y amortización	-41	-46	-59	-81	-93
Margen operacional	145	-69	-153	128	248
Deterioro de activos de largo plazo	-3				
Pérdida desconsolidación de Venezuela	-86				
Ingreso intereses/otras ganancias financieras	46	42	114	103	25
Gasto intereses y otros cargos financieros	-26	-56	-66	-107	-91
Ganancias (pérdidas) por tipo de cambio	-22	18	-2	-42	-15

Ingreso neto antes de impuesto	54	-66	-107	81	167
Impuesto	-40	29	-65	-82	-121
Ingreso (pérdida) neta	14	-37	-172	-1	46
EBITDA	186	-24	-94	232	341

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF de Mercado Libre

Podemos observar que el EBITDA durante los años 2018 y 2019 fueron negativos debido al aumento de los costos de ventas por el envío gratuito de los productos a sus clientes, política que se mantuvo durante los años 2020 y 2021. Sin embargo, la pandemia ha tenido un efecto positivo en el aumento de los ingresos, lo que le ha permitido tener márgenes positivos en estos.

La tabla 32 describe la composición de los márgenes porcentualmente y su evolución en el tiempo.

Tabla 32. Evolución de la composición de los márgenes de Mercado Libre

En millones de dólares	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21
Ingresos	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %
Costos de venta netos	-40,54%	-51,28%	-51,62%	-56,58%	-57,30%
Margen Bruto	59,46%	48,72%	48,38%	43,42%	42,70%
Desarrollo de productos y tecnología	-8,06	-7,95%	-7,96%	-7,52%	-7,31%
Ventas y marketing	-26,58%	-33,40%	-36,23%	-22,67%	-20,90%
Generales y administrativos	-9,55%	-9,02%	-8,27%	-7,96%	-7,22%
Depreciación y amortización	-3,36%	-3,18%	-2,59%	-2,05%	-1,98%
Margen operacional	11,91%	-4,83%	-6,67%	3,21%	5,28%
Deterioro de activos de largo plazo	-0,23%				
Pérdida desconsolidación de Venezuela	-7,05%				
Ingreso intereses/otras ganancias financieras	3,77%	2,92%	4,94%	2,59%	0,53%
Gasto intereses y otros cargos financieros	-2,18%	-3,91%	-2,87%	-2,69%	-1,94%
Ganancias (pérdidas) por tipo de cambio	-1,78%	1,27%	-0,08%	-1,07%	-0,32%
Ingreso neto antes de impuesto	4,44%	-4,55%	-4,67%	2,05%	3,55%
Impuesto	-3,31%	2,01%	-2,82%	-2,06%	-2,58%
Ingreso (pérdida) neta	1,13%	-2,54%	-7,49%	-0,02%	0,97%

EBITDA	15,27%	-1,65%	-4,01%	5,85%	7,26%
--------	--------	--------	--------	-------	-------

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF de Mercado Libre

Margen Bruto

El margen bruto de la empresa ha ido cayendo a través de los años, en términos porcentuales, pasando de un 59,46% en 2017 a un 42,70% el primer trimestre de 2021 (últimos 12 meses), debido principalmente al incremento de los costos de subsidio de los despachos, principalmente en Brasil, México, Argentina, Chile y Colombia, hasta 2018 (equivalían a \$243,3 millones en 2018, un 34% más que en 2017), manteniéndose estables en 2019, para volver a caer en 2020 y el primer trimestre de 2021 (el primer trimestre de 2020 fue de 48,0% versus el 42,9% en 2021).

Este margen se ve cada vez más impactado por los cargos de procesamiento bancario y uso de tarjetas de crédito, así como tarifas de prevención de fraude, debido a la mayor penetración del sistema de pago y despacho en el Marketplace. Lo anterior genera mayores costos de mayores gastos de cobranza, que llevan a márgenes de utilidad bruta más bajos, que sin embargo mostraron una mejoría el primer trimestre de 2021, además los ingresos de Mercado Libre se presentan netos de costos de proveedores externos, mientras que el impuesto a las ventas se paga por el monto bruto de los ingresos, lo que reduce la utilidad bruta en términos de ingresos.

Ha habido también diversos aumentos de costos, tales como el costo de productos vendidos, debido al mayor volumen de MPOS vendidos en Brasil, Argentina y México, (en 2018 este costo era de \$52,4 millones mayor que en 2017). Aumento de los costos operativos de despacho de \$39,6 millones en 2018 comparado con 2017, debido al aumento de los costos operativos de despacho, incluyendo costos de almacenaje, incremento en los costos de hosting por \$25,2 millones, comparado con 2017 e Incremento en soporte a clientes por \$20,7 millones en 2018, debido al aumento de los salarios, (En el año 2017 había 2.552 empleados realizando esta labor versus los 3.102 que había en 2018).

Impacto de pandemia de COVID-19:

El primer trimestre de 2021 se señala la importancia de mantener una adecuada relación entre ingresos netos y costos para evitar que se siga deteriorando este margen, dado que se ha continuado ampliando la red logística y la venta de productos, negocios con un menor margen.

Producto del aumento de la demanda de productos ocasionado por el COVID, ha habido reducción de costos de marketing ya que se han generado eficiencias en esta materia.

Margen operacional

En 2018 el margen operacional pasa a ser negativo, con un -4,83% versus el 11,91% de 2017 debido al afecto de los costos de venta y el aumento en los gastos de venta y marketing, lo que se agudiza en 2019 en que se llega a un -6,67%, para luego volver a remontar en 2020 en que se vuelve a terreno positivo con un 3,21% y un 5,28% en los últimos 12 meses. Esto se debió a que Mercado Libre aumentó su gasto en desarrollo de productos, ventas y marketing y recursos humanos a contar de 2018 para poder aprovechar la oportunidad de aumentar su participación en el negocio a largo plazo en latino América, viéndose afectado además por aumento de la insolvencia en el mercado de crédito en Brasil durante 2019. En 2020 y el primer trimestre de 2021 Mercado Libre se vio favorecido debido al crecimiento orgánico en la demanda producto del COVID-19 lo que generó eficiencia en los gastos de marketing al afectar el comportamiento de los clientes.

Impacto de la pandemia:

Si bien la pandemia ha favorecido la demanda de productos mediante canales digitales, Mercado Libre se encuentra vigilando los patrones de gasto dado que existe el potencial de efectos negativos que empeoren el margen operativo.

EBITDA

Al analizar el *EBITDA* se aprecia que para el caso de 2017 este ratio fue de 15,27%. En 2018 y 2019, el resultado pese a ser mejor que el margen operacional debido a ganancias por tipo de cambio, se mantiene negativo a causa de los altos costos incurridos en estos años. En 2020 y 2021 se logran EBITDA de 5,85% y 7,26% respectivamente producto de la mayor eficiencia de marketing generada por efecto del COVID-19.

Ingresos Netos

En 2017 se lograron ingresos netos por 14 millones, lo que equivale a un 1,13% de las ventas, para luego caer en 2018 y 2019, teniendo pérdidas por 37 y 172 millones de dólares. En 2019 se obtiene un resultado más bajo a pesar de los mayores ingresos financieros, debido principalmente a los malos resultados operacionales, y mayor pago de impuestos.

A contar de 2020 comienza a mejorar la situación impulsado por los resultados operacionales positivos, pese a las mayores pérdidas por tipo de cambio y mayor pago de intereses, debido a la reducción de los costos de desarrollo de productos y ventas y marketing por efecto de la pandemia.

El primer trimestre de 2021, a pesar de duplicar los ingresos obtenidos el primer trimestre de 2020, Mercado Libre reportó una pérdida de 34 millones de dólares, que equivale a una pérdida de 68 centavos por acción, la que es un 61% mayor a la pérdida reportada el primer trimestre de 2020 de 2020 que fue de 21,2 millones. En este resultado incluyó el fuerte aumento de los impuestos que fueron de 43,55 millones versus 4,43 del año anterior y las pérdidas por tipo de cambio que tuvo en Argentina producto de las restricciones impuestas, que aumentan el costo de compra de dólares (América Economía, 2021).

3.5. Análisis de los activos de la empresa

La composición de los activos al año 2020 y a marzo del 2021 presenta una alta concentración en activos corrientes dado principalmente porque posee una alta cantidad de caja y efectivo e inversiones de corto plazo.

En la tabla 33 se describen las cuentas principales de activos:

Tabla 33. Total de activos

Activos (en M\$)	Dic-20	Mar-21
Activos corrientes:		
Efectivo y equivalentes a efectivo	1.856	863
Efectivo restringido y equivalentes	652	326
Inversiones de corto plazo	1.241	980
Préstamos por cobrar, netos	385	417
Cuentas por cobrar de tarjetas de crédito, netas	863	884
Inventario	118	131
Costos de prepago	28	43
Otros activos corrientes	153	192
Total de activos corrientes	5.347	3.900
Activos no corrientes:		
Inversiones de largo plazo	166	176
Propiedad y equipo neto	392	459
Activos por derecho de uso en arrendamiento op.	303	345
Goodwill	85	83
Activos intangibles, neto	14	20
Activos por impuestos diferidos	135	124
Prestamos por cobrar, neto	17	19
Otros activos	68	72

Total Activos no corrientes	1.180	1.298
Total de activos	6.526	5.198

Fuente: Refinitiv

Efectivo y equivalentes de efectivo: La Compañía considera todas las inversiones de alta liquidez con un vencimiento original de tres meses o menos en el momento de la compra, que consisten principalmente en fondos del mercado monetario y depósitos a plazo, equivalentes al efectivo.

Efectivo restringido y equivalentes: En esta cuenta se agrupan los montos depositados en cuentas de los bancos centrales de Brasil y Argentina de carácter obligatorio para cumplir con la regulación impuesta por dichos países, que exigen garantías para operar en el mercado financiero, así como otras cuentas de garantías que mantiene Mercado Libre.

Inversiones: Los depósitos a plazo se valúan al costo amortizado más los intereses devengados. Los valores representativos de deuda clasificados como disponibles para la venta se registran a su valor razonable. Pérdidas y ganancias no realizadas en los valores disponibles para la venta se informan como un componente de otro (pérdida) integral, neto de las provisiones o beneficios fiscales relacionados.

Las inversiones se clasifican en corrientes o no corrientes en función de sus fechas de vencimiento y de cuándo se espera convertirlas en efectivo.

Tarjetas de crédito por cobrar y otros medios de pago, neto: Las cuentas por cobrar de tarjetas de crédito y otros medios de pago se relacionan principalmente con la solución de pagos de la Compañía y surgen debido al tiempo necesario para liquidar las transacciones a través de redes de pago externas, ya sea durante el tiempo requerido para cobrar las cuotas o durante el período de tiempo hasta que esas tarjetas de crédito por cobrar se vendan a Instituciones.

Préstamos por cobrar, neto: Los préstamos por cobrar representan préstamos otorgados a ciertos comerciantes y consumidores a través de la solución Mercado

Crédito de la Compañía. Los préstamos por cobrar se informan a sus saldos de principal pendientes más los intereses de cobro estimados, netos de provisiones y se presentan netos de provisión para cuentas incobrables. La Compañía coloca los préstamos en estado de no devengo a los 90 días de vencimiento.

A través de la solución Mercado Crédito de la Compañía, los comerciantes pueden pedir prestado un cierto porcentaje de su volumen de ventas mensual y se les cobra una tasa de interés fija basado en la evaluación crediticia general del comerciante. Los créditos de comerciantes y consumidores se reembolsan en un período que oscila entre 3 y 24 meses.

Inventarios: Consisten en productos y dispositivos móviles de punto de venta (“MPOS”) disponibles para la venta, se contabilizan utilizando el método de precio promedio ponderado y se valoran al menor valor entre el costo o el valor de mercado. La Compañía contabiliza una provisión para recuperabilidad de inventarios con base en el análisis de la administración de los inventarios, antigüedad, patrones de consumo, así como menor de costo o valor neto realizable.

Propiedad y equipo, neto: Los inmuebles y equipos se registran a su costo de adquisición y se deprecian a lo largo de su vida útil estimada utilizando el método de depreciación lineal. Reparación y mantenimiento los costos se registran como gastos cuando se incurren.

Los costos relacionados con las fases de planificación y posterior a la implementación del desarrollo del sitio web se registran como un gasto operativo. Costos directos incurridos en el desarrollo fase del sitio web se capitalizan y amortizan por el método de depreciación lineal durante una vida útil estimada de tres años.

Los edificios, excluidos los terrenos, se deprecian a partir de la fecha en que están listos para ser utilizados, utilizando el método de depreciación lineal durante una vida depreciable de 50 años.

Fondo de comercio y activos intangibles: El fondo de comercio representa el exceso del precio de compra sobre el valor razonable de los activos netos adquiridos en una combinación de negocios.

Los activos intangibles consisten en listas de clientes, marcas registradas, licencias, software, acuerdos de no solicitud y de no competencia adquiridos en combinaciones de negocios y valorados en valor razonable a la fecha de adquisición.

3.5.1. Activos operacionales y no operacionales

Después de clasificar las principales cuentas de los activos, los clasificamos según si son operacionales o no Operacionales, que consiste en el grado de que los activos participan en la generación de los ingresos (Operacionales) de Mercado Libre o son activos que no son relevantes para el negocio (No Operacionales).

La tabla 34 describe la calificación de los activos según si son operacionales o no Operacionales, destacan los altos niveles de caja, donde un factor importante son los montos mantenidos en los bancos centrales de Argentina y Brasil, debido a regulación de estos países para operar en el mercado financiero (Mercado Libre, 2021a).

Tabla 34. Clasificación de activos

Activos (en M\$)	Mar-21	Operacional	No-operaciona l
Activos corrientes			
Efectivo y equivalentes a efectivo	863		X
Efectivo restringido y equivalentes	326		X
Inversiones de corto plazo	980		X
Cuentas por cobrar	65	X	
Préstamos por cobrar, netos	417	X	
Cuentas por cobrar de tarjetas de crédito, netas	884	X	
Inventario	131	X	
Costos de prepago	43		X
Otros activos corrientes	192		X
Total de activos corrientes	3.900		

Activos no corrientes			
Inversiones de largo plazo	176		X
Propiedad y equipo neto	459	X	
Activos por derecho de uso en arrendamiento op.	345	X	
Goodwill	83		X
Activos intangibles, neto	20	X	
Activos por impuestos diferidos	124	X	
Préstamos por cobrar, neto	19		X
Otros activos	72		X
Total Activos no corrientes	1.298		
Activos corrientes	5.198		

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Refinitiv

Descripción de los activos No operacionales:

Inversiones de largo plazo: Son Inversiones de largo plazo que son mantenidas hasta el vencimiento con el objetivo de convertirlas en efectivo. Buscan evitar el descalce generado por el reconocimiento de ciertos instrumentos / transacciones vinculadas, por separado, en el estado consolidado de resultados y en el estado consolidado de otros resultados integrales y para reflejar mejor el modelo financiero aplicado para los instrumentos seleccionados.

Goodwill: Representa el exceso del precio de compra sobre el valor razonable de los activos netos adquiridos en una combinación de negocios. Los activos intangibles consisten en listas de clientes, marcas registradas, licencias, software, acuerdos de no sollicitación y no competencia adquiridos en combinaciones de negocios y valorados en valor razonable a la fecha de adquisición.

Otros activos corrientes: Corresponden a contratos de divisas no designados como instrumentos de cobertura y contratos de tipo de cambio designados como coberturas de flujo de efectivo.

Otros activos No corrientes: Corresponde a monto en disputa ante la autoridad fiscal federal de Brasil para evitar la retención del Impuesto a la Renta sobre los pagos remitidos por las subsidiarias brasileñas a Mercado Libre por la prestación de soporte y asistencia de TI. Este proceso sigue en procesos. Al 31 de marzo del 2021 el monto total de los depósitos era de \$65.563 mil más los intereses que corresponden a \$5.918 mil.

3.5.2. Capital de trabajo operativo neto

Como toda empresa, Mercado Libre necesita tener un capital de trabajo neto óptimo para poder funcionar. El capital de trabajo neto se construye restando de los activos corrientes los pasivos corrientes e indica la proporción de activos que pueden financiarse con pasivos de corto plazo, de carácter permanente, como los créditos de proveedores ya que son renovables. La diferencia entre los activos corrientes y pasivos corrientes indica el capital de trabajo requerido para un nivel determinado de ventas (Sapag, Sapag y Sapag, 2014).

La Tabla 35 describe el Capital de Trabajo Operativo neto de Mercado Libre.

Tabla 35. Capital de trabajo operativo neto (CTON)

Activos (en M\$)	Dic-20	Mar-21 (LTM)
Activos operacionales:		
<i>Cuentas por cobrar</i>	50	65
<i>Préstamos por cobrar, netos</i>	385	417

<i>Cuentas por cobrar de tarjetas de crédito, netas</i>	863	884
<i>Inventario</i>	118	131
Total de activos operacionales	1.416	1.497
Pasivos operacionales:		
<i>Cuentas por pagar y gastos acumulados</i>	767	612
<i>Fondos por pagar a clientes/importes vendedores</i>	1.733	1.528
Total de pasivos operacionales	2.500	2.140
Capital de Trabajo Operativo neto (CTON)	-1.085	-644
Ingresos operacionales	3.973	4.700
RCTON	-27,29%	-13,70%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Refinitiv

Interpretación del CTON

Al analizar el capital de trabajo operativo neto en el primer trimestre de 2021 (últimos 12 meses), vemos que este fue de -644 millones, lo que equivale a un -13,70% de los ingresos de ese periodo, disminuyendo notoriamente respecto a diciembre de 2020, en donde este era de un -27,29%. Esta caída se debe a que, mientras los préstamos por cobrar y las cuentas por cobrar de tarjetas de crédito aumentaron en un 194,59% y 140,91% respectivamente, el financiamiento obtenido de las cuentas por pagar y fondos por pagar a clientes crecieron solo en un 107,18% y 112,67% respectivamente, con lo que Mercado Libre está obteniendo un menor financiamiento de sus operaciones en términos porcentuales respecto al crecimiento de sus ingresos, lo que se debe a que mayor parte de sus ingresos está siendo percibido mediante tarjetas de crédito y está otorgando mayor financiamiento a sus clientes a través de su negocio Mercado Pago.

La Tabla 36 describe el Capital de Trabajo Operativo neto histórico de Mercado Libre

Tabla 36. Capital de trabajo operativo neto histórico de Mercado Libre

Activos (en M\$)	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21*
------------------	--------	--------	--------	--------	---------

Activos operacionales:					
<i>Cuentas por cobrar</i>	28	35	35	50	65
<i>Préstamos por cobrar, netos</i>	73	96	182	385	417
<i>Cuentas por cobrar de tarjetas de crédito, netas</i>	521	360	380	863	884
<i>Inventario</i>	3	5	9	118	131
Total de activos operacionales	625	496	606	1.416	1.497
Pasivos operacionales:					
<i>Cuentas por pagar y gastos acumulados</i>	221	267	372	767	612
<i>Fondos por pagar a clientes/importes vendedores</i>	583	641	894	1.733	1.528
Total de pasivos corrientes	804	908	1.266	2.500	2.140
Capital de Trabajo Operativo neto (CTON)	-179	-412	-660	-1.085	-644
Ingresos Operacionales	1.217	1.440	2.296	3.973	4.700
RCTON	-14,71%	-28,61%	-28,75%	-27,29%	-13,70%
RCTON (2017-2020)	-24,84%				
RCTON (2020-2021)	-23,25%				

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Refinitiv
*Últimos 12 meses

Podemos observar que el nivel de capital de trabajo es negativo, es decir Mercado Libre puede aprovechar el financiamiento que obtiene del desfase entre la recepción de los pagos de clientes y el retiro de fondos de los vendedores que operan en su plataforma.

A contar de 2018 su CTON, como porcentaje de las ventas, se ha mantenido en torno a -28%, sin embargo, a contar de 2020 se aprecia una disminución de este porcentaje debido a que Mercado Libre está otorgando mayor financiamiento a sus clientes mediante Mercado Pago, lo que se evidencia en el aumento de sus préstamos por cobrar y cuentas por cobrar de tarjetas de crédito.

3.5.3. Inversiones

Las inversiones se han caracterizado por un constante crecimiento en el tiempo. En el año 2020 el aumento de compra de propiedades y equipos se debe principalmente a la compra de activos de tecnología de la información en Argentina, México y Brasil. Datos que son descritos en la tabla 37.

Tabla 37. Inversiones históricas de Mercado Libre

En millones de US\$	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Mar-21 (LTM)
Compras de propiedad y equipo	83	102	137	254	314
Compra de activos intangibles	0	0	0	0	0
Total inversiones	83	102	137	254	314
Ingresos operacionales	1.217	1.440	2.296	3.973	4.700
% inversiones sobre los ingresos	6,86%	7,08%	5,96%	6,39%	6,85%
Depreciación y amortización	41	46	73	105	122
% dep. y amor, sobre inversiones	49,04%	44,92%	53,57%	41,32%	37,88%

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF de Mercado Libre

Podemos observar en la tabla 37 que las inversiones se han mantenido en torno a un 6,6% de los ingresos en el periodo de análisis, con un peak de 7,08% de los ingresos en 2018. Estas inversiones corresponden principalmente a mejoramiento de oficinas e inversiones en tecnologías de información (hardware y licencias de software), en línea con lo manifestado por la empresa, de mantener las inversiones en tecnología para mejorar y actualizar su desarrollo de software internamente. El primer trimestre de 2021 se realizó una compra de \$7,8 millones de dólares en bitcoins, que no fue considerada dentro de los activos intangibles.

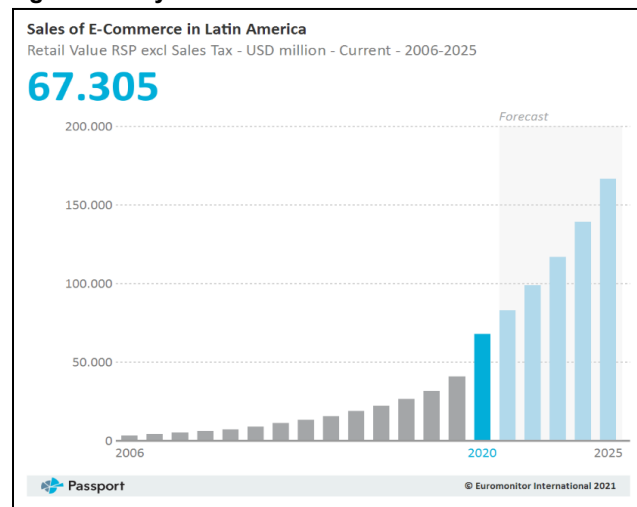
Adicionalmente se observa que la depreciación es inferior al monto de las inversiones, lo que da cuenta del crecimiento que está teniendo Mercado Libre y se espera que esto siga así en los próximos años, ya que Mercado Libre indica en sus estados financieros que anticipa inversiones de CAPEX destinadas a mantener su posición en el mercado latinoamericano de e-commerce, que implican inversiones en tecnologías de información y aumento de capacidad de redes logísticas, y dado que se proyecta un

alto crecimiento en los próximos años, tal como se menciona más adelante, estos gastos deberían mantenerse altos (Mercado Libre, 2021a).

3.6. Análisis de crecimiento de la industria

La Figura 5 describe la proyección de ventas e-commerce en América Latina desde el año 2020 al 2025, lo que evidencia una alta tasa de crecimiento, producto de la aceleración de la digitalización del e-commerce que ha hecho que muchos clientes comiencen a usar este canal de compras, lo que se espera se mantenga en los próximos años, ya que Latinoamérica es un mercado aún inmaduro en comparación a los países más desarrollados, por lo que hay un alto margen de crecimiento.

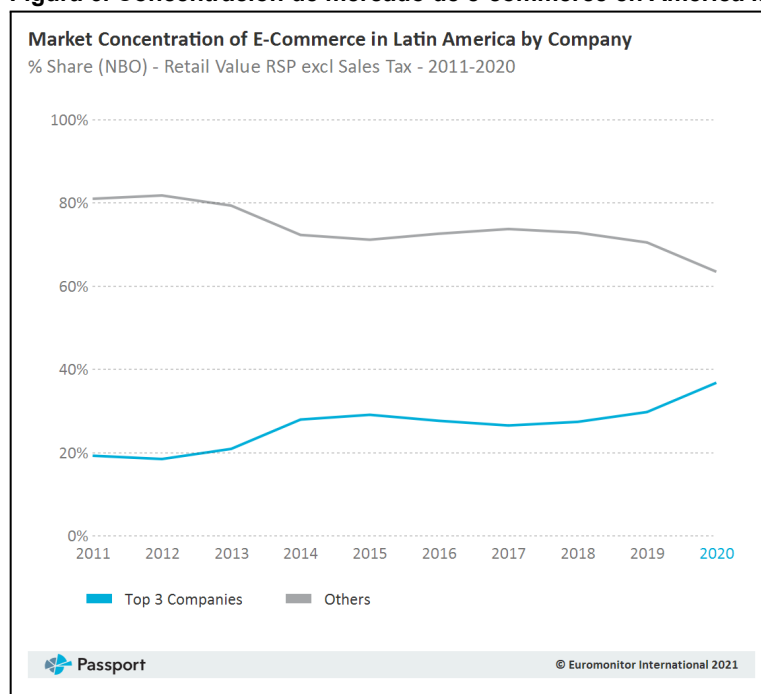
Figura 5. Proyección de ventas de e-commerce en América Latina.



Fuente: Euromonitor, 2021

La figura 6 muestra la evolución de la concentración de mercado en Latinoamérica entre el año 2011 y 2020, en donde se evidencia un incremento de la participación de mercado de 3 compañías (entre ellas Mercado Libre) y la caída del resto de las compañías que pertenece a este rubro.

Figura 6. Concentración de mercado de e-commerce en América latina

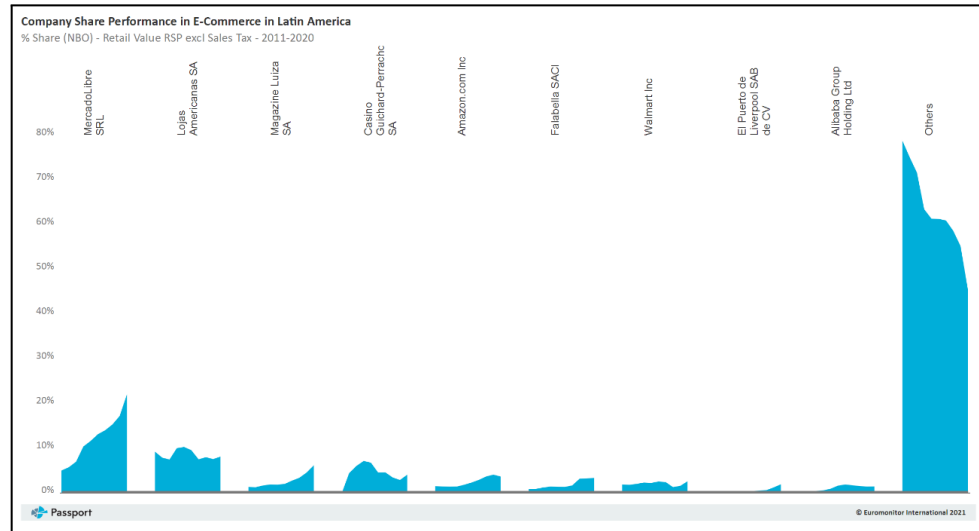


Fuente: Euromonitor, 2021

Se puede apreciar en la figura 7 como ha subido fuertemente la participación de mercado de Mercado Libre a través de los años que se contrasta con la disminución de las empresas agrupadas en “otros”, esto debido a que muchas empresas han optado por ofrecer sus productos a través del Marketplace de Mercado Libre al no tener una plataforma propia muy desarrollada.

Si bien este mercado ha experimentado un crecimiento continuo desde hace varios años, ha sido producto de la pandemia que este crecimiento tuvo un crecimiento explosivo, acelerando la transición desde el comercio tradicional en tiendas hacia el e-commerce, especialmente el América latina que ha sido la zona de mayor crecimiento en el mundo en 2020 (Euromonitor, 2021).

Figura 7. Evolución de la participación de mercado de las principales compañías.



Fuente: Euromonitor, 2021

Dentro de la región Brasil y México destacan por su gran relevancia en cuanto a tamaño de mercado, no obstante Chile, Colombia y Perú son economías que han experimentado un notable crecimiento, que además ha sido acompañado por una fuerte inversión en infraestructura, lo que significa que las perspectivas futuras continúan siendo positivas.

Durante 2020 se estima que 267 millones de personas en Latinoamérica realizaron compras online, y para 2024 esta cifra podría llegar a 351 millones, un crecimiento de 31%. Por otra parte, el gasto promedio anual per cápita es bajo en comparación a otras regiones, siendo de \$132 USD en Latinoamérica, versus los \$2.080 USD de Norteamérica (Statista, 2021).

De acuerdo con el estudio realizado por Euromonitor “Retail in transition: Future e-commerce opportunities in Latin America (junio de 2021), el formato digital se ha transformado en la opción por defecto para muchos consumidores. (Euromonitor, 2021)

La revolución digital está teniendo un impacto profundo en la industria minorista. La penetración del comercio electrónico alcanzó el 16% en 2020 gracias al boom provocado por la pandemia. Estos cambios digitales están reconfigurando el comercio minorista. Los nuevos modelos de negocio han ganado fuerza y han surgido los ecosistemas de comercio, cambiando para siempre la forma en que los minoristas y las marcas alcanzan e involucran a los consumidores que cada vez están más conectados digitalmente.

Debido a la pandemia, el cierre prolongado de locales minoristas y limitaciones de movimiento en la mayoría de América Latina países han llevado a los consumidores a recurrir al canal *online* como una forma no solo de realizar grandes compras o aprovechar promociones especiales, sino también, tener acceso a productos más esenciales. Ha seguido un aumento de las compras en línea, quedando claro que los consumidores no solo han aumentado sus interacciones con el comercio, sino que muchos han utilizado el canal en línea por primera vez, y han seguido usándolo de forma regular. Esto deja en evidencia que este mecanismo de compras se mantendrá y se irá posicionando como un mecanismo de compra habitual.

Hay potencial para que el mercado del comercio electrónico crezca como resultado de que las empresas amplíen sus capacidades para manejar más ventas de comercio electrónico. Durante el período 2020-2025, el comercio electrónico representará más de la mitad del crecimiento del valor absoluto para el sector minorista mundial. Eso equivale a USD 1,4 billones en crecimiento del valor absoluto.

El efecto del COVID, sin embargo, ha debilitado muchas economías, y aquellas en que había una penetración alta del ecommerce se han visto afectadas, por lo que a pesar de que para Latinoamérica las proyecciones de crecimiento para los próximos años en

torno al 30%, a nivel mundial este sería de 19%, destacando la desaceleración de China e India (Blacksip, 2020)

En cuanto a la región de América Latina, se prevé que México registre el crecimiento más fuerte durante el período de pronóstico, lo que representa más de cinco veces el crecimiento esperado para el próximo mercado, Brasil. Una parte importante del crecimiento es la proximidad física del país a EE. UU., una industria mucho más desarrollada con marcas que se identifican en México un terreno de expansión natural para sus operaciones. Si bien México concentra el desarrollo, es importante señalar que esto puede ser un factor positivo para el resto de la región, ya que muchas marcas obtendrán beneficios básicos, conocimiento sobre los consumidores latinos en México, y luego buscar expandirse al resto de la región.

Las empresas ahora compiten en sus capacidades digitales. La mayoría de los profesionales de la industria han aceptado esta realidad. De los que trabajan en minoristas y marcas de consumo, el 68% espera que los consumidores los juzguen más por su destreza digital después de la pandemia. Ser evaluado en su currículum digital significa que los minoristas y las marcas de consumo que no estaban invirtiendo en nuevas tecnologías o adoptando de manera más amplia un sistema digital y se hayan mantenido previa a la crisis, solo se han quedado mucho más atrás que sus pares.

Desafíos clave en los próximos tres años para Mercado Libre:

A medida que las tiendas físicas reabren en la región, Mercado Libre tendrá que innovar para mantenerse como compradores habituales aquellos que se resisten a utilizar el comercio electrónico.

A medida que otros minoristas físicos y digitales invierten en logística, Mercado libre tendrá una mayor competencia en promesas de entrega rápida.

La competencia viene de todos los ángulos, el lanzamiento de mercados de minoristas omnicanal como Falabella y Ripley presionarán a Mercado libre para diferenciarse (Euromonitor, 2021).

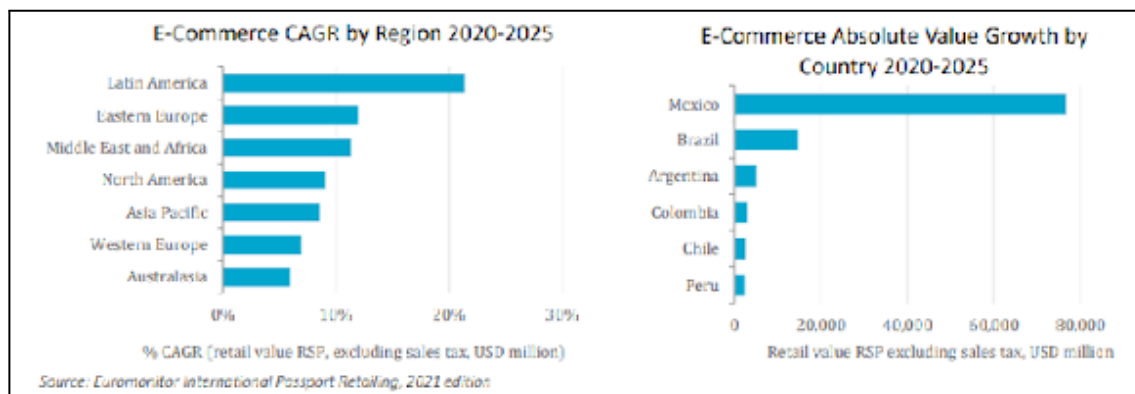
Oportunidades clave en los próximos tres años:

El crecimiento de la inversión logística por parte de la empresa significará la oportunidad de disminuir enormemente tiempo de envío, con posibilidad de llegar a otras geografías usando Mercado Libre Air.

El crecimiento de los SKU básicos de MercadoLibre será clave en permitiendo a Mercado Libre lanzar líneas de productos que no están presentes en la región, además de ofrecer precios competitivos y económicos.

La categoría de supermercados debe ser un área clave de desarrollo, ya que el almacenamiento centralizado debería permitir que los clientes disfruten de experiencias rápidas y claras (Euromonitor, 2021).

Figura 8. Crecimiento anual compuesto 2020-2025 por región y valor del crecimiento de las principales economías de Latinoamérica



Fuente: Euromonitor, 2021

En la figura 8 se indica la proyección de crecimiento de e-commerce en México. Se espera que México se convierta en el mercado de más rápido crecimiento de la región, impulsado por la inversión de empresas de todas las categorías. Si bien la ropa y el

calzado fue una categoría clave para lograr el crecimiento en 2020, más del doble de su valor, se espera un crecimiento más fuerte en categorías como alimentos y bebidas, cuidado del hogar y electrónica de consumo, lo que demuestra que los consumidores mexicanos continuarán comprando productos esenciales en línea. Los dispositivos móviles serán clave, ya que los consumidores se acostumbrarán a la opción y a las ofertas especiales de los minoristas en sus aplicaciones, lo que atraerá a muchos para aumentar el valor de las entradas, para aprovechar los descuentos o para alcanzar los umbrales de entrega gratuita.

Fintech:

América Latina se ha caracterizado por bajos niveles de bancarización y altos niveles de uso de efectivo. Estas dos realidades significan que la falta de soluciones de pago para los consumidores aliena a una masa crítica de consumidores potenciales. Las innovaciones provenientes de las fintechs podrían ayudar a superar estos desafíos. Las soluciones de pago instantáneo, las billeteras digitales y los bancos digitales están ayudando a abordar esta brecha. El PIX de Brasil, lanzado en 2020, es un gran ejemplo de cómo los pagos seguros y rápidos pueden mejorar las opciones, ya que los consumidores los utilizan no solo entre pares, sino para finalizar el pago con minoristas medianos y pequeños que operan a través de redes sociales como WhatsApp (Euromonitor, 2021).

Tendencias del Mercado Brasileño

De acuerdo con el reporte “E-commerce in Brazil” de Euromonitor, (Euromonitor, 2021) el de e-commerce brasileño experimentó un alto crecimiento en 2020, que alcanzó un 66% de aumento de las ventas llegando a los BRL 134.692 millones. Este crecimiento deriva en gran parte del crecimiento de los marketplaces que venden productos de terceros, como Mercado Libre y Americanas, (que tienen un 27% y un 10%, respectivamente), debido a que muy pocas empresas de retail tradicional contaban con

presencia online y optaron por vender sus productos a través de estas plataformas, aumentando fuertemente el número de vendedores registrados en ellas.

Este gran crecimiento no ha estado exento de problemas, pues la gran demanda de productos en 2020 ha generado un aumento de problemas logísticos, que han derivado en tiempos de despacho excesivos y con un alto costo, generando insatisfacción en algunos clientes e impidiendo que este rubro crezca aún más, a pesar de que las empresas han invertido en el desarrollo de sus plataformas para mitigar esta situación. Otro problema que ha venido en aumento es el fraude, principalmente en las compras de alto valor, lo que ha afectado la percepción de los clientes respecto a realizar sus compras por este medio.

Un elemento que ha emergido para mejorar la relación con los clientes es el uso de whatsapp y otras redes de mensajes, a través de las cuales se puede establecer una comunicación más expedita con los clientes, respecto a problemas, seguimiento de ordenes o apoyo en las compras. Esto además ha permitido que las personas que trabajaban en tiendas físicas puedan desarrollar estas labores y continuar trabajando de manera remota.

A futuro se espera que los clientes realicen compras omni-canal, ya que por un lado se han acostumbrado a comprar algunas categorías de producto de manera online, como, por ejemplo, comida, bebidas, productos de salud o vestimenta, pero también disfrutan la experiencia de realizar compras presenciales, por lo que no se espera que no haya un retroceso masivo a las compras presenciales.

Mercado Fintech:

El ecosistema de pago digital en Brasil no tiene un gran nivel de desarrollo, lo que ha frenado en parte un mayor crecimiento del e-commerce, ya que gran parte de la población no está bancarizada y hay desconfianza respecto a la seguridad de los pagos en línea y el uso de recibos bancarios continúa siendo un medio de pago importante para las personas con acceso restringido al crédito. El sistema de pago instantáneo PIX del Banco central de Brasil ha permitido que clientes y vendedores

puedan realizar pagos instantáneos y algunas empresas están desarrollando billeteras digitales. Por esta razón el desarrollo de nuevos medios de pago podría ayudar a que muchos clientes puedan realizar compras online, ayudando a mantener el crecimiento en los próximos 5 años.

Tendencias del mercado argentino

De acuerdo al reporte de Euromonitor “E-commerce in Argentina”, el efecto de la pandemia también aceleró el crecimiento del e-commerce, aumentando las ventas en un 106% para alcanzar los ARS470.354 millones en 2020. Este mercado es ampliamente dominado por los Marketplace que venden productos de terceros, teniendo una participación de mercado de 68,8%. Se proyecta que en los próximos 5 años el e-commerce crezca a una tasa CAGR de 43%.

Efecto de la pandemia

El e-commerce ha crecido a tasas por sobre la inflación, lo que se vio acelerado por las cuarentenas producto de la pandemia, según la Cámara de Comercio Electrónico de Argentina el segundo trimestre de 2020 las ventas online aumentaron el triple comparado con el primer trimestre de 2020 y uno de cada 10 argentinos compraba de manera online por primera vez. Los alimentos y bebidas tuvieron de los más altos crecimientos, así como los cosméticos, pues la gente está evitando el contacto presencial lo más posible.

Según un estudio de PayPal un 88% de los vendedores que vende online solo tiene tienda virtual. Con el fin de mejorar la experiencia al cliente, los operadores de e-commerce como MercadoLibre han invertido en mejorar el proceso de compra y reducir los tiempos de despacho, ofreciendo despacho en 24 horas lo que le ha permitido consolidar su posición en 2020.

Las fechas especiales constituyen una potente fuente de impulso para el desarrollo del *e-commerce*, pues las festividades como el día de la manera, navidad, y los eventos comerciales como *black friday* marcan *peaks* de ventas y cada vez empresas quieren participar.

Se espera que el *e-commerce* siga creciendo, pero a tasas más bajas que las que ha mostrado el último año, debido a que se espera que las tiendas físicas vuelvan a abrir. Debido a las mejoras en los tiempos de despacho se espera que las compras online sigan siendo extremadamente populares, pues los argentinos se encuentran ocupados y buscan comodidad y valor por su dinero.

Se espera que a medida que se retorne a la normalidad la gente vaya seleccionando más despachos a puntos de retiros en lugar de despachos a domicilio, por lo que debería haber desarrollos tecnológicos en esta área.

Se espera además que las ventas de vestuario, belleza y cuidado personal, alimentos y bebidas sigan teniendo un crecimiento alto, generándose la mitad de las ventas en Buenos Aires. Las tarjetas de crédito seguirían siendo el método de pago más popular y se espera que la tendencia de recoger los productos en tiendas contribuya a mejorar notablemente los tiempos de despacho, sumado a una mayor confianza de la seguridad de las compras en línea. Los consumidores valoraran cada vez más encontrar ofertas online que no se encuentran en tiendas físicas, y se producirá un aumento de las transacciones en smartphones.

Tendencias del mercado mexicano

De acuerdo al reporte de Euromonitor “E-commerce in Mexico”, el E-commerce aumentó un 54% en 2020, alcanzando los MXN 303,9 billones, destacando Coppel SA que es el líder de mercado en 2020 con un 5% del mercado, mientras que los marketplace con venta de terceros alcanzan un 22%. Se espera que en los próximos 5 años el e-commerce en México tenga un crecimiento de 39% para alcanzar los MXN 1554,8 billones en 2025.

Efecto de la pandemia

Los consumidores han sido más bien cautelosos en cuanto a la compra de comestibles por plataformas online, pues los mexicanos desconfían de que otras personas escojan sus alimentos, sin embargo, la pandemia provocó que muchos consumidores comenzaran a usar este medio para no exponerse al riesgo de ir a una tienda física, y

a su vez muchas tiendas invirtieron en plataformas online para vender sus productos o se suscribieron a plataformas como Mercado Libre. Se espera que una vez pasada la pandemia un sector opte por volver a las tiendas físicas pero que las compras online sigan creciendo.

Debido a las restricciones todas las tiendas no esenciales se vieron obligadas a cerrar, lo que llevó a muchos comercios a volcarse al mundo online, destacando el vestuario y calzado, que tuvo aumentos por sobre el 100% respecto al 2019. Las empresas de *delivery* como Cornershop y Rappi crecieron bastante durante la pandemia y muchas empresas están prefiriendo invertir en ventas online en lugar de abrir nuevas tiendas, pues es más rentable. El desafío de las empresas de *retail* que han ingresado al *e-commerce* es ofrecer una variedad de medios de pago y despachos seguros y confiables.

Otras resistencias que ha enfrentado el comercio electrónico en este país son las preocupaciones de los clientes por la seguridad de las compras online, y la dependencia del efectivo de un sector de la población que no se encuentra bancarizado, además de desconfianza respecto a la entrega de forma segura o de forma oportuna. Por otro lado, las áreas rurales no cuentan con la infraestructura para poder ofrecer entregas rápidas. Estos factores hicieron popular la opción de comprar en línea y retirar en tienda, que en muchos casos no implica entrar físicamente a la tienda. Si bien se espera que una vez que pase la pandemia la gente vuelva a comprar físicamente, la infraestructura instalada permitirá el crecimiento futuro, así como la realización de eventos como Hot sale que atraen nuevos consumidores o mantienen a los actuales.

Perspectivas a futuro:

El efecto de la pandemia hizo que mucha gente experimentara con las compras online y tuviera una experiencia positiva, dándose cuenta de su simplicidad y conveniencia y el aumento de la demanda de este canal ha provocado el ingreso de nuevos actores al mercado, por lo que se espera que el crecimiento del *e-commerce* continúe, abarcando

más variedad y calidad de productos. Los mayores competidores en este mercado son Mercado Libre y Amazon, así como la empresa mexicana Copper SA, sin embargo, podrían perder participación de mercado con la entrada de nuevos competidores nacionales e internacionales, como es el caso de Alibaba, que en junio de 2020 anunció que busca expandirse significativamente en México, mediante la asociación con GINgroup. Mercado Libre y Amazon no se han quedado atrás, por un lado, Mercado Libre abrió centros tecnológicos por el país, mientras que Amazon amplió su red de centros de distribución.

4. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS

4.1. Ingresos operacionales proyectados

Ingresos provenientes del rubro Commerce:

Los ingresos provenientes de este rubro han presentado un alto crecimiento interanual en el periodo de análisis, ubicándose por sobre el 90% de crecimiento el 2019 y 2020, impulsado por el efecto de la pandemia.

Proyección de ingresos 2021:

A partir de los ingresos reportados del primer trimestre, se proyectaron los trimestres restantes usando como supuesto que en 2021 los ingresos tendrían la misma estacionalidad que el 2020. Para ello se calculó para cada país la proporción de ingresos recibidos en cada trimestre durante el 2020 y se obtuvieron los ingresos de 2021 en forma proporcional, a partir de los datos del primer trimestre.

A continuación, se presenta la distribución de los ingresos por trimestre y país de 2020, usados para proyectar el 2021:

Tabla 38. Distribución de los ingresos Commerce de 2020

En porcentaje	2020- T1	2020-T2	2020-T3	2020-T4
Brasil	18,11%	21,21%	27,84%	32,84%
Argentina	13,55%	24,40%	29,05%	33,00%
México	16,48%	21,89%	26,15%	35,47%
Otros países	12,06%	21,39%	31,17%	35,37%
Promedio	15,05%	22,22%	28,55%	34,17%

Fuente: Elaboración propia.

Cómo se puede apreciar, el primer trimestre es el de menor ingresos en todos los países, debido al efecto de las vacaciones de verano, y el cuarto trimestre el de mayor ingreso, debido al impacto de las festividades, especialmente la navidad.

De esta forma los ingresos para el 2021 quedarían como sigue:

Tabla 39. Ingresos Commerce de 2021 proyectados

En M\$	T1 (real)	T2 (proyectado)	T2 (proyectado)	T2 (proyectado)	TOTAL (proyectado)
Brasil	491	575	754	890	2.710
Argentina	167	301	358	407	1.234
México	188	250	298	404	1.140
Otros países	65	114	167	189	535
Total	901	1.240	1.578	1.891	5.619

Fuente: Elaboración propia.

Proyección de ingresos 2022-2025

Para proyectar los ingresos de estos años se utilizaron como base las proyecciones por país de Euromonitor, las tasas consideradas son las de ingresos en dólares y con tipo de cambio proyectado para cada año:

Tabla 40. Tasas de crecimiento proyectadas rubro Commerce

En porcentaje	2022	2023	2024	2025
---------------	------	------	------	------

Brasil	11,01%	11,61%	11,51%	12,36%
Argentina	25,84%	20,42%	16,43%	9,18%
México	15,04%	13,72%	19,95%	24,90%
Otros países	17,53%	17,99%	18,12%	17,99%
Promedio	17,35%	15,93%	16,50%	16,11%

Fuente: Euromonitor

Las tasas de inflación interanual proyectadas, usadas para corregir los ingresos en los países más relevantes son las siguientes:

Tabla 41. Tasas de inflación proyectadas por país

En porcentaje	2022	2023	2024	2025
Brasil	3,62%	3,79%	3,80%	3,80%
Argentina	34,98%	25,45%	20,03%	16,25%
México	3,20%	3,40%	3,40%	3,40%
Promedio	14,00%	10,88%	9,08%	7,82%

Fuente: Euromonitor

Como puede apreciarse en la tabla 41, se espera que el mercado mexicano sea el que más crezca en el horizonte de proyección, favorecido por su cercanía al mercado estadounidense, ya que muchas empresas de este país ingresan a Latinoamérica partiendo por México. Más atrás le sigue Argentina, que ha tenido un gran crecimiento debido a las restricciones de desplazamiento de la pandemia y donde se espera que los consumidores sigan comprando online ya que la reducción de los tiempos de despacho ha hecho más atractivo este canal.

En el caso de Brasil, si bien las tasas de crecimiento también son altas, algunos factores como el aumento del fraude y tiempos de despacho, generan desconfianza en los consumidores que impide que el crecimiento sea mayor.

Para el caso de los demás países se usó el crecimiento esperado para Latinoamérica. Las tasas de crecimiento son atractivas pues si bien estos países representan un porcentaje menor de los ingresos de Mercado Libre, países como Perú, Chile y Colombia han tenido crecimientos muy altos en los últimos años (Euromonitor, 2021).

A partir de estos valores se realizaron algunos ajustes, que se detallan a continuación:

Tasas de crecimiento de Mercado Libre versus el Mercado:

Como puede apreciarse en la Figura 3, Mercado Libre ha tenido tasas de crecimiento por sobre el mercado de manera consistente a través de los años, por lo que al crecimiento proyectado de Euromonitor, se le sumó la tasa promedio de crecimiento por sobre el Mercado que ha tenido Mercado Libre en el periodo histórico de análisis, que va entre 2017 al 2020 y se incorporó además la proyección de 2021, que sigue la tendencia mostrada durante el primer trimestre de 2021. Para el caso de “Otros países”, se omitió el año 2017, pues contenía la filial de Venezuela que fue desconsolidada ese año.

A continuación, se muestra las diferencias promedio obtenidas:

Tabla 42. Crecimiento Mercado Libre versus Mercado

En porcentaje	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21*	Promedio
Brasil						
Mercado Libre	59,18%	-2,92%	101,88%	71,01%	99,75%	65,78%
Mercado	27,19%	-2,55%	14,78%	27,71%	15,98%	16,62%
Diferencia	31,99%	-0,37%	87,10%	43,30%	83,77%	49,16%
Argentina						
Mercado Libre	45,71%	-14,32%	23,18%	133,68%	119,87%	61,62%
Mercado	31,88%	-11,17%	10,06%	37,61%	13,47%	16,37%

Diferencia	13,84%	-3,16%	13,12%	96,08%	106,40%	45,25%
México						
Mercado Libre	3,10%	146,49%	212,35%	104,78%	141,81%	121,71%
Mercado	31,57%	31,53%	35,17%	58,62%	23,66%	36,11%
Diferencia	-28,47%	114,96%	177,18%	46,16%	118,15%	85,60%
Otros países						
Mercado Libre		-46,01%	103,69%	105,93%	214,08%	94,42%
Mercado		19,88%	29,25%	67,49%	19,22%	33,96%
Diferencia		-65,89%	74,45%	38,44%	194,86%	60,46%
Promedio	5,79%	11,39%	87,96%	55,99%	125,80%	57,38%

Fuente: *Elaboración propia*

*Año proyectado

Este crecimiento por sobre el mercado es una tendencia que se arrastra desde hace muchos años, tal como se aprecia en la figura 9 con datos de 2011 a 2020, siendo Mercado Libre, además, uno de los motores que ha llevado al e-commerce a crecer en la región. Respecto a este punto, en 2020 su *Chief Operating Officer*, indicó que crecer por sobre el mercado le permite a Mercado Libre consolidar su posición de liderazgo, y que además hay mucho espacio para crecer dado que la penetración de mercado del e-commerce es baja en la región, en comparación a países de Europa o China (NASDAQ, 2020).

Figura 9. Crecimiento interanual de Mercado Libre versus mercado



Fuente: Euromonitor

Adicionalmente en base a la situación de cada país se descontó una tasa, de acuerdo con los siguientes criterios:

Brasil: se espera que la gente vuelva a comprar a tiendas físicas, sin embargo, hay un alto porcentaje de clientes que se están integrando a las compras online, lo que ayudaría a paliar la caída, que a contar de 2023 se proyecta a una tasa de -1% cada año.

Argentina: Al ser un país un poco más maduro en cuanto al desarrollo del e-commerce y donde Mercado Libre tiene una altísima cuota de mercado, se proyecta una disminución de 2% cada año en la tasa de crecimiento en este país.

México: dada la cercanía con el mercado estadounidense, lo que lo convierte en el mercado de entrada a Latinoamérica, es esperable que ingresen más competidores a este país, que hagan disminuir a una tasa más rápida el crecimiento de Mercado libre. Ejemplo de lo anterior es que importantes empresas como Amazon y Alibaba han manifestado sus intenciones de crecer en el país, lo que elevaría la competencia. Se proyecta una caída de 5% interanual en el periodo estimado a contar de 2022.

Otros países: hay una gran diversidad de realidades entre los países contenidos en este grupo, proyectándose una caída de 10% en 2022, ya que la tasa ha sido muy alta

en los últimos 2 años, para a partir de 2023 ir cayendo 5% adicional por año, debido a la presencia de competidores locales, como por ejemplo Cencosud y la entrada de grandes empresas a la región como es Alibaba y Amazon.

A continuación, se resume los ajustes a las tasas realizados:

Tabla 43. Ajustes tasas de crecimiento proyectada

En porcentaje	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Brasil	0,00%	-1,00%	-2,00%	-3,00%
Argentina	0,00%	-2,00%	-4,00%	-6,00%
México	-5,00%	-10,00%	-30,00%	-40,00%
Otros países	-10,00%	-15,00%	-20,00%	-25,00%
Promedio	-3,75%	-7,00%	-10,25%	-13,50%

Fuente: Elaboración propia

De esta forma se presenta un cuadro resumen, con las tasas usadas para proyectar los ingresos de cada país:

Tabla 44. Proyección de tasas de crecimiento por país

En porcentaje	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Brasil				
Crecimiento de mercado	11,01%	11,61%	11,51%	12,36%
Mayor crecimiento MELI	49,16%	49,16%	49,16%	49,16%
Tasa de ajuste	0,00%	-1,00%	-2,00%	-3,00%
Crecimiento proyectado	60,17%	59,77%	58,67%	58,52%
Argentina				
Crecimiento de mercado	25,84%	20,42%	16,43%	9,18%
Mayor crecimiento MELI	45,25%	45,25%	45,25%	45,25%
Tasa de ajuste	0,00%	-2,00%	-4,00%	-6,00%
Crecimiento proyectado	71,09%	63,66%	57,68%	48,43%
México				
Crecimiento de mercado	17,53%	17,99%	19,95%	24,90%

Mayor crecimiento MELI	85,60%	85,60%	85,60%	85,60%
Tasa de ajuste	-5,00%	-10,00 %	-15,00%	-20,00%
Crecimiento proyectado	95,63%	89,31%	90,55%	90,50%
Otros países				
Crecimiento de mercado	17,53%	17,99%	18,12%	17,99%
Mayor crecimiento MELI	60,46%	60,46%	60,46%	60,46%
Tasa de ajuste	-10,00%	-15,00 %	-20,00%	-25,00%
Crecimiento proyectado	68,00%	63,45%	58,58%	53,45%
Crecimiento Promedio	73,72%	69,05%	66,37%	62,73%

Fuente: Elaboración propia

Ingresos provenientes del rubro Fintech:

Los ingresos provenientes de este rubro han presentado un alto crecimiento interanual en el periodo de análisis, aumentando un 49% en 2019 y un 14% en 2020, debido al fuerte aumento del volumen de pagos que ha registrado Mercado Pago, que en el primer trimestre de 2021 tuvo un aumento de 81,8% respecto al primer trimestre de 2020, alcanzando los 14.717 millones de dólares (América economía, 2021).

Proyección de ingresos 2021:

A partir de los ingresos reportados del primer trimestre, se proyectaron los trimestres restantes usando como supuesto que el 2021 los ingresos tendrían la misma estacionalidad que el 2020. Para ello se calculó para cada país la proporción de ingresos recibidos en cada trimestre durante el 2020 y se obtuvieron los ingresos de 2021 en forma proporcional, a partir de los datos del primer trimestre.

Tabla 45. Distribución de los ingresos Fintech de 2020

En porcentaje	2020- T1	2020-T2	2020-T3	2020-T4
Brasil	21,83%	19,40%	27,12%	31,65%
Argentina	15,61%	24,15%	28,85%	31,38%
México	16,88%	19,67%	24,49%	38,96%
Otros países	10,45%	23,69%	33,21%	32,65%
Promedio	16,19%	21,73%	28,43%	33,66%

Fuente: Elaboración propia.

Al igual que en el caso de Commerce el efecto de las vacaciones de verano afecta negativamente el primer trimestre y la navidad impacta positivamente el cuarto trimestre.

De esta forma los ingresos para el 2021 quedarían como sigue:

Tabla 46. Ingresos Fintech de 2021 proyectados

En M\$	T1 (real)	T2 (proyectado)	T2 (proyectado)	T2 (proyectado)	TOTAL (proyectado)
Brasil	278	247	345	403	1.272
Argentina	130	201	240	261	833
México	43	50	62	98	252
Otros países	18	40	56	55	168
Total	468	537	703	817	2.525

Fuente: Elaboración propia.

Proyección de ingresos 2022-2025

Para proyectar los ingresos de estos años se usó la tasa de crecimiento promedio interanual entre 2017 y 2021 para el caso de Brasil y Argentina y de 2019 a 2021 en el caso de México, pues ese año comenzó a otorgar créditos para capital de trabajo a sus vendedores que usaban su solución MPOS y comenzó a operar Mercado Crédito en ese país (Mercado Libre, 2020a).

En el caso de “Otros países” se consideró solo el crecimiento 2020 y 2021 debido a que producto de la reclasificación de negocios que se presentó el Cuadro 1, la variación de -56% que se produjo al comparar 2019 versus 2018 está fuertemente influenciada por esta reclasificación al haber solo 4 países en los que opera Mercado Pago. Por lo anterior se espera que la tasa de crecimiento sea mayor que en el resto de los países ya que además en los países en que opera Mercado Pago, no operan sus negocios Mercado crédito y Mercado Fondo.

A continuación, se presentan los resultados, considerando los años mencionados más arriba para cada caso:

Tabla 47. Tasa promedio de crecimiento de ingresos Fintech

En porcentaje	Promedio Histórico*
Brasil	45,29%
Argentina	54,75%
México	100,53%
Otros países	186,30%
Promedio	52,39%

Fuente: Elaboración propia.

** 2021 es estimado en base a datos del primer trimestre.*

Cómo se puede apreciar las tasas son altas, consistentemente con las proyecciones de Mercado Libre que esperan que el segmento Fintech continúe siendo relevante en el futuro debido a que en los países principales lleva poco tiempo operando Mercado Crédito y Mercado Fondo, por lo que tienen margen para crecer, y en el caso de “Otros países”, ni siquiera ha comenzado a operar el negocio Fintech en la mayoría de los países.

Al igual que en los ingresos de Commerce, se realizaron algunos ajustes a las tasas de crecimiento de “Otros países” que se presentan a continuación:

Tabla 48. Ajustes tasas de crecimiento proyectada

En porcentaje	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Otros países	40,00%	-45,00%	-50,00%	-55,00%

Fuente: Elaboración propia

Con esto los ingresos proyectados quedan de la siguiente manera:

Tabla 49. Ingresos Operacionales proyectados en millones de US\$

En millones de dólares	T9-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Brasil	3.214	6.190	9.622	14.907	23.115
<i>Commerce</i>	2.219	4.341	6.936	11.005	17.445
<i>Fintech</i>	995	1.849	2.686	3.902	5.670
Argentina	1.770	3.400	5.450	8.535	12.864
<i>Commerce</i>	1.067	2.111	3.456	5.449	8.088
<i>Fintech</i>	703	1.289	1.995	3.087	4.777
México	1.162	2.736	5.237	10.080	19.406
<i>Commerce</i>	952	2.230	4.222	8.044	15.324
<i>Fintech</i>	210	506	1.015	2.035	4.082
Otros países	620	1.536	3.306	6.989	14.509
<i>Commerce</i>	470	1.124	2.310	4.637	9.068
<i>Fintech</i>	150	413	995	2.352	5.441
Total	6.766	13.863	23.614	40.512	69.894

Fuente: Elaboración propia.

En la tabla 50 se muestra en términos porcentuales la distribución por país de los ingresos proyectados:

Tabla 50. Distribución de ingresos proyectados país.

En porcentaje	T9-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Brasil	47,50%	44,65%	40,74%	36,80%	33,07%
<i>Commerce</i>	69,05%	70,13%	72,08%	73,82%	75,47%
<i>Fintech</i>	30,95%	29,87%	27,92%	26,18%	24,53%
Argentina	26,16%	24,53%	23,08%	21,07%	18,41%
<i>Commerce</i>	60,28%	62,09%	63,40%	63,84%	62,87%
<i>Fintech</i>	39,72%	37,91%	36,60%	36,16%	37,13%
México	17,17%	19,74%	22,18%	24,88%	27,77%
<i>Commerce</i>	81,94%	81,50%	80,62%	79,81%	78,97%
<i>Fintech</i>	18,06%	18,50%	19,38%	20,19%	21,03%
Otros países	9,17%	11,08%	14,00%	17,25%	20,76%
<i>Commerce</i>	75,82%	73,15%	69,89%	66,34%	62,50%
<i>Fintech</i>	24,18%	26,85%	30,11%	33,66%	37,50%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: *Elaboración propia.*

Como se puede apreciar en la tabla 50, Brasil y Argentina van perdiendo terreno a lo largo de los años, mientras que México y Otros países van subiendo su importancia en cuanto a participación de los ingresos, pasando a ocupar el segundo y tercer puesto respectivamente. Lo anterior es consistente con las proyecciones que se hacen respecto a que México será el mercado con mayor crecimiento de la región y en el caso de Otros países el gran crecimiento viene dado tanto porque considera a países líderes en tasas de crecimiento porcentual, como son Chile, Colombia y Perú y debido a que a muchos negocios que no operan en ellos, sobre todo los relacionados al segmento Fintech, por lo que tienen un alto margen para crecer.

Si analizamos la distribución por segmento de negocio, la proporción acumulada es la siguiente:

Tabla 51. Distribución de ingresos proyectados por segmento de negocio

En porcentaje	T9-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Commerce	69,59%	70,74%	71,67%	71,92%	71,43%
Fintech	30,41%	29,26%	28,33%	28,08%	28,57%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia.

Como se refleja en la tabla 51, se proyecta que el negocio Fintech mantenga una proporción destacada de los ingresos de Mercado Libre, impulsado por la mayor penetración de mercado de los países en que opera actualmente y el comienzo de las operaciones en nuevos países.

4.2. Costos y gastos operacionales proyectados

Costo de ventas netos:

Para el cálculo del costo de venta neta se analizó el comportamiento histórico, donde se evidencia un aumento a través de los años, pasando de representar un 40,54% de los ingresos en 2017 a un 56,70% el primer trimestre de 2021 debido al aumento de costos operativos de despacho, dado que Mercado Libre ha seguido una estrategia de crecimiento agresiva que implica subvencionar los despachos, lo que se suma al creciente aumento de costo de procesamiento bancario y comisiones de las tarjetas de crédito, debido a la penetración de su sistema de pago y crecimiento de su negocio Fintech.

Supuestos:

Se asume que en el periodo de proyección el costo de venta neto seguirá en niveles altos debido al crecimiento de la categoría Fintech y la estrategia de subvencionar los despachos, aumentando levemente en 2021 la proporción del costo de venta respecto a 2020 a un total de 56,61%, ya que así lo evidencian las cifras del primer trimestre de 2021. Sin embargo, a contar de 2022 se asume que esta proporción baje a una cifra promedio de lo observado en los años 2019 y 2020, de 54,12% proporción que iría

cayendo a contar de 2023 en un 0,5% por año, para alcanzar un 52,63% en 2025. Esta caída se explicaría por los siguientes factores:

- **Disminución de los costos de despacho:** los costos de despacho deberían ir cayendo en Latinoamérica por el aumento de inversiones que han realizado los países en logística, (Euromonitor, 2021), particularmente Mercado Libre comenzó a operar 2 nuevos centros logísticos el primer trimestre de 2021, en Santa Catarina en Brasil y otro en Monterrey, México (Mercado Libre, 2021c).

- **Aumento del ticket promedio e compra:** el ticket promedio de compra debería aumentar, por la mayor confianza de los consumidores nuevos, quienes se aventuran a comprar cosas más caras tras tener buenas experiencias, con lo que el precio de los despachos debería representar un porcentaje menor, si consideramos, además, la gran brecha que hay con regiones más desarrolladas, como es el caso de Norteamérica en que cada persona gasta \$2.080 USD al año en e-commerce, versus los \$132 USD que se gasta en promedio en Latinoamérica (Blacksip,2020)

- **Masificación de uso de Mercado Fondo:** este producto lanzado en 2018 en Argentina y Brasil y en 2020 en México, permite a los usuarios de Mercado libre invertir sus fondos de Mercado libre y los incentiva a no retirar el dinero y usar la billetera virtual de Mercado libre en lugar de tarjetas de crédito o débito para realizar transacciones, con lo que las comisiones de tarjetas de crédito deberían reducirse un poco.

Gastos en desarrollo de productos y tecnología

Al analizar la evolución de estos costos, vemos que como proporción de los ingresos este gasto ha ido cayendo levemente pasando de un 8,06% en 2017 a un 7,52% en 2020 e incrementándose el primer trimestre de 2021 a un 7,75%.

Supuestos:

Dado que con los datos del primer trimestre de 2021 se evidencia un leve aumento de estos costos, asumiremos que durante ese año subirán levemente respecto de 2020,

de alcanzando un 7,56%, sin embargo se asume que son aumentos transitorios producto de las mantenciones realizadas para satisfacer la explosiva demanda derivada del COVID-19 y a contar de 2022 comenzarían a caer, un 0,34% en 2022 y 0,3 en los siguientes años, dando cuenta de economías de escala y siguiendo la tendencia mostrada en el periodo de análisis, para alcanzar un 6,34% de los ingresos en 2025.

Gastos de ventas y marketing

En el periodo de análisis se aprecia un aumento de la proporción de estos costos hasta 2019, para luego caer el 2020 y el primer trimestre de 2021, producto del efecto del COVID-19 que aumentó fuertemente la demanda y generó disminución del gasto de marketing necesario.

Supuestos:

Para la proyección de estos gastos se utilizó la proporción correspondiente al 2020 de 22,67% dado que por un lado producto del COVID se aceleró la transición al e-commerce y el crecimiento orgánico hace menos necesario invertir tanto en publicidad, además, al aumentar su tamaño Mercado Libre puede aprovechar economías de escala en este ítem, sin embargo, como también se espera un aumento de la competencia que presionará al alza estos costos, se proyectó una caída anual de solo un 0,25%, llegando a un 21,42% de los ingresos en 2025.

Gastos generales y de administración

Estos costos han ido disminuyendo como proporción de los ingresos en el periodo de análisis, pasando de un 9,55% en 2017 a un 7,96% en 2020.

Supuestos:

Debido a que hay economías de escala por este concepto, se usará la proporción del 2020, correspondiente a un 7,96% y descontará un 0,25% por año, para llegar al 2025 a una tasa del 5,54%.

Depreciación y amortización

La depreciación y amortización ha ido disminuyendo, pasando de 3,36% de los ingresos en 2017 a 2,05% en 2020. A continuación, se detalla la evolución por cada concepto de gasto y el criterio usado para proyectar:

Costo de venta neto: se usó el promedio de los últimos cuatro años, dado que la proporción de depreciación y amortización ha sido bastante estable como proporción de estos gastos, manteniéndose en torno al 0,7%.

Gastos de en desarrollo de productos y tecnología: La D&A por este concepto también ha ido cayendo con el paso de los años pasando del 30% del total de estos costos en 2017 a un 18% en 2020. Dado que estos costos han aumentado principalmente por pago de sueldos, lo que no está afecto a depreciación, por lo que es esperable que la D&A mantenga una baja proporción, por lo que se definió que continuaría siendo un 18% como el 2020.

Gastos de ventas y marketing: La D&A relacionada a los gastos de ventas y marketing, ha ido cayendo como porcentaje de estos costos, debido a que gran parte de sus aumentos corresponde programas de protección al cliente y aumento de morosidad, producto del aumento de volumen de ventas, por lo que se mantendrá la proporción de 2020 de 0,2% para el periodo proyectado.

Gastos generales y administrativos: dado que los gastos generales y administrativos están constituidos principalmente de sueldos, la proporción de depreciación del total ha ido disminuyendo, alcanzado un 3,2% en 2020, cifra que se mantendrá en el periodo de proyección.

El efecto combinado de estas proyecciones nos da un 2,1% de los ingresos de depreciación proyectada para el periodo 2021-2025.

A continuación, se muestra el resumen de las proyecciones

Tabla 52. Costos y gastos operacionales proyectados en millones de US\$

En millones de dólares	T9-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Costos de venta netos	-3.829	-7.502	-12.662	-21.521	-36.782
Desarrollo de productos y tecnología	-509	-1.002	-1.636	-2.687	-4.429
Ventas y marketing	-1.517	-3.073	-5.177	-8.780	-14.973
Generales y administrativos	-506	-970	-1.537	-2.441	-3.872
Depreciación y amortización	-137	-269	-441	-727	-1.203
Total	-6498	-12.815	-21.453	-36.155	-61.259

Fuente: Elaboración propia.

Como porcentaje de los ingresos quedarían de la siguiente manera:

Tabla 53. Costos y gastos operacionales proyectados como porcentaje de los ingresos

En millones de dólares	T9-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Costos de venta netos	-56,59%	-54,12%	-53,62%	-53,12%	-52,63%
Desarrollo de productos y tecnología	-7,52%	-7,23%	-6,93%	-6,63%	-6,34%
Ventas y marketing	-22,42%	-22,17%	-21,92%	-21,67%	-21,42%
Generales y administrativos	-7,48%	-6,99%	-6,51%	-6,02%	-5,54%
Depreciación y amortización	-2,03%	-1,94%	-1,87%	-1,79%	-1,72%
Total	-96,04%	-92,45%	-90,85%	-89,25%	-87,65%

Fuente: Elaboración propia.

4.3. Resultado no operacional proyectado

Resultados no operaciones 2021:

En este caso se utilizó las proporciones de los ingresos de 2020 para proyectar los 3 trimestres faltantes de 2021. De esta forma los ingresos no operacionales 2021, quedaron de la siguiente forma:

Tabla 54. Costos y gastos operacionales proyectados para 2021.

En millones de dólares	T1-21(*)	T2-21	T3-21	T4-21	T9-21
Ingreso intereses y otras ganancias fin.	25	63	81	96	241
Gasto intereses y otros cargos fin.	-91	-52	-66	-79	-197
Ganancias (pérdidas) tipo de cambio	-15	-7	-9	-11	-28
Total	-81	4	5	6	16

Fuente: Elaboración propia.

* Datos reales del reporte 10Q de Mercado Libre

Resultados no operacionales 2022-2025:

Para proyectar los ingresos (costos) no operacionales se usó como supuesto que se mantendría la proporción promedio de los ingresos que representaban en el periodo de análisis 2017-2020, mencionados en el apartado 5.3, excluyendo las cuentas relacionadas a la desconsolidación de Venezuela.

Tabla 55. Costos y gastos operacionales proyectados 2022-2025

En millones de dólares	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Ingreso intereses y otras ganancias fin.	493	840	1.441	2.485
Gasto intereses y otros cargos fin.	-403	-687	-1.179	-2.033
Ganancias (pérdidas) tipo de cambio	-57	-98	-168	-289
Total	32	55	94	163

Fuente: Elaboración propia.

4.4. Impuesto corporativo proyectado

Mercado Libre se encuentra registrado en el estado de Delaware, EE. UU., estado en el cual existen ciertos beneficios tributarios, como por ejemplo que, si la empresa no

genera sus ingresos allí, no debe pagar los impuestos correspondientes al estado, que ascienden a 8,7%, y además cuenta con acuerdos para evitar la doble tributación.

Para la proyección de los impuestos, se estimó la proporción de *EBIT* de los principales mercados sobre el total, para luego multiplicar estas proporciones por la tasa impositiva de cada país y obtener una tasa de impuesto promedio ponderada:

Las proporciones de *EBIT* estimadas por país son las siguientes:

Tabla 56. Proporción de *EBIT* estimado por país.

En porcentaje	2021-T9	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Brasil	48,90%	44,65%	40,74%	36,80%	33,07%
Argentina	25,38%	24,53%	23,08%	21,07%	18,41%
México	17,10%	19,74%	22,18%	24,88%	27,77%
Otros Países	8,62%	11,08%	14,00%	17,25%	20,76%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Elaboración propia

A continuación, se presentan las tasas impositivas por país. En el caso de la tasa impositiva de Argentina es importante destacar que, si bien hasta 2020 era de un 25%, el 25 de junio de ese año la Cámara de Diputados de ese país aprobó el “régimen de promoción de la economía basada en el conocimiento”, que consiste en rebajas para las empresas que obtienen al menos un 70% de sus ingresos de actividades relacionadas con esta materia, que para el caso de las grandes empresas equivale a un descuento del 20%. Este régimen entró en vigor a contar del 1 de enero de 2020 y hasta el 31 de diciembre de 2029. Mercado Libre presentó su solicitud para acogerse a este régimen, pero la aprobación permanecía pendiente a la fecha de la emisión de los EEFF del primer trimestre de 2021. Para efectos de la estimación se asumirá que Mercado Libre es beneficiario de este beneficio (Mercado Libre, 2021a).

Tabla 57. Tasa impositiva ponderada proyectada

En Millones de dólares	2021-T9	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
------------------------	---------	--------	--------	--------	--------

Tasa Impositiva Brasil	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%
Tasa Impositiva Argentina (*)	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%	20,00%
Tasa Impositiva México	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
Tasa Impositiva Otros Países	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%
Tasa Impositiva ponderada	29,16%	29,00%	28,90%	28,85%	28,86%

Fuente: *Elaboración propia*

* Se asume que Mercado Libre es beneficiario del régimen relacionado a la economía del conocimiento.

Para el caso del año 2021, esta tasa se aplicó solo para los 3 trimestres proyectados y el valor obtenido se sumó a la cifra de impuesto real presentada en los EEFF del primer trimestre.

De esta forma el total de impuestos proyectados a pagar en los años de proyección es el siguiente:

Tabla 58. Total de impuestos proyectados a pagar

En Millones de dólares	2021-T9	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Total de impuesto a pagar	-83	-313	-641	-1.284	-2.539

Fuente: *Elaboración propia*

4.5. Estado de resultado proyectado

A continuación, se presenta el estado de resultados proyectado, en base a las estimaciones realizadas en los puntos anteriores:

Tabla 59. Estado de resultados proyectados en millones de US\$

En millones de dólares	T9-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Ingresos	6.766	13.863	23.614	40.512	69.894
Costos de venta netos	-3.829	-7.502	-12.662	-21.521	-36.782
Resultado Bruto	2.937	6.361	10.953	18.991	22.111
Desarrollo de productos y tecnología	-509	-1.002	-1.636	-2.687	-4.429
Ventas y marketing	-1.517	-3.073	-5.177	-8.780	-14.973
Generales y administrativos	-506	-970	-1.537	-2.441	-3.872
EBITDA	405	1.316	2.602	5.083	9.838
Depreciación y amortización	-137	-269	-441	-727	-1.203
EBIT	268	1.047	2.162	4.356	8.634
Ingreso intereses y otras ganancias fin.	241	493	840	1.441	2.485
Gasto interés y otros gastos financieros	-197	-403	-687	-1.179	-2.033
Ganancias (pérdidas) por tipo de cambio	-28	-57	-98	-168	-289
Resultado antes de impuestos	284	1.079	2.217	4.451	8.797
Impuesto a las ganancias	-83	-313	-641	-1.284	-2.539
Resultado (pérdida) neto	201	766	1.576	3.167	6.258

Fuente: *Elaboración propia*

4.5.1 Supuestos utilizados

A continuación, se presenta un resumen de los supuestos usados en las proyecciones de los puntos anteriores:

Ingresos:

- Para el año 2021 se asume que los ingresos tendrán el mismo comportamiento que 2020, por lo que se proyectan los 3 trimestres restantes de 2021 usando los datos del primer trimestre, tanto en Commerce como en Fintech.

Ingresos Commerce 2022-2025:

- Se utilizan las cifras de crecimiento estimado de Mercado e-commerce de Euromonitor de cada país, en el caso de “otros países” se usó la tasa de crecimiento proyectada de Latinoamérica.

- Se asumió que la clasificación de ingresos Commerce y Non-Commerce previas a 2019 son equivalentes a las categorías Commerce y Fintech adoptada en 2020.
- Se asume un crecimiento por sobre el mercado, en base a diferencias históricas 2017-2021, para “otros países”, se excluyó el año 2017 por la desconsolidación de filial de Venezuela
- Se ajustaron las tasas de crecimiento por país de acuerdo al contexto de cada uno. En el caso de Brasil se descontó un 1% anual, en Argentina se descontó un 2% anual, en México una tasa de 5% anual a contar de 2022 y para otros países se descontó una tasa de 10% en 2022 y un 5% en los siguientes años.

Ingresos Fintech 2022-2025:

- Se usó como supuesto de proyección la tasa de crecimiento promedio interanual entre 2017 y 2021 para Brasil y Argentina, de 2019 a 2021 de México y de 2020 y 2021 para otros países.
- Se asumió que las clasificaciones de ingresos Commerce y Non-Commerce previas a 2019 son equivalentes a las categorías Commerce y Fintech adoptada en 2020.
- Para el caso de otros países se restó a la tasa de crecimiento un 40% en 2022 y un 5% adicional por año desde 2023.

Costos y gastos operacionales:

Costo de venta neto:

- Se asume que en 2021 el costo de venta subirá a 56,61%, siguiendo el comportamiento del primer trimestre y a contar de 2022 se asume que caerá a 54,12%, el promedio de 2019 y 2020, para ir cayendo un 0,5% al año, llegando a un 52,63% en 2025. Lo anterior se sustenta en los siguientes 3 supuestos.
- Se supone que caerá el costo de despacho en los próximos años.
- Se supone que aumentará el ticket promedio de compra en el periodo proyectado.
- Se asume que la masificación del uso de Mercado Fondo disminuirá el costo de comisiones de tarjetas de crédito.

Gasto en desarrollo de productos y tecnología:

- Se supone que en 2021 subirá levemente este costo alcanzando un 7,56% de los ingresos debido a los costos por el explosivo aumento de la demanda para luego caer un 0,34% en 2022 y 0,30% en los siguientes años, debido a economías de escala, para llegar a un 6,34%.

Gastos de ventas y marketing

- Se asume que 2021 tendrá la misma proporción de los ingresos destinado a ventas y marketing que 2020 de 22,67%, para luego ir disminuyendo 0,25% debido a economías de escala para llegar a 21,42% en 2025.

Gastos generales y de administración

- Se asume economías de escala por lo que a la tasa de 2020 de 7,96% de los ingresos se le descuenta un 0,25% adicional por año, llegando en 2025 a un 5,54%

Depreciación y amortización

- Se asume que irá disminuyendo como porcentaje de los ingresos, en un 0,09% en los trimestres que quedan de 2021 y 0,07% adicional en los próximos años, llegando a un 1,72% de los ingresos en 2025.

Resultado no operacional:

Ingreso por intereses y otras ganancias financieras

- Se asume que se mantendrá en un 3,56% de los ingresos que equivale al promedio de 2017-2020.

Gasto por intereses y otros cargos financieros

- Se asume que se mantendrá en un -2,91% de los ingresos que equivale al promedio de 2017-2020.

Ganancias (pérdidas) por tipo de cambio

- Se asume que se mantendrá en un -0,41% de los ingresos que equivale al promedio de 2017-2020.

Impuesto corporativo

- Se calculó como el impuesto promedio ponderado de los principales países en que opera. Para el caso de otros países se usó promedio de Latinoamérica.
- Se estimó el EBIT de cada país para el horizonte temporal explícito para realizar la ponderación.
- En el caso de Argentina se asumió que Mercado Libre sería beneficiario del “régimen de promoción de la economía basada en el conocimiento”, que le permitiría bajar la tasa impositiva en un 20%, pasando de 25% a 20%.

4.6. Estado de resultados proyectado porcentual

Tabla 60. Estado de resultados proyectados como porcentaje de los ingresos

En millones de dólares	T9-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Ingresos	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costos de venta netos	-56,59%	-54,12%	-53,62%	-53,12%	-52,63%
Resultado Bruto	43,41%	45,88%	46,38%	46,88%	47,37%
Desarrollo de productos y tecnología	-7,52%	-7,23%	-6,93%	-6,63%	-6,34%
Ventas y marketing	-22,42%	-22,17%	-21,92%	-21,67%	-21,42%
Generales y administrativos	-7,48%	-6,99%	-6,51%	-6,02%	-5,54%
EBITDA	5,99%	9,49%	11,02%	12,55%	14,08%
Depreciación y amortización	-2,03%	-1,94%	-1,87%	-1,79%	-1,72%
EBIT	3,96%	7,55%	9,15%	10,75%	12,35%
Ingreso intereses y otras ganancias fin.	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%	3,56%
Gasto interés y otros gastos financieros	-2,91%	-2,91%	-2,91%	-2,91%	-2,91%
Ganancias (pérdidas) por tipo de cambio	-0,41%	-0,41%	-0,41%	-0,41%	-0,41%
Resultado antes de impuestos	4,20%	7,79%	9,39%	10,99%	12,59%
Impuesto a las ganancias	-1,22%	-2,26%	-2,71%	-3,17%	-3,63%
Resultado (pérdida) neto	2,97%	5,53%	6,67%	7,82%	8,95%

Fuente: Elaboración propia

Al observar el estado de resultados proyectado en términos porcentuales vemos que se espera una leve caída en los costos de venta que mejorarían el resultado bruto. Adicionalmente la reducción de los costos operativos también permitiría mejorar el margen *EBITDA*, lo que le permitiría a Mercado Libre alcanzar una tasa más cercana a la obtenida por otras empresas de la industria.

5. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE

5.1. Inversión en reposición

Tal como se analizó en el punto 5.5.3 las compras de propiedad, planta y equipos, y compras de intangibles superan el valor de la depreciación, por lo tanto, usaremos el supuesto de que la inversión en reposición es igual al total del monto de depreciación y amortización, dado que el fin de estas inversiones es preservar la capacidad productiva y no se tienen antecedentes más precisos.

A continuación, se presentan las cifras que se proyectan por año:

Tabla 61. Inversiones en reposición proyectada

En millones de dólares	T9-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Inversión reposición	-137	-269	-441	-727	-1.203

Fuente: *Elaboración propia*

5.2. Nuevas inversiones de capital

De acuerdo con lo observado en el apartado 5.3.3 el monto de compras de planta y equipos y compra de intangibles supera ampliamente la depreciación y amortización, siendo poco más del doble que esta. Dado que las proyecciones de crecimiento del mercado son altas y Mercado Libre ha expresado que quiere mantener su liderazgo y proyecta inversiones en tecnologías de información y ampliación de sus redes logísticas, es esperable que este nivel de inversiones se mantenga proporcional al aumento de los ingresos en el periodo proyectado de 5 años.

Dado que no tenemos información precisa del plan de inversiones que piensa llevar a cabo la empresa, se usará como supuesto que se destinará la misma proporción de los ingresos en inversiones de crecimiento que en el periodo histórico:

Tabla 62. Inversión en reposición proyectada

En % de los ingresos	2017	2018	2019	2020	2021 LTM	Promedio
Compra de Propiedad y equipo	6,86%	7,07%	5,96%	6,39%	6,68%	6,59%

Fuente: Elaboración propia

Usando estos promedios, el monto de propiedad y equipos para cada año, se obtiene como la multiplicación de los ingresos por el promedio obtenido, luego calculamos la variación entre periodos, en el caso del primer trimestre de 2021, usamos los datos reportados por la empresa:

Tabla 63. Proyección de PPE e intangibles

En millones de dólares	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Ingresos	8.144	13.863	23.614	40.512	69.894
PPE/Ingresos (%)	6,86%	6,59%	6,59%	6,59%	6,59%
PPE e intangibles	559	914	1.556	2.670	4.607
Variación	-355	-643	-1.114	-1.937	

Fuente: Elaboración propia

Con lo que finalmente obtenemos las inversiones de crecimiento proyectadas, como la variación obtenida que representa la inversión que debe hacer Mercado Libre en cada periodo para sustentar el crecimiento de los ingresos del periodo siguiente. Para el caso del 2025, se asumirá que se realiza una inversión de crecimiento para el 2026 igual al 5% del monto de Propiedad, planta y Equipo de 2025, que nos da un total de 230 millones de dólares, dado que como se indicará más adelante, se asumirá crecimiento en 2026.

Tabla 64. Inversión de crecimiento proyectada

En millones de dólares	T9-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Variación	-355	-643	-1.114	-1.937	-230

Fuente: Elaboración propia

5.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto

Tal como se analizó en el apartado 5.5.2, dado que para Mercado Libre el capital de trabajo operativo neto es negativo, y por ende la tasa RCTON, se definió que la inversión en capital de trabajo operativo neto será igual a 0 en todos los periodos proyectados, lo que es consistente con la disminución que ha ido presentando debido a la mayor relevancia de su negocio financiero.

Tabla 65. Inversión de CTON proyectado

En millones de dólares	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
CTON proyectado	0	0	0	0	0
Variación	0	0	0	0	0

Fuente: Elaboración propia

5.4. Valor terminal

Se usará el supuesto de empresa en marcha y el supuesto de que el flujo de caja libre aumenta en un 3%, respecto al 2025, por lo tanto, se requerirán inversiones para financiar este crecimiento, que se deben realizar en 2025 para el crecimiento de 2026. Se usará como supuesto, un valor de inversión de un 5% del valor de Propiedad, Planta y equipo del último año de proyección explícita, que equivale a 230 millones de dólares, y se asumirá que esta es la inversión necesaria para financiar el crecimiento para los próximos periodos. Para el cálculo de la depreciación se obtuvo manteniendo la relación entre depreciación y amortización de 2025 y EBIT después de impuesto, asumiendo también la misma tasa del año 2025. Se mantiene el supuesto de que el CTON es cero como se realizó en los periodos de proyección explícita.

A continuación, se presenta el valor de los flujos de caja estimados a perpetuidad:

Tabla 66. Flujos de caja libre proyectados para 2026

En millones de dólares	Dic-26
EBIT (después de impuesto)	6.327
	4.275

+ Depreciación y amortización	1.240 919
- Inversión de reposición	-1.240 919
- Nuevas inversiones	-230
+/- Liberación (inversión) de CTON	
Flujos de caja libre	6.096 4.275

Fuente: Elaboración propia

5.5. Flujos de caja libre proyectados

Finalmente se presentan los flujos de caja libre proyectados para el periodo de proyección explícita y el flujo que se mantendrá a perpetuidad desde 2026:

Tabla 67. Flujos de caja libre proyectados

En millones de dólares	T9-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25	Dic-26
EBIT (después de impuestos)	190	743	1.537	3.100	6.142	6.327
+ Depreciación y amortización	137	269	441	727	1.203	1.240
- Inversión de reposición	-137	-269	-441	-727	-1.203	-1.240
- Nuevas inversiones	-468	-643	-1.114	-1.937	-230	-230
+/- Liberación (inversión) de CTON						
Flujos de caja libre	-165	101	423	1.163	5.912	6.096

Fuente: Elaboración propia

6. PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO

6.1. Valor presente de los flujos de caja libre

De acuerdo con las proyecciones descritas en los puntos anteriores se presentan los flujos de caja libres a valor presente de la fecha de valoración que corresponde al 31-03-2021. Destaca el aporte que hace el valor terminal que representa el 98,39% del valor presente, y que es consistente con la estrategia adoptada por Mercado libre, de invertir fuertemente y subvencionar despachos, lo que afectaría transitoriamente sus flujos de caja, para ir mejorando con el tiempo, por lo que sus utilidades se concentrarían en periodos contenidos en la proyección implícita, por lo cual se asume una tasa de crecimiento a perpetuidad de 3%, dado que se espera que haya un crecimiento orgánico del mercado del e-commerce dada la baja penetración actual en comparación a otros mercados, especialmente el asiático, y la brecha en cuando a ticket promedio respecto a países desarrollados.

De esta manera el valor presente de los flujos de caja libre quedaría de la siguiente forma:

Tabla 68. Valor presente de los flujos de caja libre proyectados

En millones de dólares	T9-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25	Dic-26
Flujo de caja libre	-165	101	423	1.163	5.912	6.096
Valor terminal al 2025					97.440	
Valor presente FCL	-141	86	332	835	67.872	
Valor presente total (WACC 9,26%)	68.983					

Fuente: Elaboración propia

6.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto

Como Mercado Libre tiene un capital de trabajo operativo neto negativo, debido a que recibe ingresos por las ventas que permanecen en las cuentas de los usuarios, habiendo un desfase con el retiro de estos fondos, tiene un exceso de CTON de 644, respecto a lo proyectado para fin de año, ya que se asumió que este sería de 0.

Tabla 69. Exceso de CTON

En millones de dólares	T9-21
CTON real al 31 de marzo de 2021	-644
CTON proyectado al 31 de diciembre de 2021	0
Exceso de CTON	644

Fuente: Elaboración propia

6.3. Activos prescindibles y otros activos

A continuación, se presentan los activos prescindibles de Mercado Libre, que podrían ser vendidos en el mercado para obtener efectivo.

Tabla 70. Activos prescindibles y otros activos

En millones de dólares	Mar-21
Corrientes:	
Efectivo y equivalentes a efectivo	863
Depósitos a plazo	326
Activos de deuda soberana	980

Otros activos corrientes	192
No corrientes:	
Inversiones de largo plazo	176
Préstamos por cobrar, netos	19
Otros activos	72
Activos prescindibles total	2.627

Fuente: Elaboración propia

6.4. Valorización económica de la empresa

La tabla 71 resume la valoración realizada, en que se obtuvo un precio de 1.406 dólares por acción, lo que equivale a un -4,51% del precio de la acción al 31-03-2021 de 1.472. Como se aprecia en la figura 10, el precio obtenido está dentro de los rangos de precio observados durante fines de 2020 y días previos a la valoración.

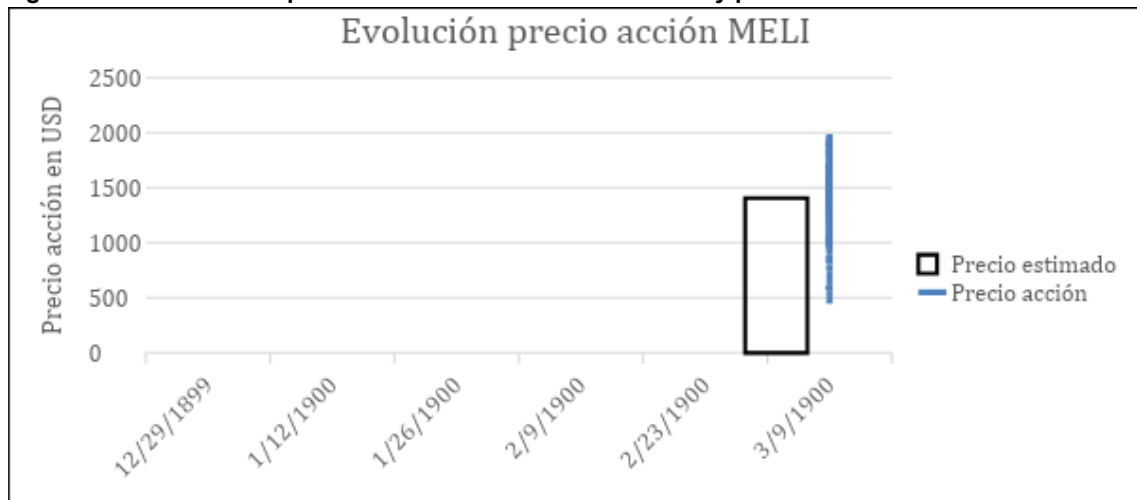
Tabla 71. Valorización económica de Mercado Libre

Al 31 de marzo de 2021	
Valor presente FCL	68.983 81.961
Exceso de CTON	644
Activos prescindibles y otros activos	2.627
Valor total de activos	72.254
Deuda financiera	2.174
Patrimonio económico	70.079
Número de acciones (millones)	50
Precio acción estimado	1.406

Precio acción estimado en pesos chilenos	1.029.152
Precio acción real en CLP	1.077.754
Diferencia de precios (en %)	-4,51%

Fuente: *Elaboración propia*

Figura 10. Evolución del precio de la acción de Mercado Libre y precio estimado



Fuente: *Elaboración propia*

6.5. Análisis de sensibilidad

Debido a que para la estimación del precio de la acción de Mercado Libre se utilizó solamente información pública, fue necesario realizar diversos supuestos para proyectar los flujos de caja futuros, supuestos que pueden no ser precisos y estar alterando el precio estimado de la acción. Para analizar el potencial impacto que tendrían cambios en estos supuestos en el precio estimado de la acción, es que se seleccionaron aquellas variables para las que se tiene mayor incertidumbre y que se presentan a continuación:

Tasa WACC: el valor de esta tasa juega un rol clave en la determinación de los flujos de caja descontados, ya que variaciones pequeñas pueden afectar fuertemente la valorización de la empresa. Respecto a esto, entre los supuestos usados para su

determinación hay 2 variables utilizadas para su cálculo que podrían variar de acuerdo a las condiciones de mercado. El premio por riesgo y la relación deuda- valor empresa.

- I. Premio por riesgo de mercado (PRM): para la determinación del WACC se utilizó como supuesto el Premio por riesgo de mercado de EE UU. (4,72%), sin embargo, Mercado Libre opera principalmente en Latinoamérica, región con una alta heterogeneidad en cuanto a tasa PRM, y expuesta a cambios debido a los efectos de la pandemia de Covid-19. A modo de ejemplo, de esta heterogeneidad, podemos mencionar que las tasas PRM van entre un 5,40% en el caso de Chile hasta un 16,24% en el caso de Argentina.
- II. Relación deuda-valor empresa (B/V): dado que Mercado Libre ha seguido una estrategia de desapalancamiento de su nivel de deuda sobre el total del valor de la empresa, hace que este ratio sea bastante bajo, sin embargo, esta relación es más alta en empresas comparables, por lo que podría converger con el tiempo a un valor diferente al supuesto como relación objetivo.

Figura 11. Sensibilización de la tasa WACC

D/V-PRM	PRM												
	9,3%	2,1%	3,4%	4,7%	6,0%	7,3%	8,6%	9,9%	11,2%	12,5%	13,8%	15,0%	16,3%
B/V	7,1%	5,4%	7,2%	9,1%	10,9%	12,7%	14,5%	16,3%	18,2%	20,0%	21,8%	23,6%	25,4%
	6,6%	5,4%	7,3%	9,1%	10,9%	12,7%	14,6%	16,4%	18,2%	20,1%	21,9%	23,7%	25,5%
	6,1%	5,4%	7,3%	9,1%	11,0%	12,8%	14,6%	16,5%	18,3%	20,2%	22,0%	23,8%	25,7%
	5,6%	5,5%	7,3%	9,2%	11,0%	12,9%	14,7%	16,5%	18,4%	20,2%	22,1%	23,9%	25,8%
	5,1%	5,5%	7,3%	9,2%	11,0%	12,9%	14,8%	16,6%	18,5%	20,3%	22,2%	24,1%	25,9%
	4,6%	5,5%	7,4%	9,2%	11,1%	13,0%	14,8%	16,7%	18,6%	20,4%	22,3%	24,2%	26,0%
	4,1%	5,5%	7,4%	9,3%	11,1%	13,0%	14,9%	16,8%	18,6%	20,5%	22,4%	24,3%	26,2%
	3,6%	5,5%	7,4%	9,3%	11,2%	13,1%	15,0%	16,8%	18,7%	20,6%	22,5%	24,4%	26,3%
	3,1%	5,5%	7,4%	9,3%	11,2%	13,1%	15,0%	16,9%	18,8%	20,7%	22,6%	24,5%	26,4%
	2,6%	5,5%	7,4%	9,4%	11,3%	13,2%	15,1%	17,0%	18,9%	20,8%	22,7%	24,6%	26,5%
	2,1%	5,6%	7,5%	9,4%	11,3%	13,2%	15,1%	17,1%	19,0%	20,9%	22,8%	24,7%	26,6%
	1,6%	5,6%	7,5%	9,4%	11,3%	13,3%	15,2%	17,1%	19,1%	21,0%	22,9%	24,8%	26,8%
	1,1%	5,6%	7,5%	9,5%	11,4%	13,3%	15,3%	17,2%	19,1%	21,1%	23,0%	24,9%	26,9%
	0,6%	5,6%	7,5%	9,5%	11,4%	13,4%	15,3%	17,3%	19,2%	21,2%	23,1%	25,1%	27,0%

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a los valores extremos obtenidos de la tasa WACC en la sensibilización anterior, se construyó la siguiente tabla en que se calcula el precio de la acción con estos valores, fluctuando en un precio de la acción de 237 dólares cuando la tasa

WACC es de un 27% hasta 4.068 dólares cuando la tasa WACC es de un 5,4%, lo que da cuenta de los sensible que es la valoración a cambios en esta tasa.

Tabla 72. Precio de la acción ante cambios de tasa WACC

WACC	Precio Acción	Var%
5,4%	4.068	189,4%
6,4%	2.831	101,4%
7,3%	2.143	52,5%
8,3%	1.707	21,4%
9,3%	1.406	0,0%
12,8%	812	-42,2%
16,4%	543	-61,3%
19,9%	393	-72,0%
23,5%	300	-78,7%
27,0%	237	-83,2%

Fuente: Elaboración propia

Crecimiento de los flujos de caja: uno de los supuestos clave de la valoración de Mercado Libre son las altas tasas de crecimiento, que inciden en sus flujos de caja esperados. Sin embargo, hay múltiples factores que podrían afectar estos crecimientos, destacando, entre otros, el potencial impacto en los índices macroeconómicos de los países por efecto de estímulos entregados y la disminución de recaudación por efecto del Covid-19, así como un potencial cambio de comportamiento de los clientes ante aumentos de las tasas de fraude, que podrían mermar a confianza respecto a las compras online. El resultado de variar la tasa de crecimiento de los flujos de caja se presenta a continuación:

Para el caso de los flujos de caja observamos que al incrementar los flujos en un 1%, el precio de la acción se incrementa en un 0,98% y si disminuye en un 1%, el precio de la acción disminuye en un 0,98%. En este caso, el efecto es directo y se mueven en similar magnitud.

Tabla 73. Sensibilización flujo de caja libre

Cambio	Precio	Var. %
-5,0%	1.336,55	-4,92%
-4,0%	1.350,38	-3,94%
-3,0%	1.364,22	-2,95%
-2,0%	1.378,06	-1,97%
-1,0%	1.391,90	-0,98%
-	1.405,73	0,00%
1,0%	1.419,57	0,98%
2,0%	1.433,41	1,97%
3,0%	1.447,25	2,95%
4,0%	1.461,08	3,94%
5,0%	1.474,92	4,92%

Fuente: Elaboración propia

Tasa de impuesto corporativa: la tasa de impuesto corporativo tiene una gran variabilidad entre países, por lo que, si la composición de los ingresos cambia respecto a lo supuesto, la tasa ponderada se vería afectada. Otra razón para sensibilizar respecto a los impuestos es que para el caso particular de Argentina se asumió que la tasa de impuesto corporativa sería de un 20%, ya que su solicitud de acogerse al “régimen de promoción de la economía basada en el conocimiento” sería aprobada, sin embargo, si esto no es así, la tasa a pagar sería de un 25%, lo que también afectaría la tasa promedio ponderada, afectando el resultado. A continuación, se presenta el análisis de sensibilidad respecto a la tasa de impuesto corporativa:

Tabla 74. Sensibilización tasa de impuestos

Cambio	Precio	Var. %
-7,0%	1.553,12	10,5%
-6,0%	1.532,06	9,0%
-5,0%	1.511,01	7,5%
-4,0%	1.489,95	6,0%
-3,0%	1.468,90	4,5%
-2,0%	1.447,84	3,0%
-1,0%	1.426,79	1,5%
0,0%	1.405,73	0,0%
1,0%	1.384,68	-1,5%
2,0%	1.363,62	-3,0%
3,0%	1.342,57	-4,5%
4,0%	1.321,51	-6,0%
5,0%	1.300,46	-7,5%
6,0%	1.279,40	-9,0%
7,0%	1.258,35	-10,5%

Fuente: *Elaboración propia*

Como puede apreciarse de los resultados, los cambios en la tasa impositiva no afectan tan fuertemente el valor de la acción como otras variables analizadas, es así como una disminución del 7% de la tasa impositiva, se traduce en un aumento del precio de la acción de un 10,5%, y misma situación ocurre en la situación inversa.

Tasa de crecimiento a perpetuidad: para el cálculo del precio de la acción se usó como supuesto una tasa de crecimiento a perpetuidad de 3% y una tasa de inversión de 5% del total de Propiedad Planta y Equipo del 2020. Dado que estos 2 elementos afectan fuertemente el valor de la acción, se sensibilizó el precio de la acción en distintos escenarios, obteniéndose los siguientes resultados:

Figura 12. Sensibilización del precio de la acción respecto al crecimiento a perpetuidad y la tasa de inversión

	Inversión												
	15,0%	13,0%	11,0%	9,0%	7,0%	5,0%	3,0%	1,0%	0,0%	-2,0%	-4,0%	-6,0%	
Crecimiento Perpetuidad	1.406	722	733	744	755	766	777	788	800	805	816	827	839
	-3,0%	776	788	800	812	824	836	848	860	866	878	890	902
	-2,0%	840	853	866	879	892	905	918	931	938	951	964	977
	-1,0%	918	932	947	961	975	990	1.004	1.018	1.026	1.040	1.054	1.069
	0,0%	1.015	1.031	1.047	1.063	1.079	1.095	1.111	1.127	1.135	1.151	1.166	1.182
	1,0%	1.139	1.157	1.175	1.193	1.211	1.229	1.247	1.265	1.274	1.292	1.310	1.328
	2,0%	1.303	1.323	1.344	1.365	1.385	1.406	1.426	1.447	1.457	1.478	1.498	1.519
	3,0%	1.528	1.553	1.577	1.601	1.626	1.650	1.674	1.699	1.711	1.735	1.759	1.784
	4,0%	1.860	1.890	1.920	1.949	1.979	2.009	2.039	2.068	2.083	2.113	2.143	2.172
	5,0%	2.396	2.434	2.473	2.511	2.550	2.588	2.627	2.665	2.684	2.723	2.761	2.800
	6,0%	3.406	3.461	3.516	3.571	3.626	3.681	3.736	3.791	3.818	3.873	3.928	3.983
7,0%	6.024	6.122	6.220	6.317	6.415	6.513	6.611	6.709	6.757	6.855	6.953	7.051	
8,0%													

Fuente: Elaboración propia

De estos resultados vemos que el elemento que más impacta el precio de la acción es la tasa de crecimiento, ya que si esta subiera en un punto porcentual el precio de la acción subiría un 17,3%, mientras que si esta fuera de un 1% menos caería en un 12,58%. Por otro lado, si se invirtiera un 15% en un lugar de un 5% para financiar el crecimiento el precio de la acción caería solo un 7,32%.

En el escenario en que no hubiera crecimiento a perpetuidad y, por lo tanto, no se requiere inversión de crecimiento, el precio de la acción sería de 1.026 dólares, lo que equivale a un 27,02% menos que el precio estimado.

CONCLUSIONES

El presente trabajo tuvo por objetivo valorizar Mercado libre Inc., al 31 de marzo de 2021, lo que se llevó a cabo usando tanto el método de flujos de caja descontados como método de valorización por múltiplos.

Este ejercicio nos permitió comprender en mayor profundidad el desarrollo del e-commerce en la región y las brechas que existen en comparación a economías más desarrolladas, así como el impacto que ha tenido la pandemia en el crecimiento exponencial de los últimos años y las tendencias de mercado de las principales economías en que opera. En cuanto a la empresa analizada, nos permitió comprender de mejor forma cada uno de los negocios que componen su ecosistema y la relevancia que ha ido ganando el negocio fintech, sus *drivers* de generación de valor, los factores que inciden en su utilidad, sus ventajas competitivas y los desafíos que enfrenta a futuro. Adicionalmente, en cuanto a las metodologías empleadas pudimos corroborar el alto impacto que tienen algunos supuestos, sobre todo en cuanto a la tasa de descuento y evolución de los márgenes operativos, así como alto peso relativo en el precio de la acción que tiene el valor terminal, que en nuestra valoración explica en torno al 93% del precio estimado.

El desarrollo de este trabajo no estuvo exento de dificultades, en primer lugar, debido a que fue realizado utilizando solo información pública, que se encuentra en términos muy agregados, no permitiendo analizar en detalle algunos aspectos, teniendo que usar múltiples supuestos que como vimos en el apartado de sensibilización pueden llevar a resultados bastante diversos. En segundo lugar, podemos mencionar que otra dificultad fue que aún no tenemos certeza respecto a la duración e impacto que tendrá la actual pandemia y que podría incidir fuertemente en la evolución del precio de la

acción, pues podría incidir en las condiciones macroeconómicas de los países y el comportamiento de los clientes.

Finalmente, respecto a los resultados obtenidos al 31 de marzo del 2021, en que el valor de mercado era de US\$1.472,14 al utilizar la metodología de flujos de caja descontados obtuvimos un precio estimado de US\$1.405,73, que equivale a un 4,51% menos. Estas diferencias se deben a la falta de acceso a información más detallada y la utilización de supuestos en el caso del método de flujos de caja descontados.

BIBLIOGRAFÍA

América economía (2021). Las pérdidas de Mercado Libre aumentan 61% en el primer trimestre, aunque sus ingresos se duplican. Disponible en: <https://www.americaeconomia.com/negocios-industrias/multilatinas/las-perdidas-de-mercado-libre-aumentan-61-en-el-primer-trimestre>

Aswath D. (2002). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons.

Aswath D. (2021, 8 de Enero). Country Defaults Spreads and Risk Premiums. Recuperado el 9 de agosto de 2021 de: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Bancel, F., y Mittoo, U.R. (2014). The gap between the theory and practice of corporate valuation: Survey of European experts. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(4), 106-117.

Euromonitor, 2021. Retail in Transition Future E-Commerce Opportunities in Latin America.

Euromonitor, 2021. Financial Cards and payments in Latin America. February 2021.

Fernández, P. (2012). Valoración de empresas: *cómo medir y gestionar la creación de valor*. Gestión 2000.

KPMG, 2021. Corporate tax rates for 2011-2021. Disponible en: <https://home.kpmg/xx/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online/corporate-tax-rates-table.html>

Maquieira, C. (2015). *Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica*. Editorial Thomson Reuters.

Maquieira C., y Espinosa, C. (2019). *Valoración de empresas aplicadas*. Editorial Lainu.

Palepu, K.G., Healy, P.M., y Peek, E. (2019). *Business analysis and valuation: IFRS edition*. Cengage learning.

Pinto, J.E., Robinson, T.R., y Stowe, J.D. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. *Review of Financial Economics*, 37(2), 219-233.

Friedlmaier, M., Tumasjan, A., Welp, I. (2018). Disrupting industries with blockchain: The industry, venture capital funding, and regional distribution of blockchain ventures.

BlackSip, 2020. Reporte de Industria: El e-commerce en Chile 2020

La Tercera, (2021). La ofensiva Latinoamericana de Amazon, una región liderada por Mercado Libre. Disponible en: <https://www.latercera.com/pulso-pm/noticia/la-ofensiva-latinoamericana-d-e-amazon-una-region-liderada-por-mercado-libre/GICQS7SMHFGDXBYZIKW5ZFQOGI/>

Mercado Libre Inc. (2017). Annual Report 10-K. Disponible en: <https://investor.mercadolibre.com/sec-filings/sec-filing/10-k/0001562762-18-000040>

Mercado Libre Inc. (2018). Annual Report 10-K. Disponible en: <https://investor.mercadolibre.com/sec-filings/sec-filing/10-k/0001562762-19-000047>

Mercado Libre Inc. (2019). Annual Report 10-K. Disponible en:
<https://investor.mercadolibre.com/sec-filings/sec-filing/10-k/0001562762-20-000055>

Mercado Libre Inc. (2020a). Annual Report 10-K. Disponible en:
<https://investor.mercadolibre.com/sec-filings/sec-filing/10-k/0001562762-20-000055>

Mercado Libre Inc. (2020b). First Quarter 2020, Financial Results. Disponible en:
<https://investor.mercadolibre.com/static-files/502aff41-fc86-4c47-b393-68d965d2682c>

Mercado Libre Inc. (2020c). Reports First Quarter 2020 : Financial Results.
Disponible en:
<https://investor.mercadolibre.com/static-files/502aff41-fc86-4c47-b393-68d965d2682c>

Mercado Libre Inc. (2020d). Reports Second Quarter 2020 : Financial Results.
Disponible en:
<https://investor.mercadolibre.com/static-files/f7df2670-1296-4dfa-bff3-980c37ad79a6>

Mercado Libre Inc. (2020e). Reports Third Quarter 2020: Financial Results.
Disponible en:
<https://investor.mercadolibre.com/static-files/c216f5a1-13d5-48b1-8674-54f270b004e3>

Mercado Libre Inc. (2020f). Reports Fourth Quarter 2020 : Financial Results.
Disponible en:
<https://investor.mercadolibre.com/static-files/a68e6258-3742-41a9-9fda-41d3db54f253>

Mercado Libre Inc. (2020g). Historia de Mercado Libre: Nuestros primeros pasos, nuestro recorrido. Disponible en:
<https://www.mercadolibre.com.ar/institucional/somos/historia-de-mercado-libre/>

Mercado Libre Inc. (2021a). Quarterly Report 10-Q. Disponible en:
<https://investor.mercadolibre.com/sec-filings/sec-filing/10-q/0001562762-21-000200>

Mercado Libre Inc. (2021b). Reports First Quarter 2020 : Financial Results. Disponible en:
<https://investor.mercadolibre.com/static-files/29d81b33-c91d-413c-8d3d-d3879c676118>

Mercado Libre Inc. (2021c). Investor Presentation First quarter 2021 Results: Disponible en:
<https://investor.mercadolibre.com/static-files/6fb45bdb-4cb4-4fab-aaca-e85469fc6253>

Mercado Libre Inc. (2021d). Ecosistema Mercado Libre: soluciones para tu negocio. Disponible en:
<https://vendedores.mercadolibre.cl/nota/ecosistema-mercado-libre-soluciones-para-tu-negocio/>

Moody's Investors Service (2021). Rating Action: Moody's assigns first-time Ba1 ratings to MercadoLibre; stable outlook. Disponible en
https://www.moodys.com/research/Moodys-assigns-first-time-Ba1-ratings-to-MercadoLibre-stable-outlook--PR_437032

NASDAQ (2020): Mercado Libre: "Queremos crecer más que el mercado". Disponible en:
<https://es-us.finanzas.yahoo.com/noticias/mercado-libre-crecer-mercado-150339080.html>

NASDAQ (2021) : MELI Holders. Disponible en :
<https://es-us.finanzas.yahoo.com/quote/MELI/holders/>

Sapag, N., Sapag, R., y Sapag, JM. (2014). Preparación y evaluación de proyectos, sexta edición. McGraw-Hill.

Superintendencia de Bancos e Instituciones financieras Chile, abril 2008, (SBIF, 2008). Enfoque Estándar de riesgo de crédito: Clasificaciones y ponderadores de riesgo. Trabajo disponible en:
https://www.cmfchile.cl/portal/estadisticas/617/articles-39999_doc_pdf.pdf

Statista, (2021), number of internet users worldwide from 2009 to 2020, by region. Disponible en:
<https://www.statista.com/statistics/265147/number-of-worldwide-internet-users-by-region/>

ANEXOS

ANEXO 1: Países en que opera cada negocio de Mercado Libre, a diciembre de 2020

Country	Marketplace	Mercado Pago	Mercado Envios	Mercado Credito
Argentina	✓	✓	✓	✓
Brazil	✓	✓	✓	✓
Mexico	✓	✓	✓	✓
Uruguay	✓	✓	✓	
Colombia	✓	✓	✓	
Chile	✓	✓	✓	
Peru	✓	✓		
Venezuela, Ecuador, Costa Rica, Dominican Republic, Panama, Bolivia, Guatemala, Paraguay, Nicaragua, Honduras, El Salvador	✓			

Fuente: EEFF Mercado Libre 2020 10K.