

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de e-commerce y las compañías tradicionales.

UNIVERSIDAD EAN

FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS
ESPECIALIZACIÓN EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

ANÁLISIS COMPARATIVO DE LAS TENDENCIAS DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE,
DE LAS COMPAÑÍAS DE E-COMMERCE Y LAS COMPAÑÍAS TRADICIONALES EN
COLOMBIA.

AUTORES

LUISA ACERO Y ANDRES ALBA

DIRECTOR

WILLIAM ZULUAGA

BOGOTÁ, 4 DE JUNIO DE 2019

CONTENIDO

1. TITULO.....	1
2. JUSTIFICACIÓN.....	1
3. Planteamiento del Problema.....	9
4. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN	10
4.1. Objetivo General	10
4.2. Objetivos Específicos.....	10
5. MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL	11
5.1. Antecedentes de la investigación.....	11
5.2. Conceptos	12
5.2.1. Flujo de Caja Libre	12
5.2.2. Fuentes de Financiamiento:	14
5.2.3. Acceso a Financiación en Colombia.....	15
5.2.4. Comercio electrónico.....	17
6. HIPÓTESIS.....	18
7. METODOLOGÍA.....	18
8. PRESENTACIÓN Y ANÁLISIS DE RESULTADOS.....	21
8.1. Ambiente macroeconómico.....	21
8.2. Economía Colombiana:.....	22
8.3. Análisis D.O.F.A. del Sector Retail.....	24
8.4. Contextualización de las empresas bajo análisis.....	26
8.5. Análisis de resultados	32
8.5.1. Resultado Neto del ejercicio	33
8.5.2. EBITDA.....	37

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de e-commerce y las compañías tradicionales.

8.5.3.	Inversiones en Capital de Trabajo	40
8.5.4.	Inversiones en Activos No Corrientes.....	44
8.5.5.	Flujo de Caja Libre	46
9.	CONCLUSIONES	50
10.	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	55

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de e-commerce y las compañías tradicionales.

LISTA DE TABLAS

Tabla 1. Retos comercio electrónico.....	3
Tabla 2. Compañías Seleccionadas E-commerce	8
Tabla 3. Compañías Comercio Tradicional	8
Tabla 4. Análisis DOFA sector Retail.....	24
Tabla 5. Resultados Encuesta Gerentes financieros	48

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Comparativo últimos 5 años transacciones digitales	2
Figura 2. Diferencias comercio en línea Vs Comercio presencial.....	5
Figura 3. Fuentes de Financiamiento	14
Figura 4. Fuentes de financiación para compra de activos fijos	15
Figura 5. Uso de servicios financieros.....	16
Figura 6. Pronósticos de crecimiento para la economía global.....	21
Figura 7. Inflación total al consumidor 2011-2017.....	23
Figura 8. Transacciones digitales, distribución por categorías 2017.	27
Figura 9 Resultados netos de compañías tradicionales años 2014 a 2017	34
Figura 10. Margen de utilidad Neta compañías tradicionales años 2014 a 2017	35
Figura 11. Utilidades de compañías e-commerce. Años 2014 a 2017.	36
Figura 12. Margen neto utilidades de compañías e-commerce. Años 2014 a 2017.....	36
Figura 13. Comparativo margen neto (E-commerce Vs C. Tradicional).	37
Figura 14. EBITDA – Compañías tradicionales	38
Figura 15. EBITDA – Compañías E-commerce	39
Figura 16. Tendencia EBITDA Compañías Tradicionales Vs Compañías e-commerce	40
Figura 17. Comportamiento Indicador de liquidez. Comercio tradicional.	41
Figura 18. Comportamiento Indicador de liquidez. E-commerce	42
Figura 19. Tendencia Indicador de liquidez.....	43
Figura 20. Tendencia % de Activos Corrientes.....	43
Figura 21. Inversiones en Activos no corrientes. Compañías tradicionales	44
Figura 22. Inversiones en Activos no corrientes. Compañías e-commerce.	45
Figura 23. Comportamiento Flujo de Caja libre. Compañías Tradicionales.....	46
Figura 24. Comportamiento Flujo de Caja libre. Compañías E-commerce.....	47

1. TITULO

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de e-commerce y las compañías tradicionales en Colombia.

2. JUSTIFICACIÓN

El comercio electrónico o en inglés electronic commerce (e-commerce) es definido por la (Organización Mundial del Comercio, 1998), como “la distribución, mercadeo, venta o entrega de bienes y/o servicios hecha con medios electrónicos”.

Con la aparición del comercio electrónico se han venido generando nuevos hábitos de compra por parte de los clientes, como por ejemplo se han familiarizado con las compras fuera de su país, buscan una mayor velocidad en el momento de realizar las compras, desean una entrega flexible de los productos y proceso de devoluciones de productos más sencillas.

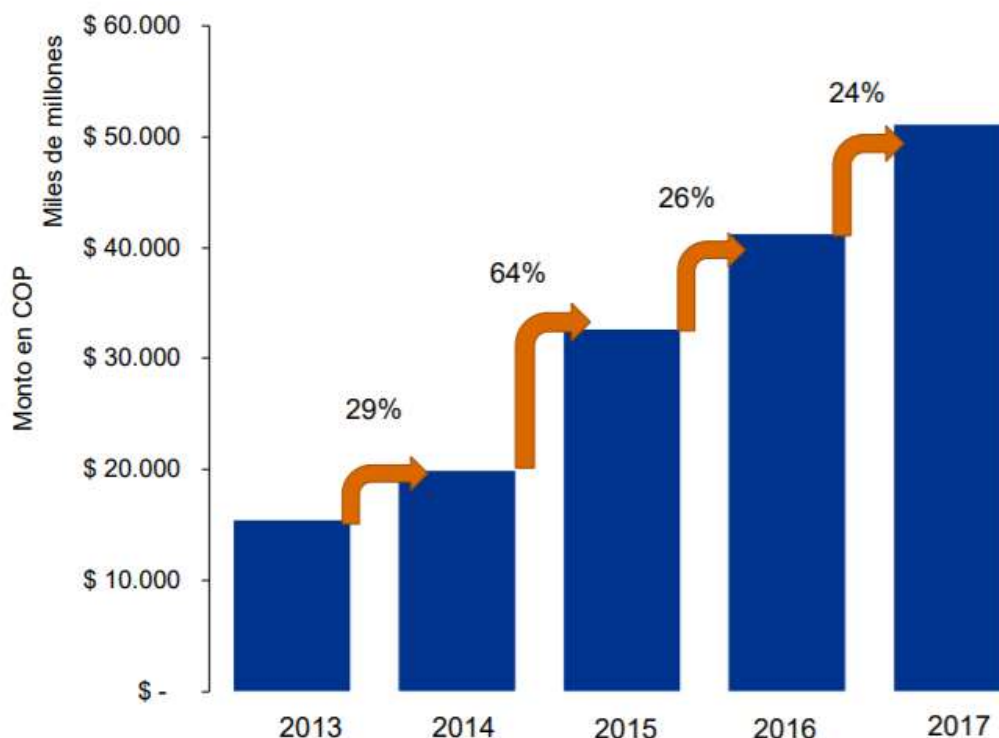
Teniendo en cuenta el acelerado crecimiento del comercio electrónico en Colombia, el cual según (Euromonitor International, 2019) indica que el E-commerce en Colombia crece 3 veces más que las ventas totales de retail (venta al detalle).

El panorama del E-commerce en Colombia es optimista en términos de los flujos de dinero capaz de generar; factor que se ha convertido en un potencializador de la economía en aspectos claves como generación de Ingresos, nuevas dinámicas comerciales, etc.

De acuerdo al estudio de transacciones digitales contratado por el Observatorio Ecommerce, y realizado por la firma KPMG en el año 2017, se determinó que las transacciones digitales (ecommerce + recaudo), representaron en dicho año \$51.1 billones de pesos; comparado con 2016 se refleja un incremento del 24%. (Figura 1)

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Figura 1. Comparativo últimos 5 años transacciones digitales



Fuente: Elaboración a partir del Observatorio e-commerce. Colombia 2017.

Al 31 de diciembre de 2017, el total de dichas transacciones representaron un 5,61% del total de PIB, éste considerable crecimiento, ha influido en la generación de nuevas compañías, junto con el fortalecimiento de otras que han aprovechado esta nueva tendencia de los negocios, para llegar cada vez a más consumidores, en diferentes partes del mundo. (Observatorio eCommerce, 2018)

Desde el punto de vista financiero y operativo, las administraciones de las compañías que han adoptado este medio de comercialización (e-commerce) como parte de su operación, han tenido que evaluar su capacidad para generar flujos de caja; que les permita operar en el corto plazo, dando respuestas a los principales retos que enfrenta el comercio electrónico, como se puede observar en la tabla 1.

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Tabla 1. Retos comercio electrónico

Reto	Factores Influenciadores
Ganar la confianza del consumidor	<ul style="list-style-type: none">• Tiempo de entrega• Falta de medios de pago• Ausencia de la prueba de producto en algunas categorías de comercio
Mejorar la experiencia de compra	<ul style="list-style-type: none">• Usabilidad de la web• Diseño atractivo de contenidos• Agilidad en procesos de compra• Atención al cliente
Contar con una buena estrategia de experiencia Multicanal	<ul style="list-style-type: none">• Ofrecer una experiencia global
Uso de móviles, tabletas como soporte de la compra	<ul style="list-style-type: none">• Tecnologías NFC o Beacon• Adaptación de diseños• Utilización de micro momento
Personalización	<ul style="list-style-type: none">• Uso de cross-selling, y retargeting• Emails de recuperación de mensajes

Fuente: Elaboración a partir de Libro "Comercio electrónico". Autor: Schneider Gary P.

Es importante resaltar que, dependiendo de las necesidades específicas de cada una de las compañías, es potestad de estas; la elección del canal de ventas que más se acomode a aspectos claves como; su posición financiera, su capacidad instalada, capacidad operativa, de procesos, y logística, etc.

Esta investigación, está enfocada principalmente en el uso del canal electrónico, para compañías e-commerce, y en el de los canales tradicional y moderno, para compañías sin prevalencia en la comercialización de productos por medios electrónicos. A continuación, se describe un panorama acerca de los canales de distribución:

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Las empresas que deciden adoptar el comercio electrónico como fuente de comercialización de productos, deben elegir entre tres segmentos, los cuales son descritos por (Fernández Gómez, 2004), como; Modelo (B2C), negocio a consumidor, (B2B) empresa a empresa, (C2C), consumidor a consumidor.

Estadísticas claves relacionadas con la comercialización de productos mediante canales electrónicos fueron publicadas por (Comisión de Regulación de comunicaciones, 2017), unidad administrativa especial adscrita al ministerio de Tecnologías de la información y las comunicaciones, quien, en el año 2017, preparo el documento titulado Reporte de Industria Sector TIC, en donde se informa que el 70% de las empresas comerciales reciben pedidos por internet.

Por su parte las empresas que no utilizan el comercio electrónico, utilizan los canales denominados “Tradicional y Moderno”. Las características de dichos canales son descritas según (Regional Activity Centre por Sustainable Consumption and Production, 2018) al indicar:

El canal tradicional admite más variedad y adaptación al contexto local. Por un lado, incluye la compra-venta directa, como las tiendas de barrio, y por otro lado cuando existen intermediarios, los agentes que intervienen están menos agrupados (hay muchos operadores independientes y de pequeño tamaño), y las compra-ventas se suelen hacer en subastas o en mercado abierto. Puesto que mueven volúmenes significativos de mercancía, las centrales de compra tienen mucho poder en las negociaciones y marcan condiciones sobre la producción (precio, formas de envasado). (Regional Activity Centre por Sustainable Consumption and Production, 2018)

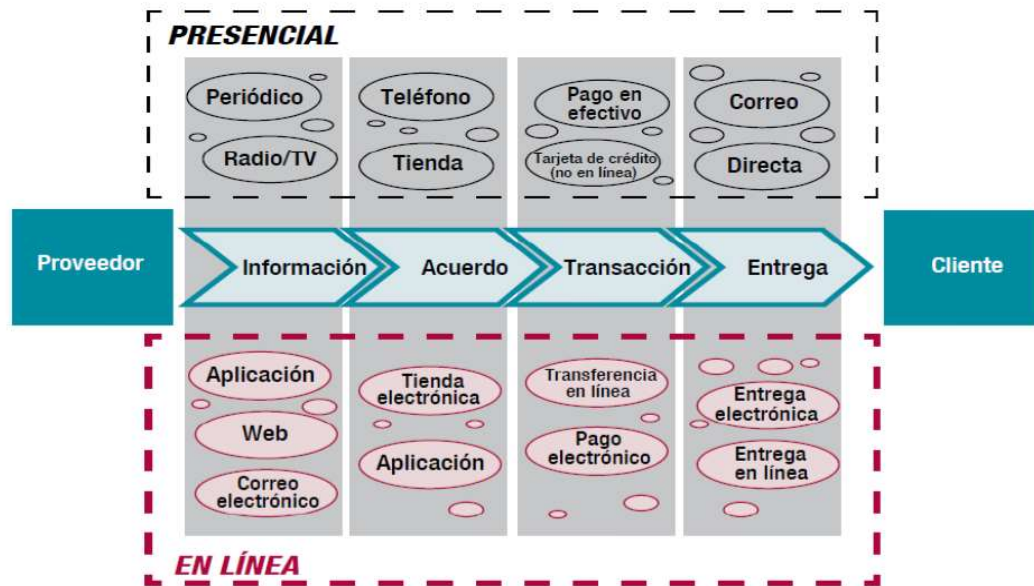
Por su parte el canal moderno es un canal en el que predominan los operadores grandes, como las grandes superficies, pertenecen a unas pocas empresas que mueven importantes volúmenes de mercancía, comprada a un número reducido de productores grandes, por tal razón está muy concentrado y verticalizado. (Regional Activity Centre por Sustainable Consumption and Production, 2018)

Para identificar las principales diferencias que surgen entre el comercio en línea (e-commerce) y el comercio tradicional (presencial), de acuerdo con la información

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

suministrada en el informe del comercio electrónico en Colombia, se realizó un comparativo a través de los elementos dispuestos de la cadena de valor para los 2 tipos de industrias:

Figura 2. Diferencias comercio en línea Vs Comercio presencial



Fuente: Elaborado a partir de la comisión de regulación de comunicaciones, 2017.

Como se puede observar en la figura 2, la principal diferencia es que en cada uno de los procesos incluidos en ésta cadena se realizan a través de canales electrónicos como aplicaciones, tiendas electrónicas y pagos electrónicos (Comisión de Regulación de comunicaciones, 2017).

A nivel financiero, la utilización de los canales electrónicos o tradicionales, podría impactar la estructura financiera (Estado de situación financiera y estado de resultados) de las compañías, en términos de su flujo de caja libre. En efecto, los elementos básicos del flujo de caja libre, como la utilidad neta después de impuestos, EBITDA, capital de trabajo, flujo de actividad operacional, inversiones en activos fijos, flujo de caja libre operacional, son factores trascendentales en estos tipos de negocios (e-commerce-

tradicional), y requieren una gestión financiera estratégica por parte de los gerentes financieros de dichas entidades, con el fin de dar respuesta a sus necesidades de caja.

Como fue indicado anteriormente, la investigación estará enfocada en el concepto de flujo de caja libre operativo, el cual es definido como “la cantidad de flujo de efectivo en operación que permanece después de reemplazar la capacidad de producción actual y mantener los dividendos o participaciones de capital actuales.” (Estudian, 2009), p. 153).

El flujo de caja libre operativo tiene como objetivo;

Determinar el saldo disponible para pagar a los socios o accionistas y para cubrir el servicio de deuda u obligaciones financieras, teniendo en cuenta todos los ítems de generación y uso de fondos operativos y no operativos y la incidencia de su capital de trabajo (Estupiñan, 2009).

Los elementos del flujo de caja libre que deberán tenerse en cuenta en el estudio de flujo de caja libre operativo, son definidos:

- Utilidad Neta después de impuestos: Utilidades por el sistema de causación las cuales muestran las ejecuciones de gestión, esperando que sea lo más positiva posible, no obstante, existen partidas que afectan la utilidad o pérdida neta operacional que generaron entrada ni salida de fondos, las cuales se suman o restan de la utilidad operacional para mostrar la generación razonable de fondos operacionales
- EBITDA: Sirve de medida para preparar un buen flujo de caja libre, permitiendo determinar cuánto efectivo hay disponible para pagar los intereses y los impuestos, y el remanente es lo que gana los dueños o accionistas, quienes son los principales favorecidos de calcular esta medida.
- Movimiento del capital de trabajo: El capital de trabajo representa la diferencia entre el activo y pasivo corriente, cuyas diferencias se presentan por la generación o aplicación de sus recursos propios o externos.
- Flujo utilidad operacional depurada y capital de trabajo: Este flujo debe ser positivo para poder financiar inversiones en activos fijos u otras inversiones, lo

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

contrario demuestra inadecuada gestión o pagos o abonos a la deuda externa de pasivos en general.

- Inversiones en activos fijos: Esta clase de inversiones en lo posible debe ser financiada con recursos propios, no obstante, si es necesarias financiación externa, deben ser bien evaluadas y que se requieran realmente para la producción de bienes y servicios, de lo contrario genera iliquidez o dependencia de pasivos externos innecesarios.
- Flujo de caja libre operacional: Muestra los flujos generados por la operación , su incidencia del capital de trabajo y como los ha utilizado en las inversiones netas de activos fijos e inversiones permanentes, si la diferencia es positiva es lo ideal porque quiere decir que financió sus inversiones de largo plazo con la generación de recursos propios operativos; si es negativa es muestra de debilidad e inadecuada gestión por estar financiando sus inversiones de largo plazo con recursos externos o con ingresos netos no operacionales. (Estupiñan, 2009, p.158)

De acuerdo a lo anterior, se evidencia la importancia del flujo de caja libre de la empresa, como factor decisivo en la capacidad de generar caja, independientemente de su estructura financiera, el cual sirve para determinar el beneficio empresarial que se puede repartir entre inversionistas.

De esta forma en esta investigación se quiere analizar las principales tendencias que inciden en la determinación de las variables de los flujos de caja libre en 5 compañías con una alta dependencia de sus canales virtuales, contra 5 compañías de ventas tradicionales, mediante canales moderno y /o tradicional.

Las empresas seleccionadas desarrollan actividades de compra y venta de productos, en Colombia, y están categorizadas como compañías que desarrollan ventas por retail, las cuales son aquellas que se realizan principalmente al consumidor final. Las compañías seleccionadas para el desarrollo de esta investigación, corresponden a las detalladas en las tablas 2 y 3.

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Tabla 2. Compañías Seleccionadas E-commerce

Nombre	Actividad
Oficomco	Venta de suministros para oficina
Geelbe Colombia S.A.S	Venta de ropa y accesorios
Linio Colombia S.A.S	Venta de ropa, accesorios, electrodomésticos,
BigFoot (Dafiti)	Venta de ropa, accesorios y calzado.
CD Discount	Comercio minorista de bienes

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 3. Compañías Comercio Tradicional

Nombre	Actividad
Supertienda Cañaveral	Comercio minorista de bienes, que integran diferentes categorías (Consumo masivo, hogar, etc.)
Almacenes la 14	Comercio minorista de bienes, que integran diferentes categorías (Consumo masivo, hogar, etc.)
Jerónimo Martins	Comercio minorista de bienes, que integran diferentes categorías (Consumo masivo, hogar, etc.)
Koba Colombia	Comercio minorista de bienes, que integran diferentes categorías (Consumo masivo, hogar, etc.)
Pricesmart	Comercio minorista de bienes, que integran diferentes categorías (Consumo masivo, hogar, etc.)

Fuente: Elaboración propia.

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de e-commerce y las compañías tradicionales.

3. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

¿Cuáles son las tendencias en los flujos de caja libres, de compañías que involucran comercio electrónico (e-commerce) en su operación, frente a compañías que no lo involucran?

4. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

4.1. Objetivo General

Realizar un análisis comparativo con el fin de identificar las tendencias en los flujos de caja libres, de compañías que involucran en su operación comercio electrónico (e-commerce), frente a compañías que no utilicen dicho medio en su operación.

4.2. Objetivos Específicos

1. Identificar las características del contexto macroeconómico e interno en que se desenvuelven las compañías seleccionadas, durante los años 2014 a 2017
2. Investigar el ambiente macroeconómico de las empresas seleccionadas, para el periodo 2014-2017.
3. Realizar un análisis comparativo de cada una de las variables que tienen impacto en el flujo de caja libre de las compañías seleccionadas (e-commerce Vs Compañías tradicionales). Resultado neto, EBITDA, Inversiones en capital de trabajo, Inversiones en propiedad planta y equipo.
4. Realizar un análisis longitudinal de las tendencias presentadas para los flujos de caja libres, de las compañías seleccionadas, incluyendo la percepción de 3 gerentes financieros, respecto de la importancia del flujo de caja libre en el desarrollo de sus estrategias financieras.

5. MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL

5.1. Antecedentes de la investigación

Teniendo en cuenta que el análisis de este trabajo estará enfocado en la definición del flujo de caja libre, para compañías con canales de distribución online y tradicionales, será necesario plantear algunos parámetros los cuales serán ejes conceptuales para el entendimiento de este trabajo.

En un trabajo publicado en marzo del año 2000, por los autores (Brush. T. Bromiley. P. & Hendrickx, 2000), titulado “La hipótesis del flujo de caja libre para el crecimiento de las ventas y en rendimiento de la empresa”, se plantea la hipótesis que el crecimiento de las ventas en las empresas con flujo de efectivo libre, es menos rentable que el crecimiento de las ventas para las empresas sin flujo de efectivo libre. Los autores afirman que existen condiciones de gobernabilidad que mejoran el flujo de caja libre y/o limitan las inversiones en el crecimiento de ventas no rentables.

Sera de gran importancia entender las condiciones del mercado, de las compañías sujetas al análisis planteado, con el fin de analizar y complementar la hipótesis planteada por esto autores.

De otro lado se destaca la posición planteada por el autor (Maksy, 2016) quien en su trabajo “Es el flujo de caja libre un dato relevante”, afirma que los Inversionistas que contemplan invertir en el sector de consumo discrecional de Estados Unidos no deberían considerar el flujo de caja libre como un factor en su proceso de decisión.

El trabajo mencionado con anterioridad plantea dos importantes factores que serán sujeto a análisis en este trabajo, en primera instancia nuestro estudio estará enfocado en compañías que desarrollen ventas a través de canales virtuales (e-commerce) y canales tradicionales. El sector de consumo discrecional enunciado por (Maksy, 2016), está conformado por aquellos bienes que no son esenciales es el caso de ropa deportiva, restaurantes, hoteles, ocio, etc. Dichos bienes y/o servicios son comercializados por

empresas sujetas a nuestro análisis comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre. En segunda instancia, se plantea la relevancia del flujo de caja libre, aspecto que será analizado en el desarrollo de nuestro proyecto, y que podría diferir de las conclusiones propuestas por el autor.

La conclusión del autor (Maksy, 2016), acerca de la relevancia del flujo de caja libre para inversionistas, puede ser ampliamente discutida si se tiene en cuenta que tal cual como se describe en las limitaciones de su investigación, no se utilizaron variables relacionadas con el cambio de precios en las acciones

El estudio titulado Resultados o flujo de efectivo: ¿Cuál es mejor pronosticador de flujos de cajas futuros?, de los autores (Nallareddy. M, Sethuraman. S, & Venkatachalam. M, 2017), determinan que los flujos de efectivo son superiores a las ganancias en la predicción de flujos de efectivo. Así mismo su estudio documenta que la creciente capacidad predictiva de los flujos de efectivo está asociada con la reducción de los ciclos operativos, la disminución de las acumulaciones de capital de trabajo y el aumento de la intensidad de los intangibles a lo largo del tiempo.

Los factores detallados en la conclusión del estudio anteriormente descrito, son vitales en el desarrollo de esta investigación teniendo en cuenta que analizaremos las tendencias del flujo de caja libre dentro las cuales se destacan la influencia del capital de trabajo, ciclos operativos, etc.

5.2. Conceptos

5.2.1. Flujo de Caja Libre

Una definición utilizada para definir el concepto de Flujo de Caja libre, corresponde a “fondos disponibles y que efectivamente se entregan a los dueños de capital (Accionistas y tenedores de deuda). (Vélez, 2010)

La forma más popular para llegar al mismo resultado, requiere el cálculo de capital de trabajo (Activos Corrientes-Pasivos Corrientes) y adicional el cambio en ese capital de trabajo para aplicarlo a la siguiente expresión:

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

$$\text{FCL} = \text{UO} \times (1 - \text{T}) + \text{Dep} + \text{Amortización} - \text{CCT} - \text{Inversiones}$$

Donde:

UO es utilidad operativa;

T, la tasa de impuestos,

Dep, la depreciación;

Amort, Amortizaciones,

CCT, el cambio en el capital de trabajo.

De lo que se trata, es convertir una cifra de utilidad contable (UO Utilidad neta), que contiene elementos de causación (registros de Ingresos o gastos que no ha ocurrido aun), en un flujo de caja. (Vélez, 2010)

Al calcular $\text{UO} \times (1 - \text{T})$, se está reconociendo los impuestos sin que se afecten por el ahorro en impuestos. Luego, al sumar la depreciación y las amortizaciones se está reconociendo que estas son asignaciones de costo y no un flujo de caja, y al restar CCT, se está ajustando el resultado de la UO que está basada en el concepto de causación, por aquellas partidas que en el estado de resultados aparecen en su totalidad cuando en términos de flujos de dinero no han ocurrido (en particular, las ventas y los gastos ya que hay cuentas por cobrar y cuentas por pagar). (Vélez, 2010)

Es necesario ajustar el impuesto real pagado, para mostrar los impuestos que el negocio hubiese pagado sin apalancamiento. Este ejercicio es también llamado descontar el cargo por impuestos actual. (Vélez, 2010)

Con el flujo de caja libre se busca identificar los flujos disponibles para los inversores del negocio antes de definir cualquier idea acerca de cómo este se financiará. (Vélez, 2010)

Cuando la deuda es usada para financiar un negocio, este tiene un efecto beneficioso sobre el flujo de caja actual. Esto quiere decir que mientras los intereses pagados incrementan las deducciones por pagos de impuestos, esto

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

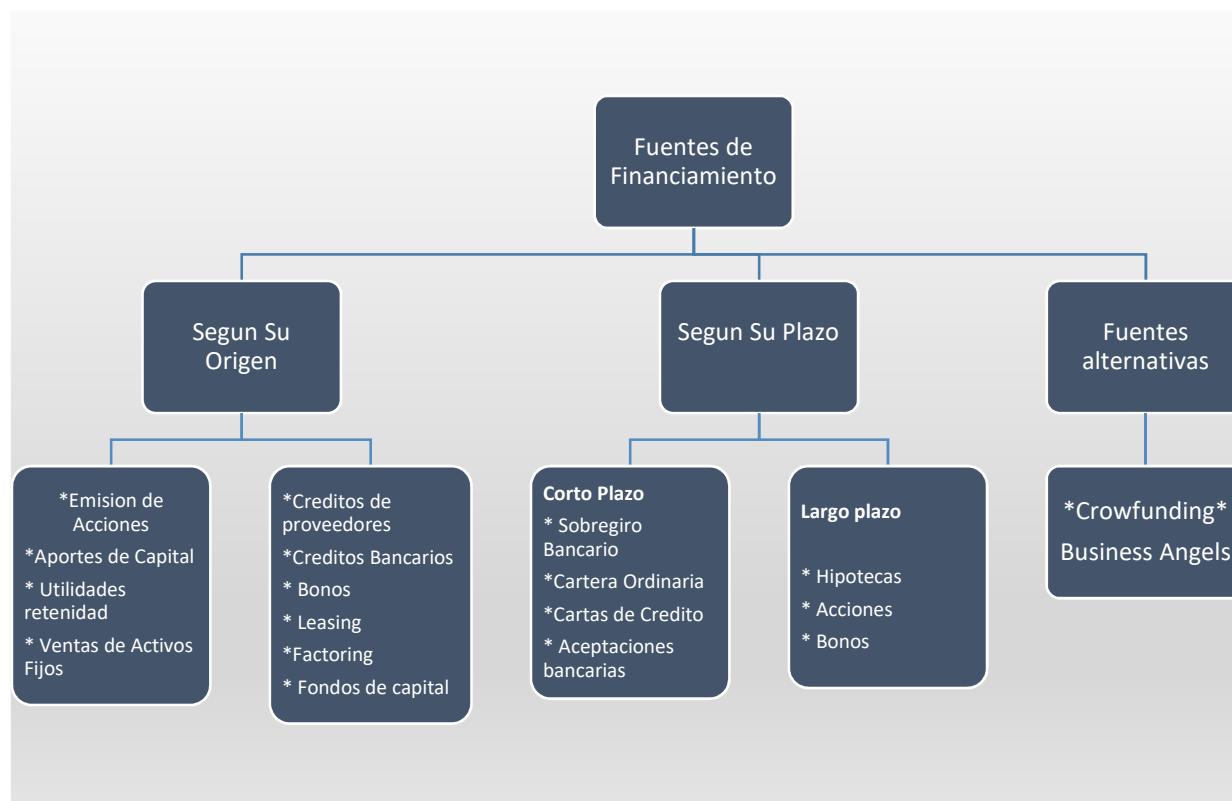
genera que se incremente el flujo de caja libre disponible. Esta es una de las razones por las cuales el mercado de operaciones de recompra y el de fondos de capital privado se mantienen como jugados claves en el mercado de financiación. (Vélez, 2010)

La definición del flujo de caja libre, planteada en el párrafo anterior, involucra el concepto de financiación, el cual se consolida como un elemento clave sobre el presente proyecto de investigación.

5.2.2. Fuentes de Financiamiento:

“Mecanismos que le permite a una empresa contar con los recursos financieros necesarios para el cumplimiento de sus objetivos de creación desarrollo, posicionamiento y consolidación” (Rodríguez, 2012)

Figura 3. Fuentes de Financiamiento



Fuente: Elaboración propia.

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

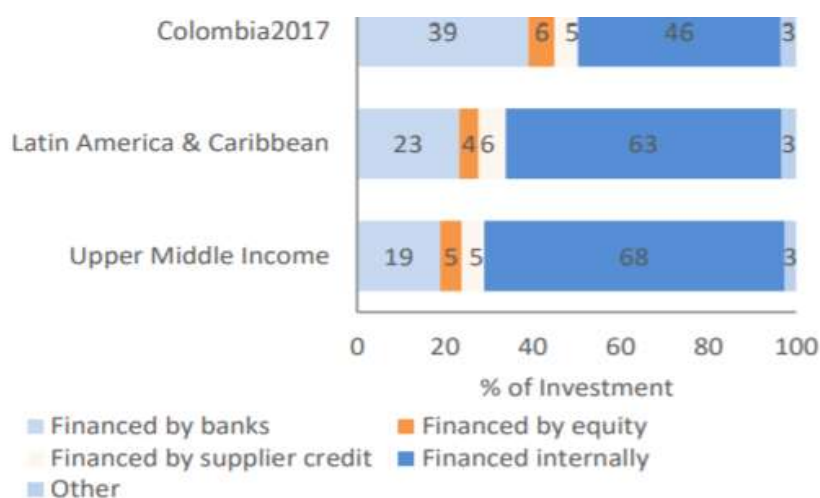
Las empresas, dependiendo sus necesidades de financiación, pueden optar por cualquiera de las fuentes descritas anteriormente, ello implica la realización de cálculos y análisis asociados al costo de dicho financiamiento, el cual será el punto de partida para evaluar sus planes de inversión y de operación.

5.2.3. Acceso a Financiación en Colombia

Es necesario dar un contexto a nivel colombiano, acerca de la financiación de las compañías colombianas, factor determinante para entender la importancia del flujo de caja libre en el desarrollo de este proyecto de investigación.

De acuerdo a (Enterprise Surveys, 2017) entidad adscrita al Banco Mundial y financiada en Latinoamérica por el banco interamericano de desarrollo (BID), “un mercado financiero bien desarrollado brinda facilidades de financiamiento para la compra de activos fijos, como construcciones, edificaciones, maquinaria, y la inversión en capital de trabajo”. “Un mercado financiero que se considere eficiente, reduce la dependencia de financiación interna o fuentes informales de financiación como familias o amigos, y prioriza la participación de firmas solventes para una amplia gama de prestamistas e inversionistas”. (Enterprise Surveys, 2017)

Figura 4. Fuentes de financiación para compra de activos fijos



Fuente: Enterprise Surveys (2017)

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Según lo observado en la figura 4. se evidencia que el 39% de las empresas colombianas encuestadas se financian para este propósito con bancos, mientras que el 46% lo hacen con financiación interna. Comparados con la financiación en países de Latinoamérica, el caribe y países con ingresos altos, se deduce que el mercado financiero colombiano tiene una adecuada

De otra parte, la figura 5, muestra dos indicadores relacionados con el uso de servicios financieros; porcentaje de firmas con cuenta de ahorros / cuenta corriente, y el porcentaje de firmas con un préstamo bancario.

Como se puede observar en la figura 5, los tres tipos de empresas tienen porcentajes cercanos al 100% en cuanto al manejo y tenencia de cuentas de ahorro y corrientes; el factor diferenciador se centra en que apenas el 50% de las empresas pequeñas tienen créditos bancarios, en comparación con empresas medianas y grandes, en donde el porcentaje se ubica en 80%. Este factor está relacionado con el nivel de inversión que tienen las empresas dependiendo de su tamaño.

Figura 5. Uso de servicios financieros



Fuente: Enterprise Surveys (2017)

5.2.4. Comercio electrónico

De acuerdo con la forma en que es desarrollada esta actividad comercial; se han definido diferentes tipos de segmentos de comercio electrónico. Entre las más utilizadas se encuentran: (Comisión de Regulación de comunicaciones, 2017)

5.2.4.1. B2B o (Business to Business)

Este tipo de actividad comercial es la realizada entre dos empresas “business. En la actualidad existen diferentes plataformas que se dedican a poner en contacto a las diferentes empresas que operan en un mismo mercado. Ejemplo de esto pueden ser las empresas fabricantes de algún producto que interactúe con una empresa que se dedique a la comercialización del mismo producto o como la compañía comercializadora que puede interactuar con la compañía de distribución del producto. Dentro de ésta categoría se encuentran diferentes tipos de comercio específico con ciertas entidades como lo son las B2G (Business to Government) en la que la transacción se desarrolla en plataformas gubernamentales, B2E (Business to employee) en donde la misma empresa ofrece los productos o servicios a sus propios empleados a través de alguna plataforma online, entre otras.

5.2.4.2. B2C (Business to consumer)

Éste consiste en la actividad que ejerce un consumidor en la cual realiza la compra de algún bien o servicio a un productor o distribuidor. La principal característica que la hace una actividad de comercio electrónico es que la operación se realiza a través de un medio electrónico y de forma interactiva. (Comisión de Regulación de comunicaciones, 2017)

5.2.4.3. C2C (Consumer to consumer)

A través de éste tipo de comercio el mismo usuario puede ofrecer y vender sus productos a otro usuario por medio de una plataforma especializada.

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de e-commerce y las compañías tradicionales.

Ejemplo de éstas plataformas son OLX o ebay. (Comisión de Regulación de comunicaciones, 2017).

6. HIPÓTESIS

La pregunta de investigación planteada sugiere la siguiente hipótesis:

Hipótesis 1. Las compañías que involucran en su operación actividades de e-commerce tiene un flujo de caja libre con tendencia positiva creciente, en comparación con las compañías tradicionales que no tienen este tipo de actividades en su operación.

7. METODOLOGÍA

Se pretende lograr los objetivos de la investigación mediante la realización de las siguientes actividades.

Objetivo 1. Identificar las características del contexto macroeconómico e interno en que se desenvuelven las compañías seleccionadas, durante los años 2014 a 2017.

1.1. Analizar los sectores económicos donde se desempeñan las compañías seleccionadas, identificando los principales factores de riesgo, oportunidades, amenazas, que involucre, factores regulatorios, operaciones claves del negocio, así como la descripción de aspectos como objeto social, tipo de productos comercializados, ubicación, etc.

Objetivo 2. Investigar el ambiente macroeconómico de las empresas seleccionadas, para el periodo 2014-2017.

2.1. Identificar los factores macroeconómicos para el periodo 2014 - 2017, que influyeron en el comportamiento de la situación financiera de las compañías en el periodo bajo revisión.

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Objetivo 3. Realizar un análisis comparativo de cada una de las variables e indicadores que tienen impacto en el flujo de caja libre de las compañías seleccionadas (e-commerce Vs Compañías tradicionales). Las variables, sujetas a estudio corresponden a:

- Resultados Netos después de impuestos,
- EBITDA
- Inversiones en Capital de Trabajo
- Inversiones en propiedad planta y equipo.

3.1. Realizar análisis comparativo de las tendencias presentadas durante el periodo analizado del resultado neto después de impuestos, para cada uno de los segmentos seleccionados. (E-commerce Vs C. Tradicional)

3.2. Realizar análisis comparativo de las tendencias presentadas durante el periodo analizado del EBITDA, para cada uno de los segmentos seleccionados. (E-commerce Vs C. Tradicional)

3.3. Realizar análisis comparativo de las tendencias presentadas en los indicadores de liquidez, relacionados con el capital de trabajo, para cada uno de los segmentos seleccionados. (E-commerce Vs C. Tradicional)

3.4. Realizar análisis comparativo de las tendencias presentadas en las inversiones en activos no corrientes, para cada uno de los segmentos seleccionados. (E-commerce Vs C. Tradicional)

Objetivo 4. Realizar un análisis longitudinal de las tendencias presentadas para los flujos de caja libres, de las compañías seleccionadas, incluyendo la percepción de 3 gerentes financieros, respecto de la importancia del flujo de caja libre en el desarrollo de sus estrategias financieras.

4.1. Consolidar los resultados del flujo de caja libre para el periodo 2014-2017, con base en la información obtenida. Dicha consolidación se realizará teniendo en cuenta la

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

naturaleza de las compañías seleccionadas, (Comercio electrónico Vs Canales tradicionales).

4.2. Identificar las percepciones de los Gerentes financieros, respecto de la utilidad del flujo de caja libre, en la definición de sus estrategias financieras.

8. PRESENTACIÓN Y ANÁLISIS DE RESULTADOS

8.1. Ambiente macroeconómico

Perspectiva global: De acuerdo con lo indicado por FEDESARROLLO (2019) para el año 2018 fue del 3,6%. Como se puede ver en la figura 6 los grandes motores de crecimiento mundial en el periodo 2017 – 2019 son Estados Unidos, Canadá, Alemania, China, India entre otros.

Figura 6. Pronósticos de crecimiento para la economía global.

	Crecimiento económico				Diferencia con WEO octubre 2018	
	2017	2018	2019 (p)	2020 (p)	2019	2020
Economía Mundial	3,8	3,6	3,3	3,6	-0,2	0,0
Economías avanzadas	2,4	2,2	1,8	1,7	-0,2	0,0
Estados Unidos	2,2	2,9	2,3	1,9	-0,2	0,1
Canadá	3,0	1,8	1,5	1,9	-0,4	0,0
Reino Unido	1,8	1,4	1,2	1,4	-0,3	-0,2
Japón	1,9	0,8	1,0	0,5	-0,1	0,0
Zona del Euro	2,4	1,8	1,3	1,5	-0,3	-0,2
Alemania	2,5	1,5	0,8	1,4	-0,5	-0,2
Italia	1,6	0,9	0,1	0,9	-0,5	0,0
España	3,0	2,5	2,1	1,9	-0,1	0,0
Economías emergentes y en desarrollo	4,7	4,5	4,4	4,8	-0,1	-0,1
China	6,9	6,6	6,3	6,1	0,1	-0,1
India	6,7	7,1	7,3	7,5	-0,2	-0,2
América Latina y el Caribe	1,3	1,0	1,4	2,4	-0,6	-0,1
Brasil	1,1	1,1	2,1	2,5	-0,4	0,3
Chile	1,5	4,0	3,4	3,2	0,0	0,0
México	2,1	2,0	1,6	1,9	-0,5	-0,3
Perú	2,5	4,0	3,9	4,0	0,1	-0,1

(p) proyectado.

Fuente. (Fedesarrollo, 2019)

Los mercados fueron influenciados durante los últimos años por sucesos como la guerra comercial entre Estados Unidos y China, tensiones alrededor del Brexit, volatilidad en los mercados internacionales, disminución del precio de los commodities (como el petróleo) y fenómenos climáticos. Por su parte la transformación digital pretende mejorar el crecimiento de la economía mundial a través del mejoramiento tecnológico y niveles de productividad. (Asociación Nacional de Industriales. (ANDI), 2018)

8.2. Economía Colombiana:

La economía Colombia entre los años 2014 a 2017 se caracterizó por la caída de los precios del petróleo. El crecimiento económico se desaceleró gradualmente hasta llegar a un 1,4% en el año 2017 siendo ésta cifra la más baja desde el año 2009.

En el año 2014 las actividades de comercio representaron el 8,22% del PIB total de Colombia y el 68.7% del producto de la gran rama de actividad comercio, reparación, restaurantes y hoteles. El comportamiento del sector de actividades de comercio fue positivo, influenciado principalmente por el incremento en el ingreso de los hogares que estimulo el consumo privado, la entrada de jugadores de bajo costo en comercio minorista y el ingreso de cadenas internacionales.

El crecimiento del sector fue de 5.1% en 2014. Según lo indicado en el análisis de la industria realizado por EMIS a septiembre 2015, la situación de las empresas incluidas en las bases de datos de EMIS Benchmark registraron una leve reducción en la rentabilidad en 2014 ya que las ventas pasaron de 1,61% a 1,14% y la utilidad operativa sobre las ventas pasó de 4,32% en 2013 a 4.94% en 2014. (EMIS, 2015).

Continuando con el año 2015, se presentó un aumento de las tasas de interés con el fin de aliviar el aumento presentado en el mes de septiembre de éste año el cual subió un 5,35% por encima del objetivo establecido por el Banco de la Republica. El comercio al por mayor representó la mitad de las ventas totales en Colombia para el 2015, seguida por el comercio minorista y las ventas de automóviles que generaron el 27% y el 20% respectivamente. En cuanto al comercio minorista se concentró en hipermercados, supermercados y tiendas de descuento las que representaron el 60% de las ventas minoristas totales. (EMIS, 2016)

Las preferencias de la clase media por los formatos minoristas modernos y la expansión del segmento de comidas rápidas son los principales actores por los cuales se presentó el aumento en el sector minorista, lo anterior junto con un aumento constante de los ingresos de los hogares y el fortalecimiento del mercado laboral marcado por una tasa de desempleo decreciente. (EMIS, 2016)

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

En el área de e-commerce las ventas crecieron un 15,2% entre 2010 y 2015, principalmente generado por la proliferación de la conectividad a internet en el país, los cambios en los hábitos de los consumidores y el incremento en la adquisición de dispositivos móviles. (EMIS, 2016).

A inicios del 2016 la economía continuó afectada por las medidas del Banco de la República de aumentar las tasas de interés por lo que se vio afectado el consumo y por ende generó una disminución en el crecimiento de la economía. La reducción de los precios del petróleo generó una disminución en los ingresos del país, lo que obligó a entrar a una fase de austeridad y generó que el consumo en los hogares colombianos se viera afectado por el aumento en la inflación.

Por otro lado, en el año 2017, los indicadores económicos del país fueron influenciados por la disminución en la producción de petróleo y las demoras en los principales proyectos de infraestructura permitieron una desaceleración en el crecimiento con un PIB en el 1,8% para éste año el cual fue inferior al 2.0% obtenido para el año 2016. Lo anterior explicó el incremento de la inflación en el segundo semestre del 2017 y finalizó el año en 4,09% (Ver Figura 7).

Figura 7. Inflación total al consumidor 2011-2017



Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Fuente. (Banco de la República, 2017)

Adicional la confianza del consumidor colombiano se vio afectada tras las nuevas medidas tributarias asociadas principalmente con el aumento del impuesto sobre las ventas (IVA) el cual aumentó del 16% al 19%. (Business Monitor International Ltd a FintchGroup Company, 2017)

La ratificación del acuerdo de paz en diciembre de 2016 reforzó la estabilidad política y la seguridad en el país, lo que impulso para éste año la confianza en los consumidores y las empresas.

En cuanto al comercio electrónico para el año 2017 las ventas alcanzaron un estimado 5.0 billones en 2017, importantes minoristas del comercio en línea que aportaron en las ventas de éste año fueron Amazon, CDiscount, Linio, Dafiti, MercadoLibre, Netshoes.com y Cuponatic. (Business Monitor International Ltd a FintchGroup Company, 2017).

8.3. Análisis D.O.F.A. del Sector Retail.

A continuación, se realiza el análisis general del sector retail en el cual se encuentran las empresas bajo análisis.

Tabla 4. Análisis DOFA sector Retail

<u>Fortalezas</u>	<u>Debilidades</u>
<ul style="list-style-type: none">• Se han creado ofertas diversificadas, en la cual se encuentran los equipos tecnológicos, manteniendo el concepto de menores precios al consumidor.	<ul style="list-style-type: none">• Poca penetración del sector en los hogares de medio y bajo ingreso que representan a la mayoría de los consumidores del país.

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

<ul style="list-style-type: none"> • Colombia es el cuarto país más grande de Latinoamérica por población y el cuarto con el mayor PIB. • Colombia tiene una de las tasas de penetración de internet más altas de toda Latinoamérica en más del 64% de la población. • Se ha presentado un incremento en la clase media del país, a pesar de la disparidad en los ingresos de los colombianos, proporcionando un mercado razonablemente grande para los productos Premium (De calidad superior a la media). 	<ul style="list-style-type: none"> • El efectivo continúa dominando como la opción preferida de pago, lo que limita el crecimiento de los minoristas del comercio electrónico. • La falta de infraestructura física y las vías ferroviarias aumentan los costos operativos de negocios para los minoristas. • El sector informal, en los que se encuentran grupos significativos de pequeños minoristas independientes, aún domina menos áreas urbanas y los consumidores de bajos ingresos no están expuestos al formato moderno de los minoristas.
<p><u>Oportunidades</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • A través del comercio electrónico se rompen con las limitantes de los canales tradicionales y se ofrecen cada vez más facilidades en la oferta de productos y en la forma de pago de los compradores. • El acuerdo de paz entre el gobierno y las FARC mejoró la reputación de Colombia ante los inversionistas mejorando los ingresos y el desarrollo a largo plazo de las zonas rurales. 	<p><u>Amenazas</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Menor dinamismo del consumo en Colombia durante los últimos años. • Reformas tributarias podrían desincentivar la entrada de nuevas compañías y la inversión en las compañías existentes. • Fluctuaciones continuas en el valor del peso colombiano en comparación con el dólar, causaría volatilidad en los beneficios para los minoristas de productos importados.

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

<ul style="list-style-type: none">• Incremento de presencia en ciudades intermedias y localidades populares de las principales ciudades del país.• Los almacenes tendrán que reinventarse tras la entrada de cadenas con modelos diferentes e innovadores.	<ul style="list-style-type: none">• Las menores rentas del petróleo, el encarecimiento de las importaciones y el menor crecimiento económico pueden afectar el consumo de los colombianos.
---	--

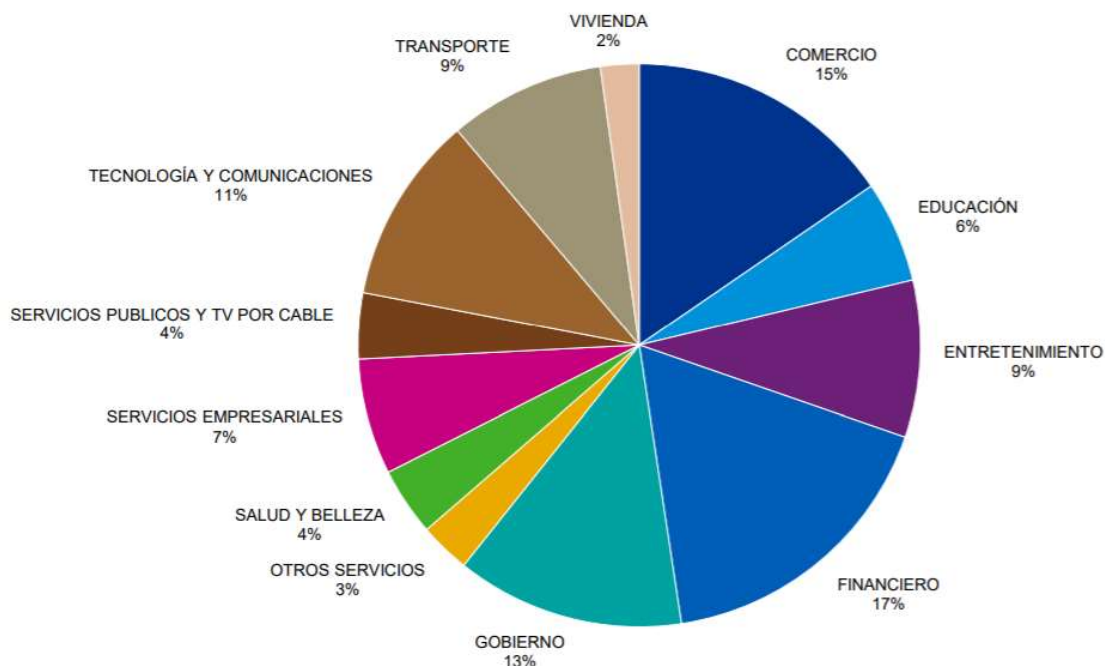
Fuente: Elaboración propia

8.4. Contextualización de las empresas bajo análisis.

Las compañías objeto de la investigación se encuentran en el sector retail. La elección de las compañías se basa principalmente en el auge de las compañías de e-commerce en éste sector durante los últimos años, de acuerdo con el “Cuarto estudio de transacciones digitales: ecommerce & recaudo Colombia 2016-2017” publicado por el Observatorio eCommerce en abril de 2018, las categorías con mayor representación en la distribución de los 51 billones de transacciones digitales del año 2017 fueron el financiero 17%, comercio 15% y gobierno 13% (Ver Figura 8)

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Figura 8. Transacciones digitales, distribución por categorías 2017.



Fuente. (Observatorio eCommerce, 2018)

Para hacer comparables las Compañías, se tomarán 5 compañías de comercio tradicional del sector retail y 5 compañías del mismo sector pero que desarrollan su operación a través del comercio electrónico. Para la contextualización de dichas empresas a continuación se enumeran las 10 compañías y se da una descripción para cada una:

Jerónimo Martins Colombia S.A.S.

Esta Compañía pertenece a un grupo internacional con sede principal en Portugal cuyo principal negocio corresponde a la venta de alimentos la cual fue fundada en 1972 en la ciudad de Lisboa. El grupo tiene presencia en países más Polonia y Colombia.

En Colombia se encuentran presentes a través las tiendas minoristas ARA desde marzo de 2013 cuando abrieron sus primeras tiendas en el eje cafetero. El modelo de

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

negocio en el país se basa principalmente en tiendas de proximidad en establecimientos de un área promedio entre 300 y 600 M2, con una oferta de calidad a precios bajos, pensada en brindarle la mejor experiencia a sus clientes durante sus compras.

Para competir de una manera diferenciada, ara cuenta con productos de marcas tradicionales, que han acompañado a los consumidores a lo largo de su vida, así como marcas propias, las cuales generan un ahorro para el bolsillo de los colombianos sin sacrificar la calidad, asegura la compañía.

La mayoría de los productos de la marca propia ARA son producidos localmente, su actividad se basa en asociaciones con proveedores locales para el desarrollo de más de 690 productos de marcas privadas combinando competitividad y oportunidades de promoción en las categorías claves para el consumidor colombiano.

Desde el 2013 año en que Ara abrió su primera tienda, ha sufrido un intensivo crecimiento y en la actualidad cuenta con 102 tiendas en el eje cafetero y Valle del Cauca, 69 en la región Caribe y más de 200 tiendas en el centro del país. Ara tiene un promedio de 42 inauguraciones de tiendas por trimestre con unos ingresos para el 2018 de 2.256 millones de pesos y 5.642 empleados.

Bigfoot Colombia S.A.S. - DAFITI

Dafiti es un sitio de moda online donde se encuentran las mejores marcas de zapatos, vestuario, deportes y accesorios.

Dafiti inició su operación en Colombia en el año 2012. La empresa comenzó en Brasil, pero es de origen alemán, este mismo modelo se encuentra en países como Australia (con la marca The Iconic), en Rusia (LaModa) y en Europa (Zalando).

Ésta compañía es el mayor e-commerce de moda y estilo de vida de Latinoamérica con más de 5 años de existencia

Los descuentos otorgados desde la plataforma se encuentran desde el 10% al 75%, esto depende de la antigüedad de los bienes y las existencias disponibles. El producto de mayor oferta corresponde a equipamiento deportivo el cual tiene un 65% de participación.

Geelbe Colombia S.A.S.

Geelbe es una Compañía conformada por inversionistas argentinos y europeos que inició su operación en Colombia en julio del 2010. El formato de operación de ésta compañía se asimila a un outlet virtual, la cual ofrece bajo la modalidad de club privado de compras por internet productos como ropa, equipamiento deportivo, accesorios, joyería, decoración y licores entre otros, de marcas prestigiosas (Lacoste, Gucci, Polo Ralph Lauren, Giorgio Armani, Puma, DKNY, Etro y Calvin Klein entre otros) sobre las cuales se obtienen descuentos significativos que pueden llegar al 70%.

El funcionamiento de la plataforma se realiza mediante la inscripción vía internet, las personas que se inscriban reciben un correo electrónico diario sobre las promociones del día, las que están por vencerse y las oferta que se van a presentar en los próximos días. Los clientes pueden realizar sus pagos a través de tarjetas de crédito, PSE pagos, puntored, efecty y baloto y reciben su compra entre los siguientes 7 días.

Koba Colombia - Tiendas D1

Las tiendas D1 son una cadena de tiendas de descuento creada en Medellín, Antioquia constituida en 2009 como filial del grupo panameño Koba International Group en Colombia. En el año 2014 el 34% de la compañía panameña fue comprada por el grupo Valorem convirtiéndose así en el accionista mayoritario de Koba Colombia con el 60% de participación.

El formato de éstas tiendas se diseñó con el objetivo de la reducción de costos de transporte, logística y gastos de publicidad los cuales se reflejan como disminución en los precios y de ésta manera generar un ahorro a los consumidores.

Pricesmart Colombia S.A.S.

Pricesmart es una de las cadenas estadounidenses gestora de clubes de compra con membresía más grande en Centroamérica, Caribe y Colombia. Su nicho en el mercado colombiano son consumidores de los estratos 4, 5 y 6. A través de una afiliación que puede estar entre los 25 y 30 dólares, sus asociados o tarjetahabientes pueden disfrutar

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

de productos de calidad con precios bajos permanentemente siendo ésta la promesa de ésta compañía.

Uno de los factores que genera mayor atracción entre los compradores de estas tiendas tiene que ver con la oferta de productos importados. En el caso de Colombia la oferta de productos extranjeros se acerca al 65% mientras que los productos nacionales ocupan el 35% de la oferta. (Dinero, 2012)

Otros factores corresponden a la cantidad limitada de productos, una oferta de referencias exclusivas y unos precios bajos. Adicional el costo de la operación es bajo, pues no realizan gran inversión en la exhibición de los productos, mercaderistas o publicidad lo que ha hecho que los beneficios de ésta reducción sean trasladados al precio del producto. El área de operación de las tiendas se encuentra alrededor de 5.500 metros cuadrados y puede generar de 130 a 180 empleos.

Almacenes La 14

La 14 es una cadena de almacenes colombiana del sector retail que nació en el año 1964 en la ciudad de Calí, Valle del Cauca. Su oferta comercial se desarrolla a través de los formatos de grandes superficies y de tiendas de cercanía, actualmente cuenta con 28 tiendas multiformato, entre los que se encuentran grandes superficies, supermercados y tiendas de cercanía. 16 de éstas tiendas se encuentran en Cali, 5 en municipios del Valle del Cauca y las demás se encuentran en el eje cafetero, Bogotá, Neiva y Girardot.

Oficomco S.A.S.

Ésta empresa es un canal de distribución que inicio su operación en el año 2014 como startup con la inversión de fondos nacionales e internacionales. Después del 3 (tercer) año de su creación ha triplicado su capital y en el 2017 abrieron oficinas en México.

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

El negocio de OFI se basa en ofrecer soluciones de tecnología y oficina a través de internet únicamente al sector empresarial. Desde el 2017 la compañía le dio impulso a su SaaS ("Software as a Service" o en español "Software como Servicio") con el licenciamiento de Microsoft siendo catalogados como el Cloud Service Provider (CSP) de la marca. Adicional a lo anterior, están incursionaron en el negocio de la venta de infraestructura a través del servicio outsourcing de impresión y de dispositivos, modalidad que cada día crece más porque las empresas están disminuyendo sus montos de inversión en capex y se están moviendo hacia opex.

Actualmente el porcentaje de ventas se distribuye de la siguiente forma: Hardware, servidores, tabletas y PCs tienen el 60%, venta de software 20% y el 20% de venta de suministros. En 2014 iniciaron facturando 1400 millones de pesos, en el segundo año multiplicaron sus ganancias logrando 7000 millones de pesos y el tercer año vendieron 22 mil millones. (Gaitán, 2017)

Linio Colombia

Es un portal online creado en 2012 financiada con capital alemán y presencia en 8 países México, Colombia, Argentina, Chile, Perú, Panamá, Ecuador y Venezuela. A través de éste portal los compradores pueden realizar la búsqueda, selección y compra de una variedad de productos dividido en categorías.

El modelo de negocio se basa en 85% Marketplace, vitrina para proveedores que ofertan sus productos con respaldo logístico, operacional y de servicio y el otro 15% es Retail. En el país Linio tiene más de un millón de clientes registrados, recibe 5 millones de visitas mensuales y ofrece alrededor de 1 millón y medio de productos.

El portal ofrece múltiples medios de pago desde tarjeta de crédito hasta pago en efectivo contra entrega. La entrega de los productos adquiridos es realizada en un lapso de 3 a 5 días hábiles en territorio nacional y se pueden realizar devoluciones y cambios en los siguientes 5 días hábiles de recibir el producto.

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Linio ha logrado posicionarse en el mercado por sus múltiples beneficios que incluyen la membresía de fidelización plus que da envíos gratis en miles de productos, la tarjeta de marca compartida con Colpatria la cual otorga un 20% de descuento en todas las compras con tope máximos de \$100.000 pesos mensuales, la posibilidad de recibir millas LifeMiles por todas las compras, el tiempo de retracto superior al estipulado por la ley, devoluciones gratuitas y un servicio post venta que garantiza la satisfacción del cliente. (Calkins, 2017)

Supertienda Cañaveral S. A.

Compañía fundada en la ciudad de Cali en mayo de 1999, cuenta 9 puntos de venta en Cali, Palmira y Buga.

Cdiscount Colombia S.A.S.

Es una empresa en Colombia, con sede principal en Envigado. Opera en Tiendas de Electrónica y de Venta por Correo industria. La empresa fue creada en 26 de junio de 2014 y forma parte del Grupo Éxito y Grupo Casino de Francia y sus operaciones en el mundo se realizan a través del Grupo empresarial CNOVA, que reúne las principales páginas de ventas por Internet que existen en múltiples países del mundo.

El modelo de negocio se basa en el modelo Marketplace B2C (Business to Consumer), en el cual los proveedores ofrecen directamente a los clientes finales sus productos a los mejores precios del mercado online en Colombia.

8.5. Análisis de resultados

Análisis de las siguientes variables, las cuales hacen parte de la determinación del flujo de caja libre de las compañías. Este análisis se realizará de acuerdo a la segmentación definida, (Compañías E-commerce, y compañías tradicionales).

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Las siguientes corresponden a las variables que afectan el resultado del flujo de caja libre:

- * Utilidad Neta del ejercicio
- * EBITDA
- * Inversiones en capital de trabajo
- * Inversiones en Activos no corrientes.

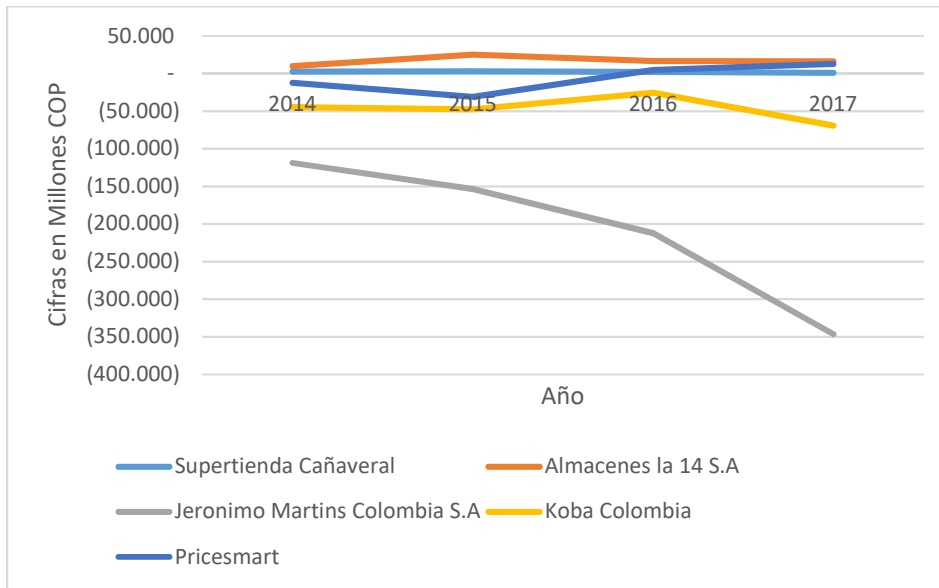
8.5.1. Resultado Neto del ejercicio

Las utilidades netas de la compañía, representan la primera variable de medición, para efectos de analizar el flujo de caja libre de las compañías. De las compañías seleccionadas en el segmento de compañías tradicionales, se observa en la figura 9, que la compañía Jerónimo Martins, registra el resultado negativo más significativo en el periodo analizado, con un monto de 346 mil millones de pesos en el año 2017.

Las compañías Jerónimo Martins, y Koba Colombia, registraron pérdidas en sus ejercicios, durante la totalidad de los periodos analizados (2014 a 2017). Del total de los resultados mostrados por las compañías analizadas, el 50% de estas registraron resultados negativos, y el 50% restante resultados positivos.

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Figura 9 Resultados netos de compañías tradicionales años 2014 a 2017

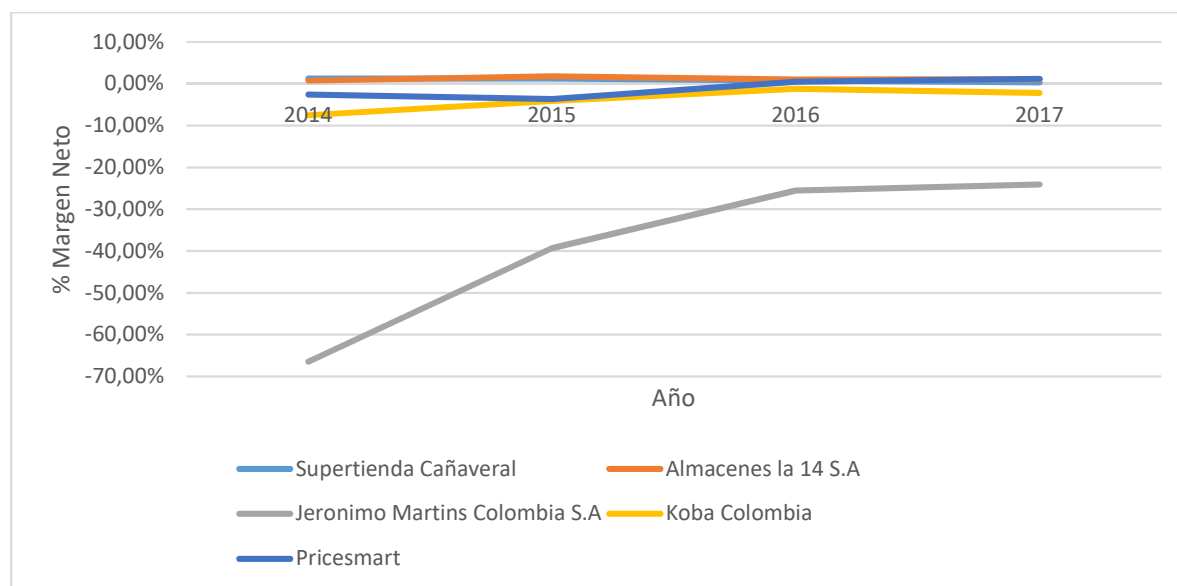


Fuente: Elaboración propia

En términos del margen de utilidad neta de las compañías tradicionales, se evidenció que, durante el periodo analizado, el 80% de los resultados, reflejan márgenes no superiores ni inferiores al 10%, en términos de pérdidas o ganancias; el restante 20% de los resultados correspondieron a márgenes negativos que superaron el 10% en pérdidas, tal es el caso de la compañía Jerónimo Martins, que desde el 2014 ha presentado márgenes negativos del 66%, que al 2017 habían disminuido al 24%.

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Figura 10. Margen de utilidad Neta compañías tradicionales años 2014 a 2017



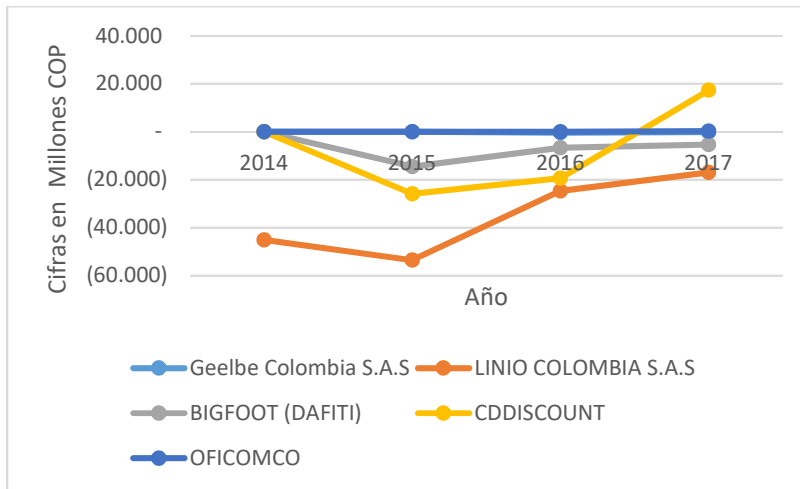
Fuente: Elaboración propia

Respecto de las compañías e-commerce, los resultados muestran (Figura 11), que en el periodo 2014 a 2017, el 65% del total de periodos analizados por compañía y año, registraron resultados negativos, contra un 36% de resultados positivos. Para destacar se evidencian las perdidas consecutivas de LINIO, y DAFITI, durante la totalidad del periodo evaluado.

El mayor resultado presentado corresponde a la compañía CD Discount, en el año 2017, por valor de 17 Millones de pesos. Compañías como Geelbe y Oficom, registraron resultados estables durante el periodo

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

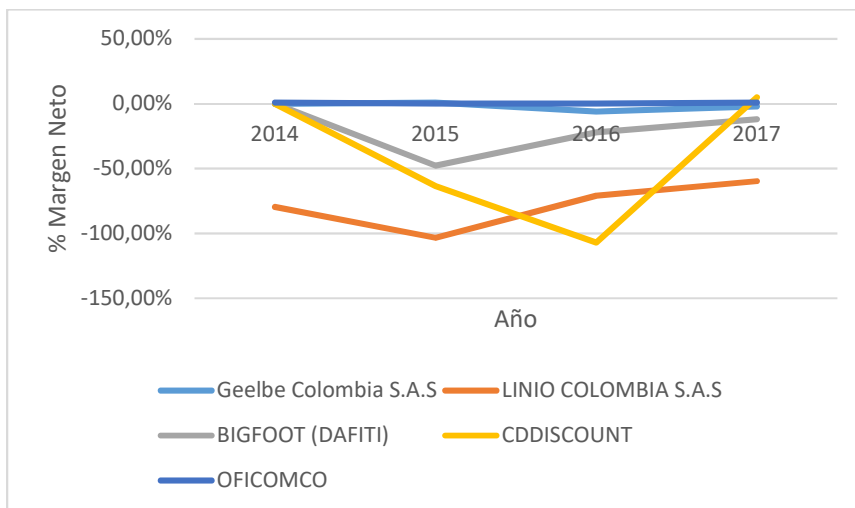
Figura 11. Utilidades de compañías e-commerce. Años 2014 a 2017.



Fuente: Elaboración propia

El margen neto de las compañías e-commerce, registra porcentajes negativos, que no se concentran en una cifra en particular; en este caso se evidencian resultado negativo máximos del 107% de la compañía CD Discount en el año 2016, seguidos del 103% de margen neto negativo de la compañía Linio en el año 2015. Los márgenes positivos están a nombre de la compañía OFICOMCO, con resultados mínimos que no superaron el 1%, en ninguno de los años 2014 a 2017. (Figura 12)

Figura 12. Margen neto utilidades de compañías e-commerce. Años 2014 a 2017.

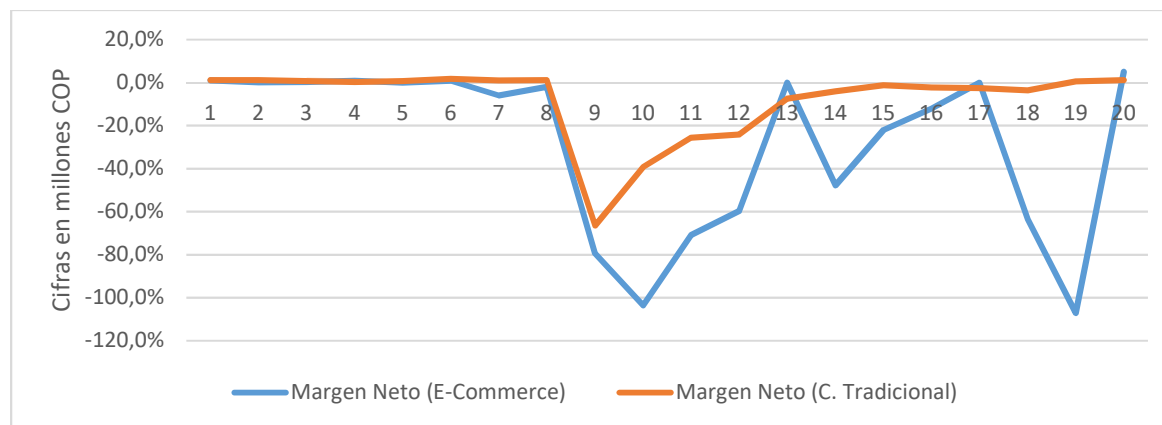


Fuente: Elaboración propia

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

La figura 13. muestra el comparativo de los % de márgenes netos, de los dos segmentos planteados (E-commerce Vs C. tradicional). Una fuerte tendencia de resultados negativos se observa para compañías e-commerce, comparado con compañías tradicionales, factor que indicaría el impacto de este resultado en el flujo de caja libre.

Figura 13. Comparativo margen neto (E-commerce Vs C. Tradicional).



Fuente: Elaboración propia

8.5.2. EBITDA

La variable EBITDA, incrementa a la utilidad neta, los conceptos de Intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Teniendo en cuenta la naturaleza de las operaciones de los segmentos analizados, para comercio tradicional el EBITDA, se ve impactado por el hecho de descontar las depreciaciones; factor que para este tipo de segmentos es considerable, por el hecho de basar su operación de ventas, desde construcciones y edificaciones.

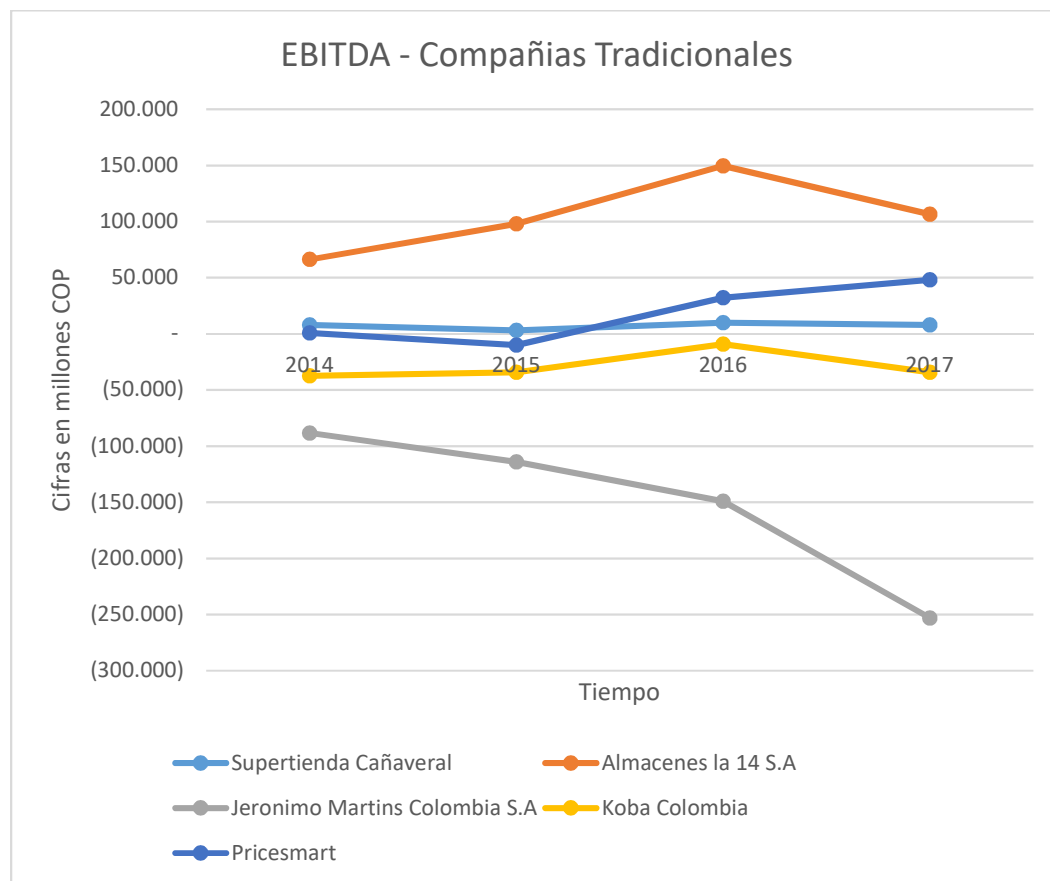
Otro de los factores que afecta el EBITDA, corresponde a los intereses financieros, el cual está ligado al nivel de endeudamiento que cada entidad tenga para su financiación.

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Como se evidencia en la figura 14, la compañía Almacenes la 14, registra un considerable incremento de la variable EBITDA, por la alta carga de depreciación e intereses que tiene en su estructura financiera,

Por su parte la compañía Jerónimo Martins, también tiene una alta carga de depreciación e intereses, sin embargo, sus resultados netos en el periodo analizado se mantienen en pérdidas promedio de \$ 207 mil millones de pesos.

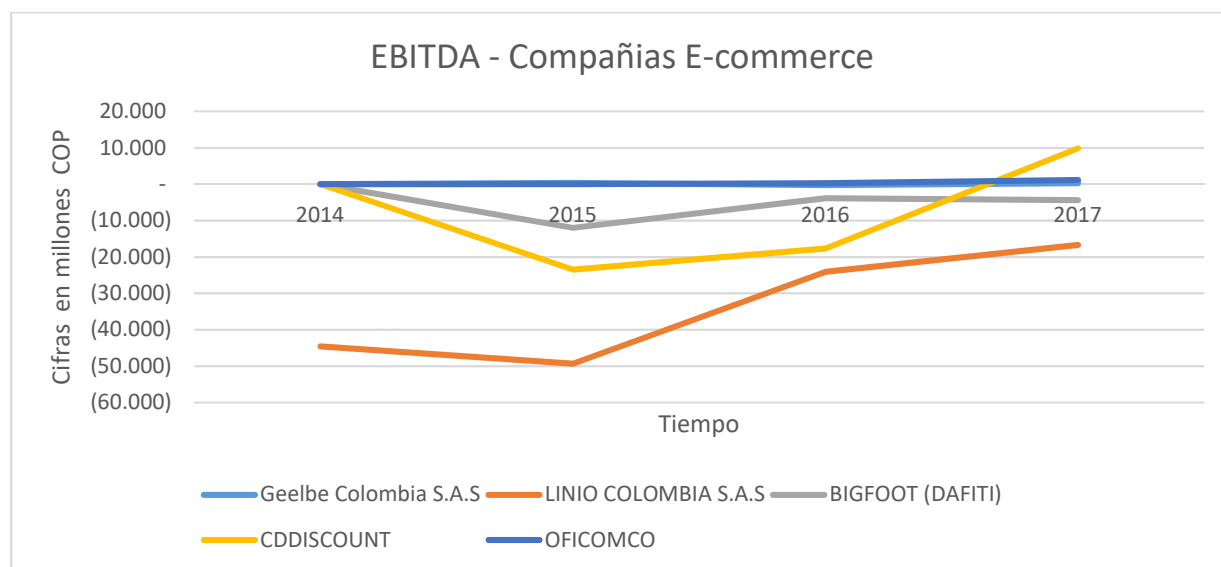
Figura 14. EBITDA – Compañías tradicionales



Fuente: Elaboración propia.

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Figura 15. EBITDA – Compañías E-commerce

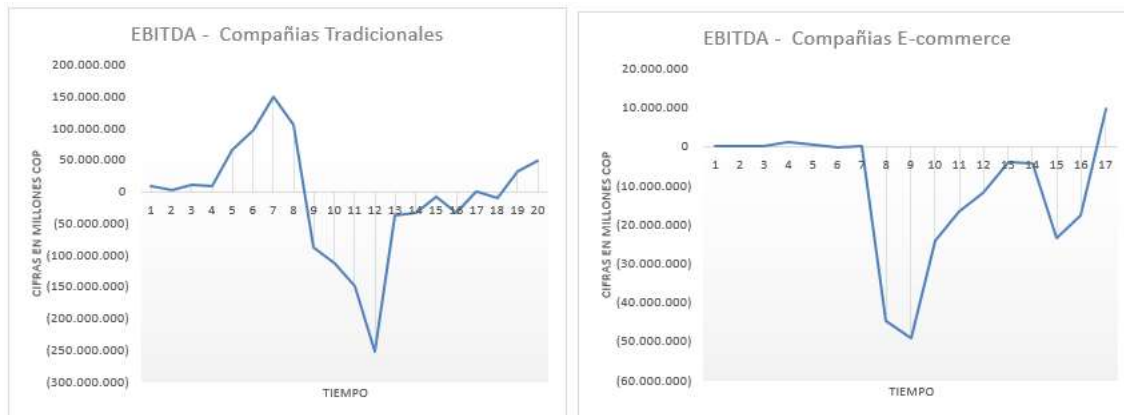


Como se observa en la figura 15. a diferencia de las compañías de comercio tradicional, el EBITDA de las entidades dedicadas al e-commerce, no ha sido impactado significativamente por la depreciación, por cuanto la naturaleza de estos negocios no está enfocada en adquirir propiedades planta y equipo, para el desarrollo de su operación.

De acuerdo a nuestra muestra de empresas ecommerce seleccionadas, se destaca el aumento del EBITDA, de la compañía CD Discount, quien desde el año 2015, incrementa sus gastos de depreciación al pasar de 1.952 millones a 5.27 millones en 2017.

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Figura 16. Tendencia EBITDA Compañías Tradicionales Vs Compañías e-commerce



Fuente: Elaboración propia.

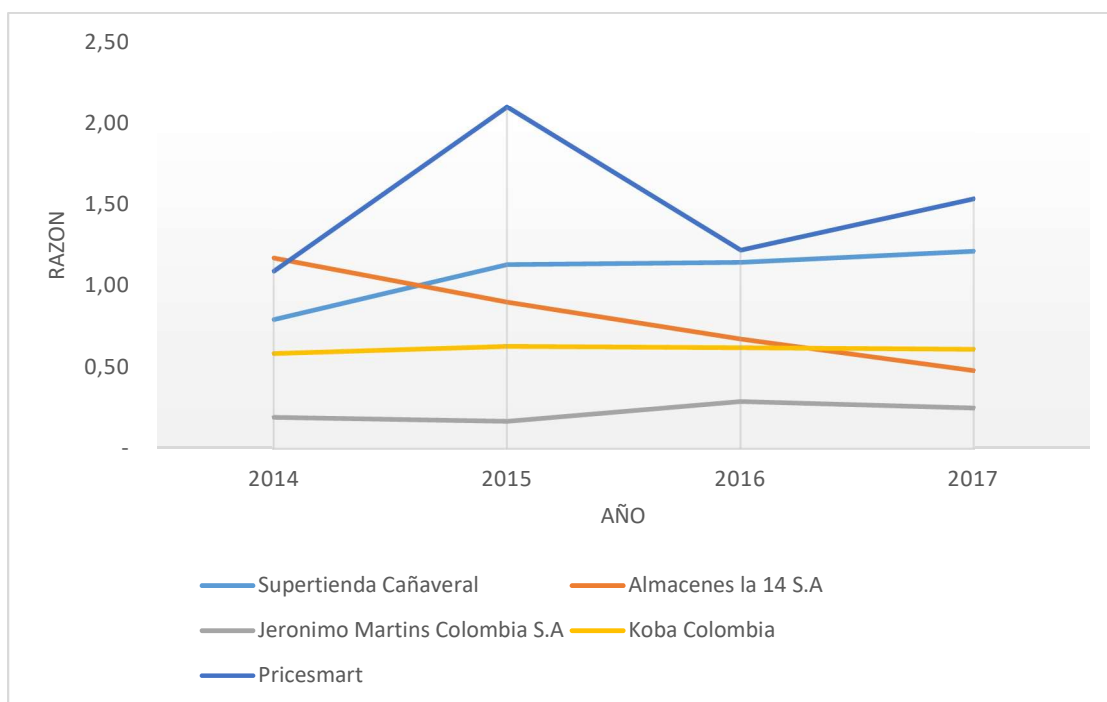
La variable EBITDA, para los dos segmentos planteados (Compañías tradicionales Vs Compañías e-commerce), como se observa en la figura 16, muestra resultados negativos, sin embargo, el segmento e-commerce, registra un mayor volumen de cifras negativas, influenciado principalmente por la naturaleza de su operación, al no contar con la variable de depreciaciones, y contar con resultados negativos significativos en el periodo analizado 2014 – 2017.

8.5.3. Inversiones en Capital de Trabajo

El capital de trabajo representa la diferencia entre el activo y pasivo corriente, cuyas diferencias se presentan por la generación o aplicación de sus recursos propios o externos. (Estupiñan, 2009).

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Figura 17. Comportamiento Indicador de liquidez. Comercio tradicional.

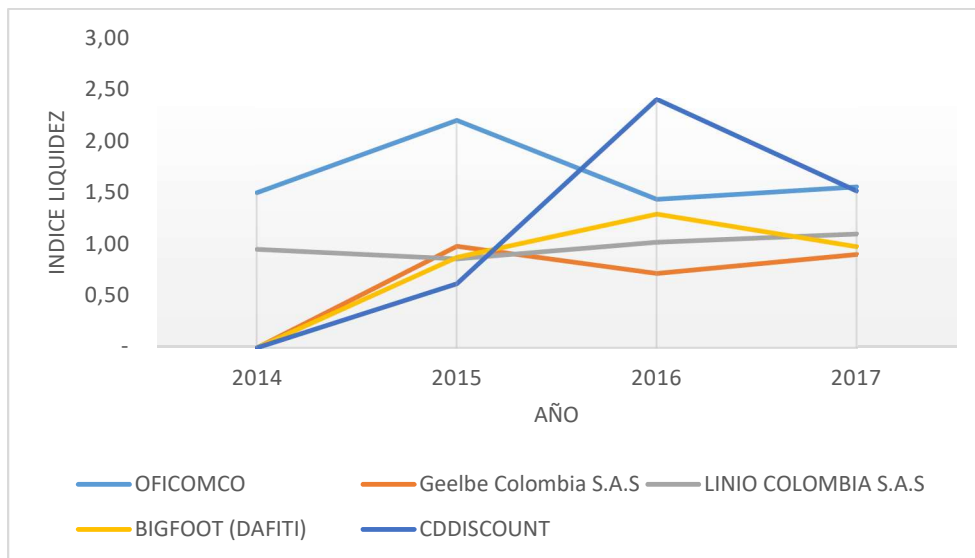


Fuente: Elaboración propia.

Durante el periodo analizado (2014-2017), como se puede observar en la figura 17, la compañía Jerónimo Martins, refleja el indicador de liquidez más bajo, sin superar el índice de 0,5 en ninguno de los años descritos; la compañía Almacenes la 14, disminuyó este indicador en el periodo analizado, al pasar de 1,17 en el año 2014, a 0,48 en 2017. La entidad con el índice de liquidez más elevado es Price Smart, quien se mantiene con un indicador por encima de 1,00 durante los años 2014 y 2017, alcanzando un punto máximo de 2,10 en el año 2015.

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Figura 18. Comportamiento Indicador de liquidez. E-commerce

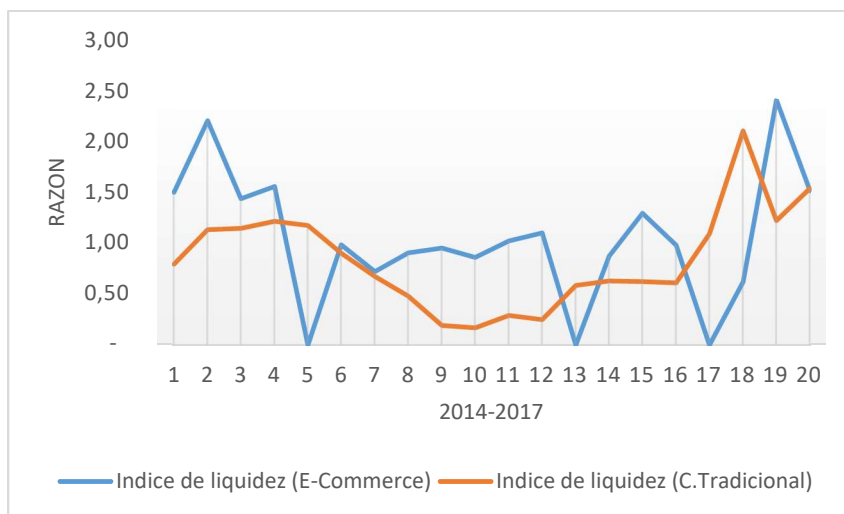


Fuente: Elaboración propia.

Durante el periodo analizado, y como se puede observar en la figura 18, la compañía CD Discount, registra el indicador de liquidez más elevado, al registrar 2,40 en el año 2015. La compañía Oficomco, se mantiene con indicadores de 1,5, durante todo el periodo, alcanzando un indicador de 2,2 en el año 2015. La compañía Geelbe Colombia S.A.S, registró los indicadores más bajos de este segmento, con un resultado máximo de 0,98 durante todos los años.

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

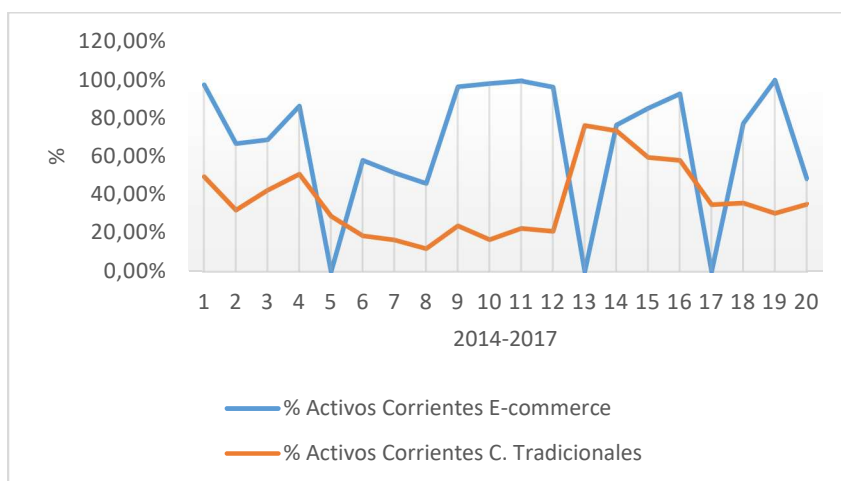
Figura 19. Tendencia Indicador de liquidez.



Fuente: Elaboración propia.

Comparando la tendencia del indicador de liquidez, para los dos segmentos de compañías (E-commerce y C. Tradicional), como se puede observar en la gráfica 10, hay una tendencia a mayores índices de liquidez en empresas dedicadas al e-commerce, explicados principalmente por el nivel de concentración de activos corrientes, que tienen en sus estados financieros, como se evidencia en la figura 20.

Figura 20. Tendencia % de Activos Corrientes



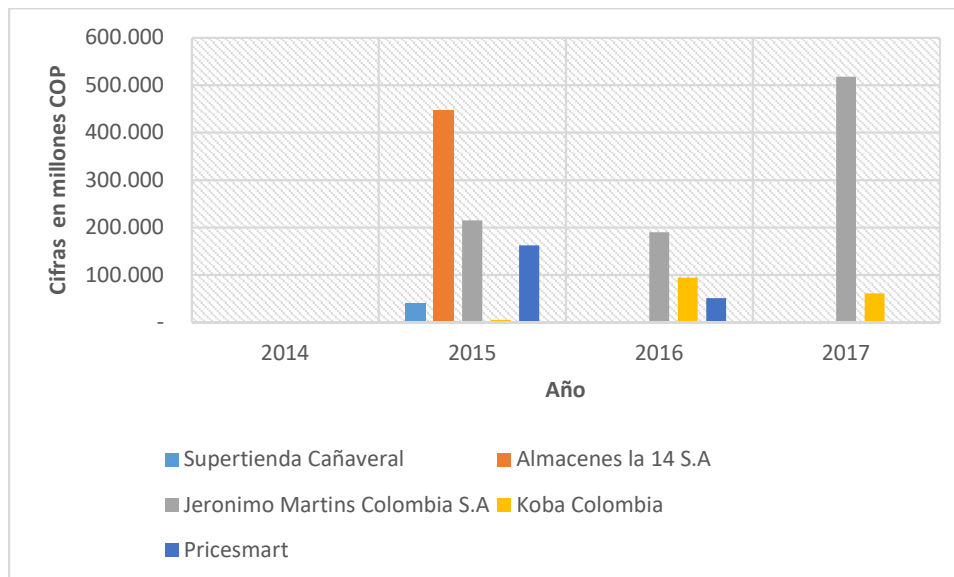
Fuente: Elaboración propia.

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Dentro de las causas, que justifican esta tendencia, se encuentra que las compañías dedicadas al e-commerce, basados en su esquema de negocios, no tienen inversiones significativas en activos no corrientes, por lo tanto, concentran sus recursos en activos líquidos, como efectivo, cartera, inventarios, enfocándose en la adecuada gestión de estos recursos.

8.5.4. Inversiones en Activos No Corrientes.

Figura 21. Inversiones en Activos no corrientes. Compañías tradicionales

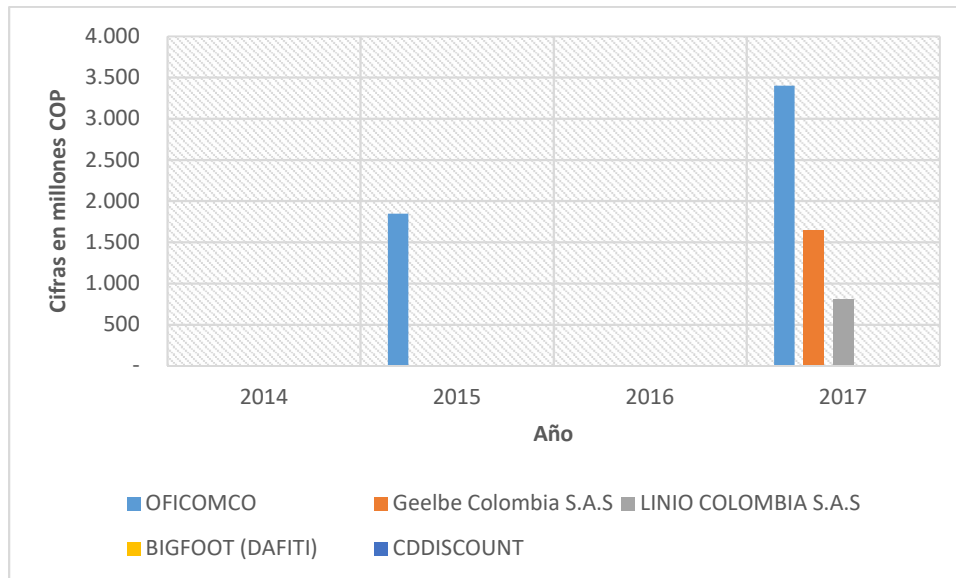


Fuente: Elaboración propia

De acuerdo a lo observado en la figura 21, las compañías tradicionales que más realizaron Inversiones en Activos no corrientes, fueron Jerónimo Martins en 2017 y Almacenes la 14 en 2015, con inversiones cercanas a los 500 mil y 450 mil millones de pesos respectivamente.

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Figura 22. Inversiones en Activos no corrientes. Compañías e-commerce.

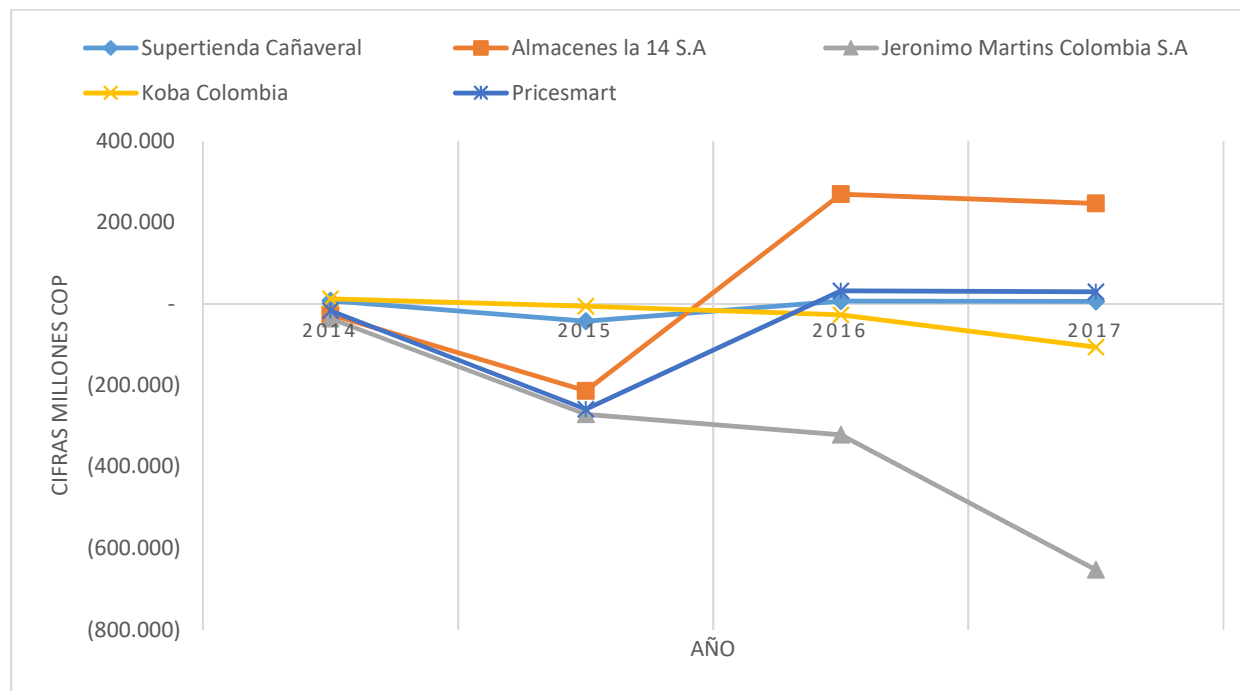


Fuente: Elaboración propia:

Los montos de inversión en activos no corrientes para compañías de e. Commerce son considerablemente inferiores, respecto a las inversiones realizadas en compañías tradicionales, como se puede observar en la figura 22, la compañía con mayor inversión en este segmento fue CD Discount en 2017, por valor de 3.500 millones de pesos, seguido por Geelbe Colombia S.A.S, con inversiones cercanas a los 1.500 millones de pesos.

8.5.5. Flujo de Caja Libre

Figura 23. Comportamiento Flujo de Caja libre. Compañías Tradicionales

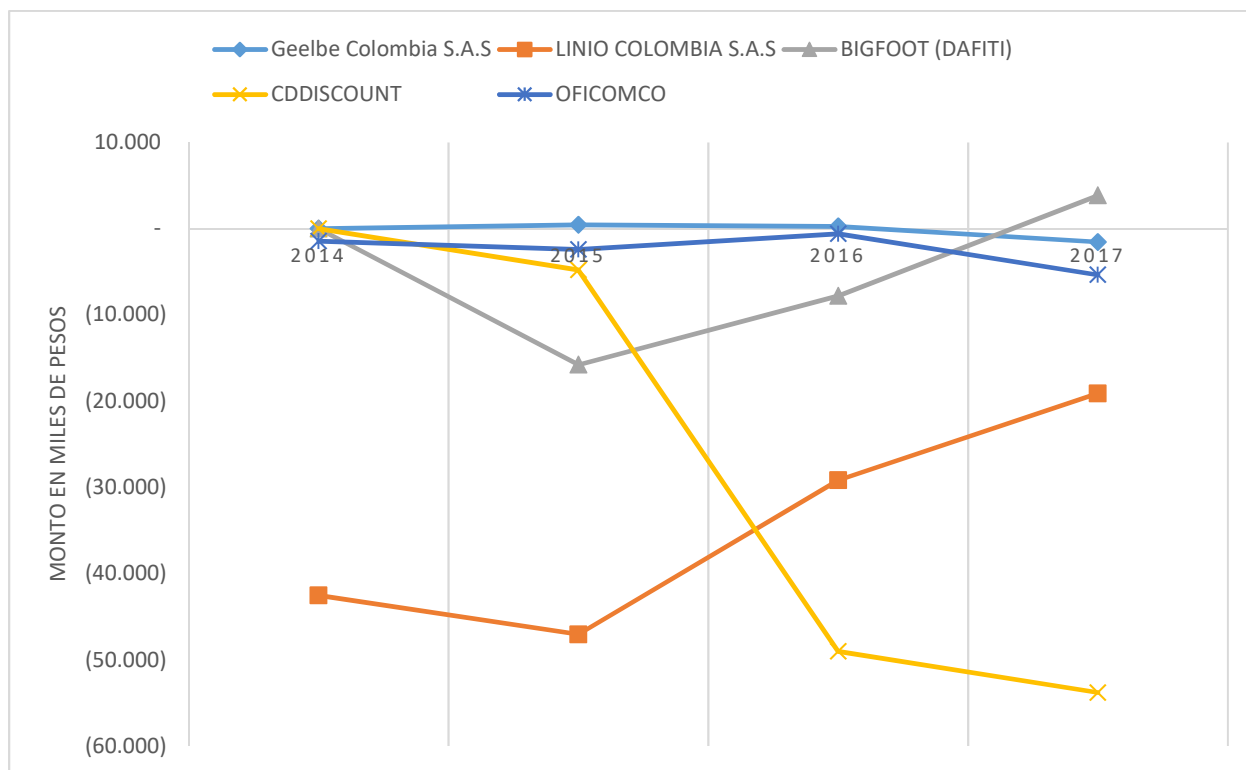


Fuente: Elaboración Propia

Como se puede observar en la figura 23. La compañía con flujo de caja libre negativo más representativo es la compañía Jerónimo Martins, quien muestra una caída significativa desde el año 2014, cuando registraba cifras negativas de 36 mil millones de pesos, hasta llegar al año 2017, con una cifra cercana a los 653 mil millones de pesos. La compañía Almacenes la 14, aunque en el año 2014 registro cifras negativas por 27 mil millones de pesos, recupero este indicador, al registrar en los años 2016 y 2017, flujo de caja libre positivos por valor de 269 mil y 246 mil millones respectivamente. De otro lado cabe destacar que el resto de compañías tales como Supertiendas Cañaveral, Koba Colombia y Pricesmart, cerraron el año 2017 con flujo de caja libre positivo

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Figura 24. Comportamiento Flujo de Caja libre. Compañías E-commerce.



Fuente: Elaboración propia

El comportamiento del flujo de caja libre de las compañías e-commerce seleccionadas, refleja cifras negativas para 4 compañías, en la totalidad de periodos analizados (2014-2017). La compañía CD Discount, pasa de flujo de caja libre negativo cercano a 5 mil millones en 2015 a 53 mil millones en 2017. Linio Colombia, inicia el año 2014, con un flujo negativo de 42 mil millones y logra reducir este monto a 19 mil millones en 2017. OFICOMCO, registro cifras negativos en 2014 por valor de 1,454 millones y aumento su déficit en 2017 al registrar 15 mil millones de flujo de caja libre negativo.

Percepciones Gerentes Financieros

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Se realizaron entrevistas dirigidas a dos Gerentes Financieros de compañías que comercializan sus productos mediante Canales electrónicos:

Tabla 5. Resultados Encuesta Gerentes financieros

Pregunta	Ignacio Roggero (CFO - Dafiti)	Gerardo Acuña (Gerente Financiero – LINIO)
¿Cuál es la antigüedad de su compañía en el mercado?	8 Años	7 Años
¿Cuáles son las principales fuentes de financiación actualmente en la compañía?	Aportes de Capital	Aportes de Capital
¿Desde su perspectiva financiera, y teniendo en cuenta la etapa en la que se encuentra su compañía, indique que tan importante es para los accionistas de la compañía, la generación de utilidades?	Moderadamente importante. La compañía recientemente ha cumplido con su punto de equilibrio, y ha iniciado con la generación de utilidades. Los accionistas no esperan retornos significativos sobre la inversión en términos de utilidades.	No es tan importante debido a que la entidad se encuentra en etapa de consecución del punto de equilibrio. Actualmente la compañía recibe capitalizaciones.
¿Cuál de los siguientes indicadores, considera usted presenta mejor desempeño, teniendo en	Rotación de Inventarios	Capital de Trabajo

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

cuenta las actividades de comercio electrónico involucradas en su operación.?		
¿Qué porcentaje del costo de ventas de la compañía, representan los costos asociados a los medios de pago? (Comisión de plataformas tecnológicas, etc.).	3%	20%
¿La compañía, ha registrado flujo de caja libre positivos en los últimos tres años?	No. Ha registrado flujo de caja libre negativos.	No. Ha registrado flujo de caja libre negativos
¿Cuál fue la utilización de dichos recursos?	No Aplica	No Aplica
¿Se ha presentado aumento o disminución de la rotación de cartera en el último año (2018), respecto 2017?	Aumento	Aumento
¿Se ha presentado aumento o disminución de la rotación de cuentas por pagar en el último año (2018), respecto 2017?	Disminución	Aumento

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

<p>Cuál es la principal herramienta, y de qué forma la compañía gestiona el flujo de caja libre, teniendo en cuenta su definición "determinar el saldo disponible para pagar a los socios o accionistas y para cubrir el servicio de deuda u obligaciones financieras, teniendo en cuenta todos los ítems de generación y uso de fondos operativos y no operativos y la incidencia de su capital de trabajo."</p>	<p>El control del stock y rotación del inventario es lo que determina el desempeño de mi flujo de caja. Ayuda mejorar los días de pago a proveedores.</p>	<p>No aplica.</p>
---	---	-------------------

Fuente: Elaboración Propia

9. CONCLUSIONES

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Esta investigación se ha dedicado al análisis comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías Ecommerce y compañías tradicionales seleccionadas.

En el desarrollo del trabajo de investigación se han alcanzado los objetivos inicialmente planteados en cuanto a:

- Identificar las características del contexto macroeconómico e interno en que se desenvuelven las compañías seleccionadas, durante los años 2014 a 2017.
- Obtener un entendimiento acerca de la situación financiera de las compañías seleccionadas (e-commerce - C. tradicionales) para el periodo 2014- 2017.
- Realizar un análisis comparativo de cada una de las variables que tienen impacto en el flujo de caja libre de las compañías seleccionadas (e-commerce Vs Compañías tradicionales). Las variables, sujetas a estudio corresponden a:
 - Resultados Netos después de impuestos,
 - EBITDA
 - Inversiones en Capital de Trabajo
 - Inversiones en propiedad planta y equipo.
- Realizar un análisis longitudinal de las tendencias presentadas para los flujos de caja libres, de las compañías seleccionadas, incluyendo la percepción de 3 gerentes financieros, respecto de la importancia del flujo de caja libre en el desarrollo de sus estrategias financieras.

La situación financiera de las compañías de retail fue influenciada por factores económicos externos e internos del país, que generó un desmejoramiento en el resultado de las compañías de comercio electrónico y comercio tradicional. Sin

duda la disminución del ingreso por la caída de los precios del petróleo a nivel mundial, la magnitud de la devaluación del peso colombiano frente al dólar y los efectos climáticos del fenómeno del Niño sobre los precios de los alimentos y la energía, produjeron una desaceleración en la economía del país en el periodo comprendido entre 2014 y 2017 el cual se vio reflejado en la tendencia negativa del EBITDA del sector.

La rentabilidad tiene tendencia negativa para las compañías ecommerce y positiva para las compañías tradicionales. En efecto los márgenes netos en las compañías ecommerce fluctuaron con pérdidas entre el 1% y el 100%, durante el periodo analizado (2014-2017), Esto podría deberse principalmente porque son negocios que hasta ahora se encuentran alcanzando su punto de equilibrio; en comparación con las compañías tradicionales, las cuales cuentan con estructuras financieras, más consolidadas, por tener mayor vigencia en el mercado.

El Ebitda tiene tendencia positiva en compañías tradicionales y negativa en compañías ecommerce. Respecto de las variaciones presentadas en el Ebitda, para cada uno de los segmentos analizados, se evidenció el impacto de la depreciación en el cálculo final del flujo de caja libre, al identificar que, para compañías tradicionales, por la naturaleza de su operación, este concepto incremento considerablemente el EBITDA, dándole a la entidad un mayor flujo operativo. Mientras tanto para las compañías ecommerce, quienes al determinar su EBITDA, no se evidencia una influencia del concepto de depreciación, teniendo en cuenta precisamente la operación en la que se desenvuelve este sector, por el hecho de no contar con niveles significativos de propiedad planta y equipo. En esta misma línea, el flujo de caja libre de las compañías ecommerce, se ve menos impactado en las inversiones no corrientes, por el hecho de no incorporar en forma significativa dicho concepto en su operación.

Las compañías ecommerce registran mejores indicadores de liquidez, en comparación con las compañías tradicionales. El capital de trabajo es otros de los factores que tiene un alto nivel de influencia en la definición del flujo de caja libre de las compañías. Se identificaron índices de liquidez positivos para las compañías ecommerce, durante el periodo analizado, por cuanto estos grupos de empresas cuentan con estructuras financieras en donde hay una alta prevalencia de activos líquidos en

comparación con las compañías tradicionales, que como se indicó anteriormente tienen elevados niveles de activos no corrientes. En cuanto a los pasivos corrientes, estos también prevalecen en las compañías ecommerce, en comparación con compañías tradicionales.

Se identificó adicionalmente, que, durante el periodo analizado, las compañías tradicionales registraron menos inversiones en capital de trabajo, en comparación con las compañías ecommerce. Esto lo relacionamos con las necesidades de caja que enfrentan compañías como estas; que son nuevas en el mercado, y que centran su estructura financiera en activos y pasivos menores a un año. Contrario a ello, las compañías tradicionales tienen políticas ya definidas más robustas que garantizan que sus flujos de caja tengan principalmente entradas como resultado de dicha gestión.

Las compañías tradicionales registraron una mayor proporción de inversiones en activos no corrientes en comparación con las compañías ecommerce, durante el periodo 2014-2017. Como parte de su naturaleza operativa, las compañías tradicionales, requieren de considerables inversiones en propiedad planta y equipo, para atender sus estrategias de comercialización; de otro modo, las compañías ecommerce, reemplazan este tipo de inversiones, en fortalecer sus estructuras de logística, marketing y comercialización.

Las compañías tradicionales registran una tendencia positiva en su flujo de caja libre, en comparación con compañías dedicadas a ecommerce. Dentro de las tendencias analizadas para cada una de las variables, se identificaron factores claves, que modelaron el resultado final de comportamiento del flujo de caja para cada una de las compañías analizadas. Factores como la antigüedad de la empresa, sus políticas de cobranzas, compras, sus decisiones de inversión en propiedad planta y equipo, definieron el comportamiento del flujo de caja libre durante el periodo analizado.

Las percepciones de los gerentes financieros consultados se relacionan directamente con los resultados obtenidos en el análisis de las cifras de las empresas ecommerce, al identificar por parte de estos, que en sus compañías se tenga prevalencia de financiamiento privado respecto del financiamiento externo; respondiendo a su naturaleza de startups, las cuales han crecido mediante de financiación de bancas de

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

inversión, y capital privado, en tiempos menores a 10 años, tal y como se demuestra en las respuestas obtenidas. (8 y 7 años respectivamente)

De otro lado, y de acuerdo a las respuestas obtenidas, se supone que dichas empresas ecommerce, se encuentran en situación de punto de equilibrio, o actualmente su generación de utilidades es reducida. Respecto del resultado del flujo de caja libre, las dos compañías registran resultados negativos, tal como se evidencia e en el análisis de la información.

La hipótesis definida al inicio de la investigación no se cumple, por cuanto los resultados concluyeron, que el flujo de caja libre en las empresas ecommerce mantuvieron una tendencia negativa, en comparación con las empresas tradicionales.

10. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Banco de la República. (Diciembre de 2017). *Evolución de la inflación y decisiones de política monetaria*. Obtenido de Banrep Web Site:
http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/resumen_informe_sobre_inflacion_diciembre_2017.pdf
- Brush T, B. P. (2000). The free cash flow hypothesis for sales growth and firm performance. *Strategic Management Journal, Volume 21(4)*. Obtenido de <http://onlinelibrary.wiley.com>
- Business Monitor International Ltd a FintchGroup Company. (2017). *Colombia Consumer & Retail Report*. BMI Research.
- Calkins, C. (13 de Agosto de 2017). *Linio cumple 5 años en Colombia*. Obtenido de Linio Blog CO: <https://blog.linio.com.co/linio-cumple-cinco-anos-en-colombia/>
- Comisión de Regulación de comunicaciones. (Abril de 2017). *El comercio electrónico en Colombia. Análisis integral y perspectiva regulatoria*. Obtenido de Comisión de Regulación de comunicaciones Web site:
https://www.crcm.gov.co/recursos_user/2017/ComElecPtd_0.pdf
- Dinero. (23 de Mayo de 2012). *El fenómeno de Pricemart*. Obtenido de Dinero.com:
<https://www.dinero.com/negocios/articulo/el-fenomeno-pricesmart/151492>
- EMIS. (Septiembre de 2015). *Reportes Sectoriales - Mayoristas Generales*. EMIS - A Euromoney Institutional Investor Company. Obtenido de EMIS Web site.
- EMIS. (2016). *Retail Sector Colombia*. EMIS a Euromoney Institutional Investor Company.
- Enterprise Surveys. (2017). *Data Colombia. Fuentes de financiación para compra de activos fijos*. Obtenido de Enterprise Surveys Web site:
<http://www.enterprisesurveys.org/data/exploreconomies/2017/colombia>

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Enterprise Surveys. (2017). *Uso de Servicios Financieros*. . Obtenido de Enterprise Surveys: [http:// www.enterprisesurveys.org](http://www.enterprisesurveys.org)

Estupiñan, R. (2009). *Estado de Flujos de efectivo y de otros flujos de fondo*. Bogotá: Ecoe Ediciones.

Euromonitor International. (Enero de 2019). Obtenido de Euromonitor International. Web site: <https://www.euromonitor.com/internet-retailing-in-colombia/report>

Fedesarrollo. (Abril de 2019). *Prospectiva Económica*. Obtenido de Fedesarrollo, Centro de Investigación Económica y Social: <https://www.fedesarrollo.org.co/prospectiva-economica>

Fernández, E. (2004). *La gestión tecnología en las pymes*. España: Ediciones Deusto. .

Gaitán, M. A. (17 de febrero de 2017). *OFI: ejemplo de éxito de las starsups colombiana*. Obtenido de InfoChannel: <http://www.infochannel.info/ofi-ejemplo-de-exito-de-las-startups-colombiana>

IT Digital Media Group. (2016). *Los cinco retos del comercio electrónico*. Obtenido de Ituser Tech & Business Web site: www.ituser.es/en-cifras/2016/04/los-cinco-retos-del-comercio-electronico

Jury, T. (2012). *Cash Flow Analysis and forecasting: The definitive guide to understanding and using published cash flow data*. London: John Wiley & Sons, Incorporated.

Nallareddy, S., Sethuraman, M., & Venkatachalam, M. (2018). *Earnings or Cash Flows: Which is a better predictor of future cash flows*. SSRN.

Observatorio eCommerce. (marzo de 2018). *Transacciones Digitales Colombia: eCommerce & Recaudo 2016/2017*. Obtenido de Observatorio ecommerce: <https://www.observatorioecommerce.com.co/wp-content/uploads/2018/04/4TO-ESTUDIO-DE-TRANSACCIONES-DIGITALES-EN-COLOMBIA-2016-2017-1.pdf>

Análisis Comparativo de las tendencias de los flujos de caja libre, de las compañías de ecommerce y las compañías tradicionales.

Organización Mundial del Comercio. (Mayo de 1998). *Temas Comerciales:*

Organización Mundial del Comercio. Obtenido de Organización Mundial del Comercio. Web Site.

Organización Mundial del Comercio. (Mayo de 1998). *Temas Comerciales:*

Organización Mundial del Comercio. Obtenido de Organización Mundial del Comercio WEb site: https://www.wto.org/spanish/tratop_s/ecom_s/ecom_s.htm

Rodríguez, M. (2012). Mecanismos de financiación empresarial en Colombia. *Derecho y Realidad.*(19), 107-116. . doi:ISSN 1692-3936.

Schneider, G. (2013). *Comercio Electronico.* Mexico: Cengage Learning. .

Vélez, I. (2010). *Decisiones de Inversión: para la valoración financiera de proyectos y empresas.* Bogotá: Editorial Pontificia Universidad Javeriana.