



**VALORACIÓN DE EMPRESA
AMÉRICA MÓVIL S.A.B de C.V.
Mediante Método de Flujos de Caja Descontados**

**VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGÍSTER EN FINANZAS**

**Alumno: Nollymar J. Longa Avello
Profesor Guía: Mauricio Jara Bertín**

Panamá, marzo 2019

AGRADECIMIENTOS

En un principio quiero agradecer a mis padres, ya que hoy día soy un reflejo de su gran esfuerzo por garantizar que recibiera siempre la mejor educación al alcance de sus recursos.

A Carlos Chacón, mi sol maravilloso, por estar siempre presente con una gran sonrisa y el mejor de los ánimos, por su apoyo, comprensión y colaboración durante estos meses de estudio. Sin eso, todo hubiese sido más complejo.

Al grupo excelente de profesores de la maestría, quienes me enseñaron a ver el mundo desde el punto de vista financiero y no sólo como un conjunto de ceros y unos. En especial, a los profesores Mauricio Jara y Marcelo González, quienes me dieron una gran asesoría no sólo durante la elaboración de este trabajo, sino también a lo largo del programa.

A mis compañeros de clase, por la unión, camaradería y apoyo mutuo, demostrando que juntos somos más. En particular, quiero agradecer a Juan Pablo, Aldo, Mario y Alejandro, mi equipo de estudio y apoyo didáctico, con quienes tuve la oportunidad de desarrollar una linda amistad.

TABLA DE CONTENIDO

METODOLOGÍA.....	1
DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA.....	5
América Móvil.....	5
Industria de Telecomunicaciones.....	14
DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA.....	16
ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA.....	17
ESTIMACIÓN DEL COSTO PATRIMONIAL Y DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA.....	19
Costo de la Deuda (K_b).....	19
Beta de la Deuda (β_d).....	21
Beta Patrimonial con Deuda ($\beta_p^{C/D}$).....	21
Costo Patrimonial (K_p).....	23
Costo de Capital (K_0).....	23
ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA.....	24
Análisis de Crecimiento.....	24
Análisis de Costos de Operación.....	32
Análisis de Cuentas no Operacionales.....	33
Análisis de Activos.....	33
Ingresos Operacionales.....	35
Costos Operacionales.....	40
Resultado No Operacional.....	40
EERR Proyectados.....	40
Estimación de Depreciación y Amortización.....	42
Estimación de Inversiones.....	42
Estimación de Inversión en Capital de Trabajo.....	44
Flujos de Caja Libre.....	47
Valor de los Activos Operacionales.....	49
Activos Prescindibles.....	49
Exceso o Déficit de Capital de Trabajo.....	46
Valor Total de los Activos.....	50
Patrimonio Económico.....	50
Precio de la Acción.....	50

ÍNDICE DE ILUSTRACIONES Y CUADROS

Ilustraciones

Gráfica 1 Distribución de Ingresos por Servicios América Móvil.....	6
Gráfica 2 Distribución de Ingresos por Segmento Geográfico a diciembre 2017	8
Gráfica 3 Número de usuarios de redes sociales a nivel mundial desde 2010 a 2021E (expresado en billones).....	28
Gráfica 4 Número de teléfonos inteligentes vendidos a nivel mundial desde 2007 a 2017 (en millones de unidades)	29
Gráfica 5 Ingresos por TV de paga en América Latina desde 2006 hasta 2023E (en billones de dólares)	31
Gráfica 6 Pronóstico de tablets, laptops y desktop PCs despachadas a nivel mundial desde 2010 a 2022E (en millones de unidades).....	32

Tablas

Tabla 1 Entes Reguladores de América Móvil	10
Tabla 2 Total de Acciones de América Móvil	10
Tabla 3 Accionistas Mayoritarios de América Móvil.....	11
Tabla 4 OIBDA de Telefónica, S.A. al cierre del año 2017	13
Tabla 5 Principales Empresas de Telecomunicaciones según su Valor de Mercado... ..	15
Tabla 6 Deuda financiera de América Móvil.....	16
Tabla 7 Patrimonio Económico América Móvil.....	17
Tabla 8 Razones Financieras América Móvil	17
Tabla 9 Estadísticas Descriptivas América Móvil.....	18
Tabla 10 Bono de Mayor Madurez América Móvil	19
Tabla 11 Tasa de Impuestos Histórica América Móvil	22
Tabla 12 Inflación Acumulada en México a junio de 2018.....	24
Tabla 13 Tasas de Crecimiento de Ventas en América Móvil por Tipo de Producto entre 2014 y 2017.....	25
Tabla 14 Tasas de Crecimiento de Ventas en América Móvil por Tipo de Producto para junio de 2018.....	25
Tabla 15 Crecimiento Histórico de la Industria de Telecomunicaciones (en millones de habitantes).....	27

Tabla 16 Crecimiento Histórico de la Industria de Telecomunicaciones (cambios porcentuales).....	27
Tabla 17 Tráfico de Datos Móviles desde 2017 hasta 2022E.....	30
Tabla 18 Consumo Global de Tráfico en Internet desde 2017 hasta 2022E	31
Tabla 19 Costos de Operación de América Móvil desde 2014 hasta junio 2018.....	33
Tabla 20 Cuentas no Operacionales de América Móvil desde 2014 hasta junio de 2018	33
Tabla 21 Activos Operacionales de América Móvil a junio de 2018	34
Tabla 22 Activos no Operacionales de América Móvil a junio de 2018	34
Tabla 23 Proyección de Crecimiento de Ingresos por Servicios de Voz Móvil con respecto al año 2017.....	35
Tabla 24 Distribución de Ingresos de América Móvil por Segmento Geográfico en el año 2017	36
Tabla 25 Proyección de Crecimiento de Ingresos por Servicios de Voz Fija con respecto al año 2017.....	36
Tabla 26 Proyección de Crecimiento de Ingresos por Servicios de Datos Móviles con respecto al año 2017.....	37
Tabla 27 Proyección de Crecimiento de Ingresos por Servicios de Datos Fijos con respecto al año 2017.....	37
Tabla 28 Proyección de Crecimiento de Ingresos por Servicios de TV de Paga.....	38
Tabla 29 Proyección de Crecimiento de Ingresos por Venta de Equipos, Accesorios y Computadoras.....	39
Tabla 30 Proyección de Ingresos por Otros Servicios Relacionados	39
Tabla 31 Proyección de Costos Operacionales	40
Tabla 32 EERR Proyectados	41
Tabla 33 Histórico de Depreciación y Amortización.....	42
Tabla 34 Proyección de Depreciación y Amortización.....	42
Tabla 35 Análisis de Inversiones de América Móvil.....	43
Tabla 36 Proyección de Inversión de Reposición y Nuevas Inversiones.....	44
Tabla 37 Activos corrientes y pasivos corrientes de América Móvil.....	45
Tabla 38 Cuentas de Capital de Trabajo (en valores reales).....	45
Tabla 39 Inversión en Capital de Trabajo Proyectada	46
Tabla 40 Proyección de Flujos de Caja Libre	48
Tabla 41 Activos Prescindibles de América Móvil.....	50
Tabla 42 Precio Histórico de la Acción en Julio 2018 con Respecto al Precio Estimado	53

RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento tiene como objetivo realizar una valoración económica de la empresa América Móvil, S.A.B. de C.V. utilizando el método de Flujos de Caja Descontados a junio de 2018, y posteriormente hacer una comparación de los resultados obtenidos con el valor de mercado de la compañía. Esto con el fin de verificar si su precio de acción refleja su valor real o si bien, está siendo sobrevalorada o subvalorada por el mercado.

América Móvil es una empresa de telecomunicaciones con casa matriz en México, ofrece principalmente servicios de voz y datos, además de venta de equipos móviles y televisión de paga. Posee acciones que se transan principalmente en la Bolsa Mexicana de Valores y algunos ADS (*American Depositary Share*) que se transan en la Bolsa de Nueva York.

A pesar de que muchas de las operaciones de la empresa se llevan a cabo en el mercado mexicano, América Móvil tiene presencia en toda América Latina a través de las marcas Telcel, Telmex y Claro, en Estados Unidos a través de la marca TracFone, y en Europa a través de Telekom Austria Group.

Para llevar a cabo la valoración de la empresa, se analizaron los estados financieros en los períodos 2014 a junio 2018, con el fin de separar las cuentas operacionales de las no operacionales y a su poder hacer una proyección de sus estados de resultados para los cinco (5) años futuros, considerando a su vez los pronósticos de crecimiento de la industria.

El resultado de esta valoración arrojó un patrimonio económico de \$1,560 billones de pesos mexicanos y un precio de acción de \$21.94 pesos, estando 31.72% por encima de su precio real a esa misma fecha¹, lo cual indica que el mercado probablemente esté subvalorando la acción.

¹ Precio de la acción a 29 de junio de 2018: \$16.66 pesos mexicanos

METODOLOGÍA

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía, pero al ser distintas las metodologías que ofrece la literatura, existen diversos grupos de métodos de valoración, los métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en cuentas de resultado, métodos mixtos, y métodos basados en el descuento de flujo de fondos². Los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en determinado momento, y del método utilizado.

Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utiliza distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables³. Para efectos de este documento, nos enfocaremos en el método de Flujos de Caja Descontados, en adelante FCD, el cual nos permitirá realizar una valoración de la empresa América Móvil.

El caso del método de 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.

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

² Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

³ Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp.249-277.

correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por Opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el Flujo de Caja Descontado. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.⁴

En un 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, un FCD será altamente sensible a la tasa de descuento.

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.

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

⁴ Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.

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 “WACC” (costo de capital promedio ponderado en 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.

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).

Al aplicar 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.

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.

DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

América Móvil

América Móvil, S.A.B. de C.V. es una empresa de telecomunicaciones constituida en México en el año 2000. Con el paso de los años ha adquirido otras empresas en el mismo rubro, llegando a prestar servicios de telecomunicaciones en 25 países en América Latina, Europa, Estados Unidos y el Caribe.

Entre sus servicios se incluyen: voz móvil y fija, datos móviles y fijos, acceso a internet, televisión de paga (TV de paga), venta de equipos, computadoras y accesorios, así como otros servicios de venta de contenido multimedia, audio y video, publicidad en directorios telefónicos, servicios editoriales y de *call center*.

Para el año 2017, sus principales ingresos provinieron de la venta de servicios de datos móviles, seguidos por los servicios de voz móviles, representando aproximadamente 30.20% y 21.71% respectivamente. En la Gráfica 1 se puede observar la distribución de los ingresos por servicio.



Gráfica 1 Distribución de Ingresos por Servicios América Móvil. Fuente: América Móvil

En América Latina, la empresa opera bajo las marcas Telcel, Telmex y Claro, en Estados Unidos a través de la marca TracFone, mientras que en Europa lo hace a través de Telekom Austria Group.

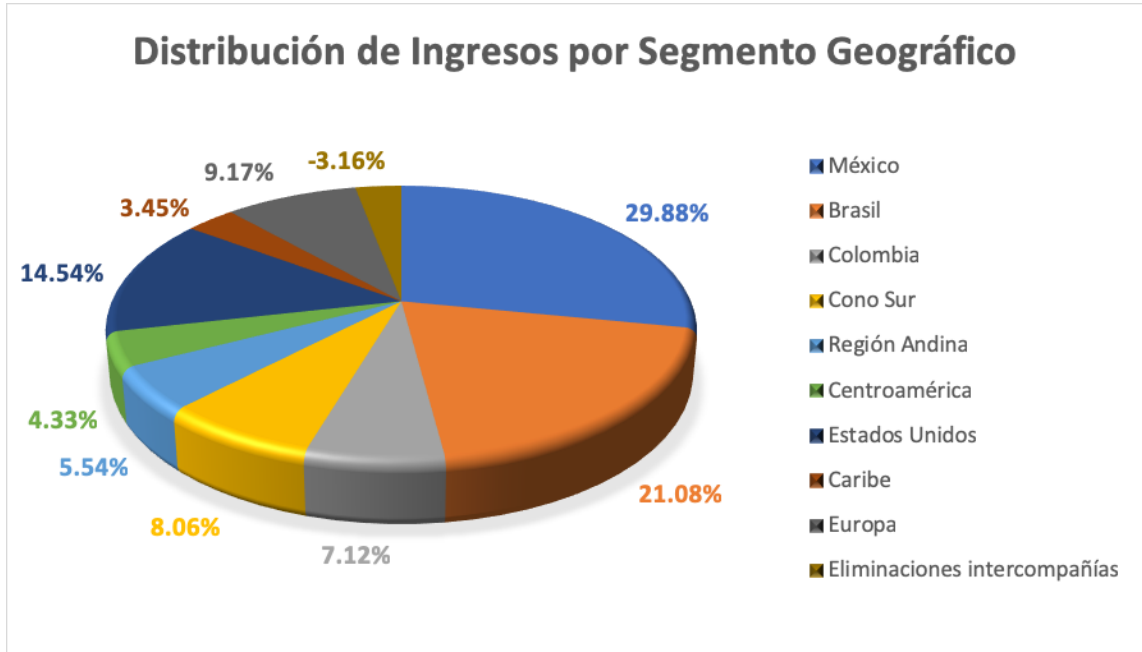
Filiales

1. Telcel (México): es el mayor proveedor de comunicación celular (voz y datos) de América Latina con más de 300 millones de clientes. Inició sus operaciones en el año 1981 con la instalación y operación de un sistema de radiotelefonía móvil en México DF. En 1984 obtiene una concesión de servicio para operar bajo el nombre RadioMóvil Dipsa S.A. y cinco (5) años después en la ciudad de Tijuana surge la marca Telcel, que se extendió a todo el país a lo largo de los años.

2. Telmex (México): fue fundada en 1947 con la fusión de dos compañías, Ericsson e International Telephone Telegraph Company. Es conocida también con el nombre de Teléfonos de México. En su mayoría, ofrece servicios de telefonía fija y junto a la marca Infinitem provee servicios de internet. Se fusionó con América Móvil en el año 2010.
3. TracFone (USA): se formó en el año 1996 en Miami, Florida con el nombre Topp Telecom, pasando a formar parte de América Móvil en el año 2000, cambiando su nombre a TracFone Wireless Inc. Ofrece servicios de telefonía móvil prepagada. A través de una asociación con Walmart provee servicios de datos móviles por medio de la marca Straight Talk.
4. Claro (América Latina y El Caribe): fundada en el año 2003 en Brasil, ofrece servicios de telefonía, televisión e Internet. Cuenta con mas de 260 millones de clientes inalámbricos, 30 millones de líneas fijas, 17 millones de accesos de banda ancha y 16 millones de abonados de TV por cable.
5. A1 (Austria y Europa del Este): también conocida como A1 Telekom Austria Group, fue fundada en Viena en 1998, es proveedor de servicios digitales y de comunicaciones con más de 24 millones de usuarios. Cotiza en la Bolsa de Valores de Viena y América Group posee casi el 23% de la compañía. Para el año 2017 registró ingresos por encima de los 4 billones de euros.

Considerando los ingresos operacionales de América Móvil a diciembre 2017 por segmento geográfico, se tiene que México posee la mayor participación (29.88%), seguido de Brasil (21.08%) y Estados Unidos (14.54%). La Gráfica 2 muestra el porcentaje (%) de distribución de los ingresos por segmento geográfico⁵.

⁵ Las eliminaciones intercompañías comprenden ingresos comunes entre subsidiarias



Gráfica 2 Distribución de Ingresos por Segmento Geográfico a diciembre 2017. Fuente: América Móvil

En términos generales, la mayor participación de mercado de la compañía se concentra en América Latina y el Caribe, donde recibe el 79.45% de sus ingresos, seguida de Estados Unidos con 14.54% y por último Europa Central y del Este con 9.17% de participación.

Regulaciones

Dado que la compañía opera en diferentes países, se debe adaptar a los reglamentos y las leyes de cada uno de ellos. La Tabla 1 lista las principales regulaciones por país que América Móvil debe seguir.

País o Región	Regulaciones
Argentina	Ministerio de Comunicaciones a través del Ente Nacional de Comunicaciones (ENACOM)
Brasil	<ul style="list-style-type: none"> Ley General de Telecomunicaciones y Plan General de Metas en Materia de Competencia (Agencia Nacional de Telecomunicaciones – ANATEL) Regulaciones de la Agencia Nacional de Cine

Chile	Ministerio de Transportes y Telecomunicaciones, a través de la Subsecretaría de Telecomunicaciones
Colombia	Regulaciones impuestas por: <ul style="list-style-type: none"> • El Ministerio de Tecnologías de la Información y las Comunicaciones (“MinTIC”) • La Comisión de Regulación de Comunicaciones (“CRC”) • La Autoridad Nacional de Televisión (“ANTV”) Además, la empresa se rige por normativas impuestas por algunos entes gubernamentales, tales como leyes en materia de competencia económica y de protección de los derechos de los consumidores.
Costa Rica	<ul style="list-style-type: none"> • Superintendencia de Telecomunicaciones • Ministerio de Ciencia, Tecnología y Telecomunicaciones
Ecuador	<ul style="list-style-type: none"> • Agencia de Regulación y Control de las Telecomunicaciones (ARCOTEL) • Ministerio de Telecomunicaciones y Sociedad de la Información (MINTEL)
El Salvador	Superintendencia General de Electricidad y Telecomunicaciones
Europa	Los países en los que opera América Móvil se rigen por reglamentos y directrices definidos por la Unión Europea. Entre ellos: <ul style="list-style-type: none"> • Reglamento del Mercado Único de las Telecomunicaciones • Código Europeo de las Comunicaciones Electrónicas Además, la compañía debe seguir el ordenamiento jurídico del sector de telecomunicaciones de cada país europeo en el que opera.
Guatemala	Superintendencia de Telecomunicaciones
Honduras	Comisión Nacional de Telecomunicaciones
México	<ul style="list-style-type: none"> • Ley de Mercado de Valores • Circular Única de Emisoras • Reglamento Interior de la Bolsa Mexicana de Valores • Código de Mejores Prácticas Corporativas publicado por el Consejo Coordinador Empresarial • Ley Federal de Telecomunicaciones y Radiodifusión • Ley Federal de Competencia Económica • Ley Federal de Protección al Consumidor

	Principales organismos reguladores: IFT (Instituto Federal de Telecomunicaciones), Secretaría de Comunicaciones y Transporte, Procuraduría Federal del Consumidor y Bolsa Mexicana de Valores
Nicaragua	Instituto Nicaragüense de Telecomunicaciones y Correos
Panamá	Autoridad Nacional de los Servicios Públicos
Paraguay	Comisión Nacional de Telecomunicaciones
Perú	<ul style="list-style-type: none"> Organismo Supervisor de la Inversión Privada en Telecomunicaciones (OSIPTEL) Ministerio de Transportes y Comunicaciones (MTC)
Puerto Rico	<ul style="list-style-type: none"> FCC Junta Reglamentadora de Telecomunicaciones de Puerto Rico
República Dominicana	Instituto Dominicano de las Telecomunicaciones
Uruguay	Unidad Reguladora de Servicios de Comunicaciones
USA	<ul style="list-style-type: none"> Normativas de la SEC (U.S. Securities and Exchange Commission) FCC

Tabla 1 Entes Reguladores de América Móvil. Fuente: América Móvil

Tipo de Acciones y Principales Accionistas

La compañía posee tres (3) tipos de acciones: serie AA comunes, serie A comunes (directamente y en forma de ADS), y acciones serie L de voto limitado (directamente y en forma de ADS), sin expresión nominal. Estas acciones se cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores con el nemónico AMX y en la Bolsa de Nueva York con los nemónicos AMX/AMOV

En la Tabla 2 se puede observar la cantidad de acciones en circulación de América Móvil hasta la fecha por tipo de serie.

Acciones en circulación (en millones)	2014	2015	2016	2017	Junio 2018
Serie AA	23,384	23,384	20,635	20,602	20,601
Serie A	649	625	592	567	559
Serie L	44,120	41,990	44,571	44,901	49,903
Total de acciones	68,153	65,999	65,798	66,070	71,063

Tabla 2 Total de Acciones de América Móvil. Fuente: América Móvil

Los accionistas mayoritarios, los cuales poseen más del 5% del total de acciones, se pueden observar en la Tabla 3.

Serie	Accionista	Número de Acciones (millones)	Porcentaje de la Serie (al 31 de marzo de 2018)
Serie AA	Fideicomiso Familiar	10.894	52,9%
	Inversora Carso	4.381	21,3%
	Carlos Slim Helú	1.879	9,1%
Serie L	Inversora Carso	6.020	13,4%
	Fideicomiso Familiar	5.998	13,4%
	Carlos Slim Helú	3.072	6,8%
	BlackRock, Inc.	2.291	5,1%

Tabla 3 Accionistas Mayoritarios de América Móvil. Fuente: América Móvil

El fideicomiso familiar es titular de acciones en beneficio de la Familia Slim. Por su parte, la participación de Inversora Carso, que incluye las acciones pertenecientes a las subsidiarias, está controlada por la Familia Slim.

Principales Competidores

1. AT&T

AT&T es una compañía multinacional fundada en 1983 con sede principal en Dallas, Texas. Es considerada una empresa líder en telecomunicaciones a nivel mundial, además de ser uno de los principales competidores en servicios de telefonía móvil y fija. Recientemente adquirió WarnerMedia para convertirse en la empresa líder en servicios de entretenimiento y medios de comunicación.

La empresa posee cuatro (4) unidades de negocios estratégicas⁶:

- Business Solutions: provee servicios de voz y datos a compañías multinacionales, entes gubernamentales, empresas de venta al mayor, entre

⁶ Fuente: Portal de AT&T

otros. Aporta un EBITDA de \$26.477 millones, representando aproximadamente un 52% del total de la empresa.

- Consumer Mobility: Proporciona servicio inalámbrico a consumidores, suscriptores de venta al por mayor y reventa inalámbrica ubicados en Estados Unidos. Su EBITDA es de \$12.586 millones (cerca de 25% del total de la empresa)
- Entertainment Group: Provee servicios de video, internet, comunicación por voz y publicidad a clientes de Estados Unidos. Aporta un EBITDA de \$11.278 millones, representando aproximadamente un 22% del total de la empresa.
- International: Provee servicios de entretenimiento en América Latina y servicios inalámbricos en México. Aporta un EBITDA de \$865 millones, aproximadamente un 2% del total de la compañía.

La información proporcionada se basó en los estados financieros publicados al cierre fiscal del año 2017. En el transcurso del año 2018, AT&T adquirió WarnerMedia, un conglomerado de las empresas HBO, Turner y Warner Bros. Con esta adquisición AT&T pretende ampliar su presencia en el sector de entretenimiento y medios de comunicación.

2. Telefónica, S.A.

Telefónica, S.A. es una empresa multinacional fundada en España en el año 1924. Opera a nivel mundial en el negocio de las telecomunicaciones y se ha convertido en uno de los principales proveedores de servicios de telefonía y redes móviles.

A nivel comercial es conocida por tres grandes marcas: Movistar (en España y América Latina, excluyendo Brasil), O2 (en Reino Unido y Alemania) y Vivo (Brasil). A través de estas marcas, Telefónica provee servicios de telecomunicaciones móviles, fijos, banda ancha y televisión a más de 300 millones de clientes en diferentes países.

La empresa se estructura en cinco (5) segmentos principales: Telefónica España, Telefónica Reino Unido, Telefónica Alemania, Telefónica Brasil y Telefónica Hispanoamérica (que incluye Argentina, Chile, Perú, Colombia, México, Venezuela, Centroamérica, Ecuador y Uruguay). En cada uno de estos segmentos provee servicios de telefonía fija, móvil, cable, datos, internet, televisión y otros servicios digitales específicos por ubicación geográfica. Adicionalmente, Telefónica agrega un segmento minoritario denominado “Otras compañías y eliminaciones” que incluye a la empresa de infraestructura de telecomunicaciones Telxius, creada por el Grupo Telefónica en el año 2016.

La Tabla 4 lista el OIBDA (*Operating Income Before Depreciation and Amortization*) por segmento al cierre del año fiscal 2017.

Segmento	OIBDA
Telefónica España	4.952 millones de euros (30,6% del OIBDA total)
Telefónica Reino Unido	1.639 millones de euros (10,13% del OIBDA total)
Telefónica Alemania	1.821 millones de euros (11,25% del OIBDA total)
Telefónica Brasil	4.191 millones de euros (25,90% del OIBDA total)
Telefónica Hispanoamérica	3.538 millones de euros (21,86% del OIBDA total)
Otras compañías y eliminaciones	46 millones de euros (0,26% del OIBDA total)

Tabla 4 OIBDA de Telefónica, S.A. al cierre del año 2017. Fuente: Telefónica

3. Millicom International Cellular SA

Millicom International Cellular es una empresa del sector de telecomunicaciones orientada a mercados emergentes. Fue fundada en Estocolmo en el año 1990. Proporciona servicios de telefonía fija y móvil, TV por cable y satelital, servicios financieros móviles, entre otros. Se concentra principalmente en trece (13) mercados en África y América Latina a través de la marca Tigo.

La empresa posee tres (3) unidades de negocios basadas en locaciones estratégicas⁷:

⁷ Fuente: Portal de Millicom

- Latam: provee servicios de telecomunicaciones en 8 países: Bolivia, Colombia, El Salvador, Guatemala, Honduras, Paraguay, Costa Rica y Nicaragua. Aporta un EBITDA de \$2.151 millones, representando un poco más del 90% del total de la empresa.
- África: opera en tres países (Tanzania, Ghana y Chad). Su EBITDA es de \$174 millones, lo que representa una proporción cercana al 8% del total de la empresa.
- Unallocated: provee servicios de alquiler de torres y centros de contacto. Para el cierre del 2017 su EBITDA fue negativo, -\$134 millones de dólares.

Industria de Telecomunicaciones

La industria de las telecomunicaciones se caracteriza por estar en constante evolución y crecimiento, dada la fuerte demanda de los servicios de internet, el consumo masivo de contenido digital y el amplio uso de teléfonos inteligentes. Es por ello, que las empresas que se encuentran en este sector invierten constantemente en la adquisición de equipos y mejoramiento de sus redes, con el fin de adaptarse a las nuevas tendencias y poder suplir la gran demanda de sus servicios.

Según un reporte de Transparency Market Research⁸, se estima que el mercado global de servicios de telecomunicaciones alcance un valor de \$1.4 billones de dólares para el año 2025. Además, se estima que esta industria se mantenga en crecimiento debido a las tecnologías emergentes como la red 5G, el Internet de las Cosas (IoT) y servicios en la nube, entre otros.

Según su valor de mercado en 2018, las diez (10) principales empresas de la industria de telecomunicaciones se listan en la Tabla 5.

⁸ Fuente: <https://www.transparencymarketresearch.com/telecommunication-services-market.html>

Nombre de la Empresa	Nemónico	Valor de Mercado (dólares estadounidenses)
Verizon Communications Inc.	NYSE: VZ	\$200.9 billones
AT&T Inc.	NYSE: T	\$198.3 billones
China Mobile Ltd.	NYSE: CHL	\$192.6 billones
Nippon Telegraph & Telephone Corporation	NYSE: NTT	\$96.1 billones
Softbank Group Corp.	NASDAQ: TMUS	\$84.9 billones
Deutsche Telekom AG	XETRA: DTE.DE	\$80.2 billones
Vodafone Group plc	NASDAQ: VOD	\$76 billones
América Móvil	BMX: AMXL	\$57.8 billones
Telefónica S.A.	NYSE: TEF	\$51.1 billones
China Telecom	NYSE: CHA	\$38.6 billones

Tabla 5 Principales Empresas de Telecomunicaciones según su Valor de Mercado. Fuente: Forbes

DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA

América Móvil recurre a diversas fuentes de financiamiento no sólo en el mercado de capitales de México, sino también en otros internacionales, además de bancos nacionales e internacionales y otras entidades de financiamiento.

Al 31 de diciembre de 2017, cerca del 88.1%⁹ de la deuda de América Móvil tenía denominación extranjera, de las cuales cerca de 32.5% era en dólares y el restante en otras monedas. El Anexo VII muestra el detalle de los instrumentos de renta fija que ha emitido la empresa hasta junio 2018.

La Tabla 6 contiene un resumen de la deuda de América Móvil en términos nominales. Los préstamos que devengan intereses (corriente) corresponden a la deuda a corto plazo y la porción corriente de la deuda a largo plazo, mientras que los préstamos que devengan intereses (no corriente) son netamente deuda a largo plazo.

Deuda Financiera (en miles de pesos mexicanos, términos nominales)					
	2014	2015	2016	2017	Jun-2018
Préstamos que devengan intereses (corriente)	57,805,517	119,589,786	82,607,259	51,745,841	56,342,000
Otros pasivos financieros (corriente)	-	-	-	-	-
Préstamos que devengan intereses (no corriente)	545,949,470	563,626,958	625,194,144	646,139,058	630,211,000
Otros pasivos financieros (no corriente)	-	-	-	-	-
Total	\$603,754,987	\$683,216,744	\$707,801,403	\$697,884,899	\$686,553,000

Tabla 6 Deuda financiera de América Móvil. Fuente: América Móvil

⁹ Reporte Financiero Anual 2017 de América Móvil

ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

Conociendo el número de acciones en circulación de la empresa y el precio de la acción al 29 de junio de 2018, es posible estimar el patrimonio económico de América Móvil a la fecha. La Tabla 7 recopila la información histórica de las acciones, lo cual permite obtener el patrimonio económico desde 2014 hasta junio de 2018.

	2014	2015	2016	2017	Junio 2018
Acciones en circulación (millones)	68,153	65,999	65,798	66,070	71,063
Precio de la acción (en pesos mexicanos)	\$15.78	\$12.93	\$12.90	\$16.87	\$16.66
Patrimonio Económico (P)	\$1,075,454,340	\$853,367,070	\$848,794,200	\$1,114,600,900	\$1,183,909,580

Tabla 7 Patrimonio Económico América Móvil. Fuente: Elaboración Propia

Una vez calculado el patrimonio económico, es posible obtener la estructura de capital de la empresa, así como las diferentes razones financieras. La Tabla 8 contiene las razones financieras para cada año hasta junio 2018, mientras que la Tabla 9 muestra las estadísticas descriptivas con la estructura de capital promedio de los últimos dos (2) y cinco (5) años, las cuales serán de utilidad al momento de calcular el costo de capital (K_0)

	2014	2015	2016	2017	Junio 2018
Patrimonio Económico (P)	\$1,075,454,340	\$853,367,070	\$848,794,200	\$1,114,600,900	\$1,183,909,580
Deuda Financiera (B)	\$603,754,987	\$683,216,744	\$707,801,403	\$697,884,899	\$686,553,000
Valor de la Empresa (V)	\$1,679,209,327	\$1,536,583,814	\$1,556,595,603	\$1,812,485,799	\$1,870,462,580
B/V	0.36	0.44	0.45	0.39	0.37
P/V	0.64	0.56	0.55	0.61	0.63
B/P	0.56	0.80	0.83	0.63	0.58

Tabla 8 Razones Financieras América Móvil. Fuente: Elaboración Propia

	Mínimo	Máximo	Media (5 años)	Media (últimos 2 años)	Mediana	Desviación Estándar
B/V	0.36	0.45	0.40	0.40	0.39	0.04
P/V	0.55	0.64	0.60	0.60	0.61	0.04
B/P	0.56	0.83	0.68	0.68	0.63	0.13

Tabla 9 Estadísticas Descriptivas América Móvil. Fuente: Elaboración Propia

ESTIMACIÓN DEL COSTO PATRIMONIAL Y DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA

Para obtener el costo patrimonial (K_p) y posteriormente el costo de capital (K_0), es necesario identificar:

- El costo de la deuda (K_b)
- El beta de la deuda
- El beta patrimonial C/D considerando la estructura de capital objetiva

Costo de la Deuda (K_b)

El costo de la deuda generalmente corresponde a la última *Yield to Maturity* (YTM) del bono de más largo plazo de la compañía, descrito en la Tabla 10.

	Observaciones
ISIN	XS0969341147
Fecha de Emisión	06/09/2013
Valor Nominal (VN o D)	1,000
Moneda	Euro
Tipo de Colocación	Extranjera
Fecha de Vencimiento	06/09/2073
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	6.375% anual
Periodicidad	Anual
Número de pagos (N)	60
Periodo de Gracia	-----
Motivo de la Emisión	Financiar gastos corporativos generales
Clasificación de Riesgo	Moody's: Baa2 S&P: BBB Fitch: BBB Composite: BBB
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	4.95%
Precio de venta el día de la emisión.	100
Valor de Mercado	Valor de mercado el día de la emisión: 98.98% (bajo la par) Valor más reciente transado (29/06/2018): 115.61%

Tabla 10 Bono de Mayor Madurez América Móvil. Fuente: Bloomberg

En este caso, el bono de mayor plazo se transa en euros, por lo que es necesario encontrar su tasa de mercado equivalente en el mercado de valores mexicano. Para ello, se usó el concepto de **paridad de tasas de interés**, el cual a través de una fórmula¹⁰, permitió obtener la tasa de interés en pesos mexicanos, dada la tasa en euros del bono, considerando el tipo de cambio actual y un tipo de cambio esperado, de la siguiente manera:

$$(1 + i_{\$}) = \frac{E_t(S_{t+k})}{S_t} (1 + i_c)$$

donde:

$E_t(S_{t+k})$ → tipo de cambio esperado en el momento $t+k$

k → número de períodos que van del momento actual (t) hasta el momento futuro

S_t → tipo de cambio en el momento t

$i_{\$}$ → tasa de interés en un país (MXN)

i_c → tasa de interés en el otro país (EUR)

Sabiendo que:

$$E_t(S_{t+k}) = 21^{11}$$

$$S_t \text{ (al 29/06/2018)} = 19.9$$

$$i_{EUR} = 4.95\%$$

es posible despejar $i_{\$}$ de la siguiente manera:

$$i_{MXN} = \left(\frac{E_t(S_{t+k})}{S_t} (1 + i_{EUR}) \right) - 1$$

$$i_{MXN} = \left(\frac{21}{19.9} (1 + 4.95\%) \right) - 1$$

$$i_{MXN} = K_b = \mathbf{10.75\% \text{ (tasa nominal)}}$$

¹⁰ Fuente: Wikipedia (https://es.wikipedia.org/wiki/Paridad_de_tasas_de_inter%C3%A9s)

¹¹ Fuente: The Economy Forecast Agency <https://preciohoy.com/prevision-dolar-peso-mexicano>

Beta de la Deuda (β_d)

El beta de la deuda se calculó a través de la fórmula de CAPM, en la que:

$$K_b = R_f + \beta_d * PRM$$

Sabiendo que el premio por riesgo (PRM) para México es de 7.42%¹² y la tasa libre de riesgo con inflación del bono soberano de mayor madurez al 29 de junio de 2018 es de 7.72%¹³, se tiene que:

$$\beta_d = (K_b - R_f) / PRM = (10.75\% - 7.72\%) / 7.42\% = \mathbf{0.4087}$$

Beta Patrimonial con Deuda ($\beta_p^{C/D}$)

Para obtener el $\beta_p^{C/D}$ de la estructura de capital objetiva de la empresa, fue necesario encontrar previamente el beta de la acción a Junio de 2018. Esto se hizo a través de una regresión matemática de los retornos semanales de la acción (AMXL) de los últimos dos (2) años (desde 1 de julio de 2016 hasta 29 de junio de 2018). El beta resultante fue de 1.1135 (estadísticamente significativo con un p-value de 1.893E-11).

Por otra parte, fue necesario desapalancar el beta de la acción con la estructura de capital promedio de los últimos dos (2) años (ver Tabla 9) y la tasa de impuestos corporativos promedio de esos dos (2) años (ver Tabla 11), usando la fórmula de Rubinstein para deuda riesgosa, con el fin de obtener el beta patrimonial sin deuda ($\beta_p^{S/D}$).

¹² Fuente: premios por riesgo de mercado provistos por Damodaran, a partir del PRM de USA, incluyendo ajuste por riesgo país en base a bonos soberanos y CDS, a Julio de 2018

¹³ Fuente: Portal de Investing.com (<https://mx.investing.com/rates-bonds/mexico-30-year>)

	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio Últimos 2 Años	Tasa a Largo Plazo
Tasa de Impuestos	46%	34%	49%	44%	41%	45%	30%

Tabla 11 Tasa de Impuestos Histórica América Móvil. Fuente: Elaboración Propia

Por lo tanto, según Rubinstein:

$$\beta_p^{\frac{C}{D}} = \beta_p^{\frac{S}{D}} \left(1 + (1 - t_c) \left(\frac{B}{P} \right) \right) - \beta_a (1 - t_c) \left(\frac{B}{P} \right)$$

Entonces,

$$\beta_p^{\frac{S}{D}} = \frac{\left(\beta_p^{\frac{C}{D}} + \beta_a (1 - t_c) \left(\frac{B}{P} \right) \right)}{(1 + (1 - t_c) \left(\frac{B}{P} \right))}$$

$$\beta_p^{\frac{S}{D}} = \frac{1.1135 + 0.4087(1 - 45\%)0.68}{(1 + (1 - 45\%)0.68)} = \mathbf{0.9204}$$

Posteriormente, se pudo calcular el $\beta_p^{C/D}$ apalancando con Rubinstein el $\beta_p^{S/D}$ obtenido en el paso anterior, pero esta vez usando la estructura de capital objetiva de la empresa (promedio de los últimos 5 años, ver Tabla 9) y la tasa de impuestos corporativa de largo plazo (ver Tabla 11):

$$\beta_p^{\frac{C}{D}} = 0.9204(1 + (1 - 30\%)0.68) - 0.4087(1 - 30\%)0.68$$

$$\beta_p^{\frac{C}{D}} = \mathbf{1.1642}$$

Costo Patrimonial (K_p)

Una vez obtenido el $\beta_p^{C/D}$, fue posible estimar el costo patrimonial (K_p) a través de CAPM:

$$K_p = R_f + \beta_p^{C/D} * PRM$$

$$K_p = 7.72\% + 1.1641 * 7.42\%$$

$$K_p = \mathbf{16.36\% \text{ (tasa nominal)}}$$

Costo de Capital (K_0)

El costo de capital K_0 se calculó como un promedio ponderado de las tasas K_b y K_p a través de la fórmula WACC de la siguiente manera:

$$K_0 = K_p \left(\frac{P}{V} \right) + K_b (1 - t_c) \left(\frac{B}{V} \right)$$

$$K_0 = 16.36\% * 0.60 + 10.75\% * (1 - 30\%) * 0.40$$

$$K_0 = \mathbf{12.81\% \text{ (tasa nominal)}}$$

Esta tasa se encuentra expresada en términos nominales, y dado que los flujos a descontar estarán expresados en términos reales, es necesario llevarla a real restando la inflación acumulada de 2017 a junio 2018 (ver Tabla 12), usando la ecuación de Fisher:

$$K_0 = \mathbf{12.81\% - 1.12\% = 11.69\% \text{ (tasa real)}}$$

ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO E INDUSTRIA

Esta sección se enfocará en estudiar los estados financieros (EEFF) de la compañía, los cuales se encuentran como Anexos a este documento, tanto en términos nominales como en términos reales.

Los EEFF se convirtieron a valores reales usando la inflación acumulada en México para junio de 2018 (ver Tabla 12), estas cifras oficiales fueron publicadas por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía de México (Inegi)¹⁴.

Inflación Acumulada en México a Jun 2018	
2014	13.98%
2015	11.60%
2016	7.97%
2017	1.12%

Tabla 12 Inflación Acumulada en México a junio de 2018. Fuente: Inegi

Específicamente, se analizará el crecimiento histórico de la empresa de acuerdo a sus ingresos operacionales y no operacionales, costos operacionales, así como los diversos activos que esta posee. Adicionalmente, se hará un análisis del crecimiento histórico de la industria de telecomunicaciones y los pronósticos de crecimiento de acuerdo a ciertas fuentes consultadas.

Análisis de Crecimiento

En esta sección se estudiará cómo ha sido el crecimiento de América Móvil y de la industria de telecomunicaciones en los últimos años. Además, se analizará el pronóstico de crecimiento de la industria en los próximos cinco (5) años.

¹⁴ <https://www.inegi.org.mx/sistemas/indiceprecios/CalculadoraInflacion.aspx>

América Móvil

Considerando los ingresos operacionales en términos reales de América Móvil para los años 2014 a 2017, las tasas de crecimiento por tipo de producto se listan en la Tabla 13.

Tipo de Producto	2014	2015	2016	2017
Servicios de voz móvil	-7.34%	-1.88%	-8.48%	-14.29%
Servicios de voz fija	-1.43%	-18.49%	-3.43%	-11.69%
Servicios de datos móviles	17.33%	13.91%	9.64%	12.46%
Servicios de datos fijos	10.20%	9.68%	11.82%	3.30%
Televisión de paga	8.00%	-5.42%	14.64%	3.96%
Venta de equipo, accesorios y computadoras	8.68%	18.70%	19.77%	-6.54%
Otros servicios relacionados	7.38%	9.78%	31.39%	-8.30%
Variación Total de Ingresos Operacionales	3.68%	3.16%	5.59%	-1.91%

Tabla 13 Tasas de Crecimiento de Ventas en América Móvil por Tipo de Producto entre 2014 y 2017. Fuente: Elaboración Propia

Para junio de 2018, sólo se pudieron obtener los ingresos operacionales para las categorías de mas alto nivel, estas son: Ingresos de servicios e Ingresos de equipos. La variación de dichos ingresos con respecto a los obtenidos en junio 2017 se muestra en la Tabla 14. Es importante recalcar que América Móvil presenta estacionalidad en el número de nuevos usuarios, ya que generalmente aumenta en el último trimestre del año principalmente por la época de compras navideñas.

Crecimiento a junio de 2018	
Ingresos de servicio	-6.00%
Ingresos de equipo	3.28%
Variación Total de Ingresos Operacionales	-4.80%

Tabla 14 Tasas de Crecimiento de Ventas en América Móvil por Tipo de Producto para junio de 2018. Fuente: Elaboración Propia

En términos generales, América Móvil obtuvo un crecimiento en sus ingresos operacionales durante los años 2014 a 2016 y una contracción de -1.91% para el año 2017 debido a una fuerte caída en ventas de sus servicios de voz, venta de equipos, accesorios y computadoras, así como de otros servicios asociados a la venta de espacio publicitario, seguridad para aparatos móviles, directorio telefónico y *call centers*. Se

destaca el crecimiento de sus servicios de datos, esto por el incremento masivo del uso de internet.

Vale la pena acotar que los servicios de voz tanto móviles como fijos han presentado pérdidas durante todos los años, esto se debe a la disminución del tráfico de llamadas dado el creciente uso de tecnologías inalámbricas, servicios de voz sobre IP (*VoIP*) y plataformas de redes sociales.

A su vez, han disminuido considerablemente los ingresos por equipos, esto por una baja demanda en la adquisición de teléfonos inteligentes de gama alta, tabletas y otros aparatos con capacidad de procesamiento de datos, lo cual se ha contrarrestado con el aumento en las ventas de teléfonos inteligentes de menor precio, dados los planes de financiamiento que ofrece la empresa para la adquisición de estos.

Industria de Telecomunicaciones

Para obtener el crecimiento de la industria de Telecomunicaciones, se recopilaron estadísticas publicadas en 2017 por la Unión Internacional de Telecomunicaciones (UIT), organismo de las Naciones Unidas especializado en Tecnologías de la Información y la Comunicación¹⁵.

La UIT segmenta la información en cinco (5) categorías: suscripciones de telefonía fija, suscripciones de telefonía móvil, suscripciones activas de banda ancha móvil, suscripciones de banda ancha fija e individuos usando la internet.

Las estadísticas históricas hasta el año 2016 y estimaciones al año 2017 del continente americano¹⁶, se muestran en la Tabla 15. Los cambios porcentuales entre los años se detallan en la Tabla 16.

¹⁵ <https://www.itu.int/en/ITU-D/Statistics/Pages/stat/default.aspx>

¹⁶ El análisis de la industria se enfocará solo en el continente americano, dado que la participación de América Móvil en Europa es poco representativa (8.31% de sus ingresos operacionales al cierre de 2017)

(expresado en millones de habitantes)	2014	2015	2016	2017E
Suscripciones de telefonía fija	252.38	248.49	242.90	239.43
Suscripciones de telefonía móvil	1092.16	1103.81	1136.38	1145.39
Suscripciones activas de banda ancha móvil	656.82	768.95	823.42	866.61
Suscripciones de banda ancha fija	170.92	181.07	189.99	197.34
Individuos usando la internet	566.78	612.23	637.05	661.90

Tabla 15 Crecimiento Histórico de la Industria de Telecomunicaciones (en millones de habitantes). Fuente: UIT

	2014	2015	2016	2017E
Suscripciones de telefonía fija	-2.43%	-1.54%	-2.25%	-1.43%
Suscripciones de telefonía móvil	4.72%	1.07%	2.95%	0.79%
Suscripciones activas de banda ancha móvil	22.65%	17.07%	7.08%	5.25%
Suscripciones de banda ancha fija	4.15%	5.94%	4.93%	3.87%
Individuos usando la internet	4.84%	8.02%	4.05%	3.90%

Tabla 16 Crecimiento Histórico de la Industria de Telecomunicaciones (cambios porcentuales). Fuente: Elaboración Propia

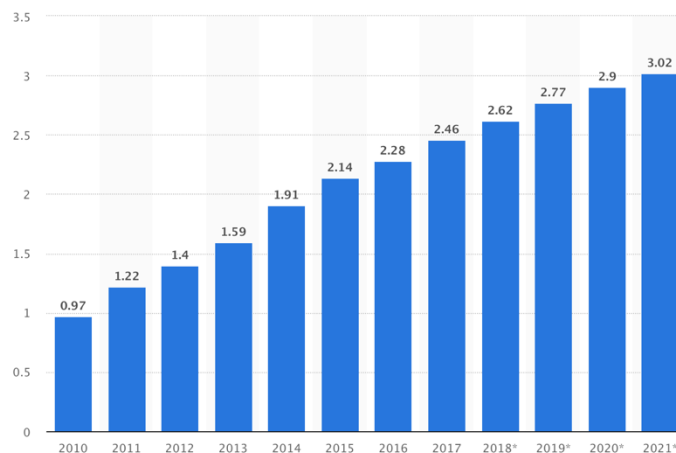
En base a estos resultados, se puede notar un amplio desarrollo de la industria para los años 2014 y 2015, en especial en los segmentos de banda ancha, así como una disminución en las suscripciones de telefonía fija a lo largo de los años.

Además de los datos de la UIT, se recopiló información del portal Statista¹⁷ sobre el uso de redes sociales hasta el año 2017 y con proyecciones hasta el año 2021 (Gráfica 3), las cuales han ido en incremento de manera progresiva, lo cual repercute positivamente

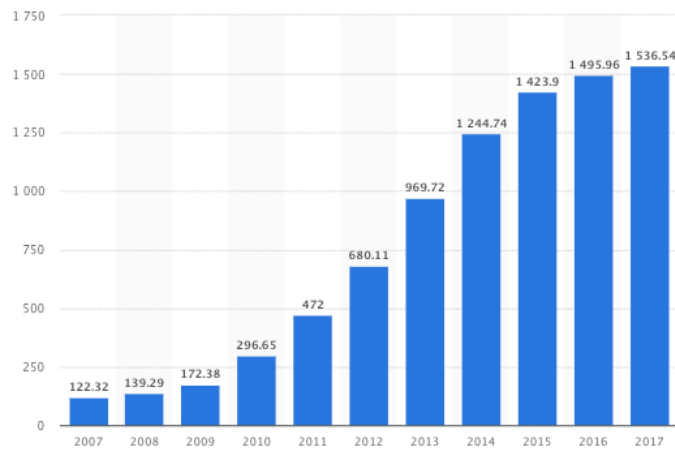
¹⁷ <https://www.statista.com/>

en el crecimiento del uso de datos e internet de banda ancha e impacta negativamente en la demanda de servicios de voz. De acuerdo con la gráfica, el mayor uso de redes sociales se registró en el año 2014, con un crecimiento de 20.13%, seguido por el año 2015 con 12.04%

Por otra parte, se pudo recopilar información sobre el volumen de ventas de teléfonos inteligentes desde 2007 hasta 2017 (Gráfica 4). Esta información refleja un aumento vertiginoso en las ventas hasta el año 2014, en el que se registró un crecimiento de aproximadamente 28% con respecto al 2013. Este crecimiento ha ido ralentizándose poco a poco, en especial en el año 2017, con un crecimiento menor al 3%, probablemente porque la tasa de reemplazo de celulares ha disminuido y porque el avance de la tecnología para teléfonos inteligentes no ha sido muy significativo, además del alto costo de los teléfonos de gama alta.



Gráfica 3 Número de usuarios de redes sociales a nivel mundial desde 2010 a 2021E (expresado en billones). Fuente: Statista



Gráfica 4 Número de teléfonos inteligentes vendidos a nivel mundial desde 2007 a 2017 (en millones de unidades).
 Fuente: Statista

Para los años venideros, se espera un fuerte aumento en el uso de datos y la internet. Esto repercutirá en la disminución de los servicios de voz (fija y móvil), ya que los usuarios preferirán usar servicios de *VoIP*, mensajería y redes sociales. En la Gráfica 3 se observa una estimación del crecimiento en el uso de redes sociales a nivel mundial hasta el año 2021, en el que se espera que el número de usuarios supere los 3 billones (4% más con respecto al año 2020). Sin embargo, este no es el mayor crecimiento esperado en términos porcentuales, ya que, para finales del 2018 se espera que el aumento sea de más del 6% con respecto al año 2017.

La Tabla 17 muestra el pronóstico del uso de datos móviles hasta el año 2021 según un reporte de Cisco¹⁸, donde se refleja un gran incremento a lo largo de los años en América y parte de Europa, por encima del 30%, donde el mayor crecimiento se espera para el año 2018.

¹⁸ https://www.cisco.com/c/en/us/solutions/collateral/service-provider/visual-networking-index-vni/white-paper-c11-741490.html#_Toc529314182

Tráfico de Datos Móviles	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
América Latina (en exabytes)	0.75	1.18	1.72	2.42	3.31	4.44
Variación Porcentual		57.33%	45.76%	40.70%	36.78%	34.14
Norteamérica (en exabytes)	1.26	1.8	2.5	3.41	4.48	5.85
Variación Porcentual		42.86%	38.89%	36.40%	31.38%	30.58%
Europa Central y del Este (en exabytes)	1.38	2.15	3.12	4.32	5.83	7.75
Variación Porcentual		55.80%	45.12%	38.46%	34.95%	32.93%

Tabla 17 Tráfico de Datos Móviles desde 2017 hasta 2022E. Fuente: Cisco

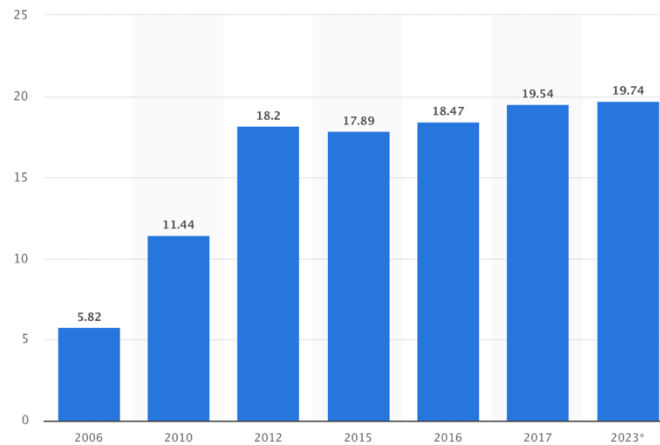
A su vez, en la Tabla 18 se puede observar el pronóstico del crecimiento del consumo global de tráfico en internet en los próximos años hasta 2022, con incrementos anuales por encima de 20%, destacándose Norteamérica como principal consumidor.

Consumo Global de Tráfico en Internet	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
América Latina (en exabytes)	5	6	8	9	11	14
Variación Porcentual		20%	33.33%	12.50%	22.22%	27.27%
Norteamérica (en exabytes)	25	32	40	50	61	74
Variación Porcentual		28%	25%	25%	22%	21.31%

Europa Central y del Este (en exabytes)	5	7	9	11	15	19
Variación Porcentual		40%	28.57%	22.22%	36.36%	26.67%

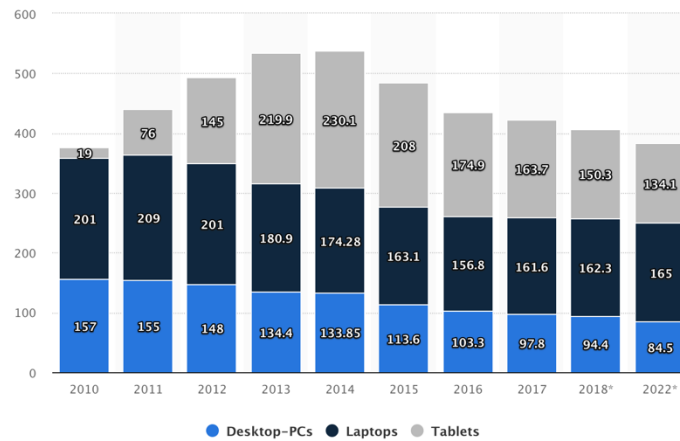
Tabla 18 Consumo Global de Tráfico en Internet desde 2017 hasta 2022E. Fuente: Cisco

Con respecto a los ingresos por TV de paga, se espera un estancamiento tal como ha sido en los últimos años, estimando que crecerá sólo un 1% para el año 2023 con respecto al pasado 2017 (Ver Gráfica 5).



Gráfica 5 Ingresos por TV de paga en América Latina desde 2006 hasta 2023E (en billones de dólares). Fuente Statista

Finalmente, se espera que disminuyan progresivamente las ventas de *tablets*, *laptops* y *desktops* a nivel mundial, pronosticándose una caída de más del 5% en 2022 con respecto al año 2018 (Ver Gráfica 6).



Gráfica 6 Pronóstico de tablets, laptops y desktop PCs despachadas a nivel mundial desde 2010 a 2022E (en millones de unidades). Fuente Statista

Análisis de Costos de Operación

Los costos operacionales de la empresa se dividen en cuatro (4) tipos:

- a) Costos de Venta y Servicio: incluyen los costos de operación de las redes (arrendamiento de torres, electricidad, servicio técnico y de IT), costos por terminación de llamadas en las redes de otros operadores, costos de enlaces entre la red fija y la red celular, pagos por concepto de larga distancia, rentas por uso de infraestructura (enlaces, puertos y servicio medido), intercambio de mensajes entre operadores, interconexión saliente con otros operadores móviles, renta por uso de satélites, costos de última milla y de instalación de líneas. Además, incluyen los costos por subsidio de equipos celulares, venta de computadoras, accesorios y adquisición de contenido televisivo.
- b) Gastos comerciales, de administración y generales: incluyen los gastos en campañas publicitarias, costos relacionados con el servicio de atención al cliente, retención de clientes, centros de llamado, salarios y beneficios de empleados, provisiones para cuentas incobrables, desarrollo de sistemas e impuestos.
- c) Otros gastos: incluyen los costos asociados a la adquisición de nuevos negocios
- d) Depreciación y amortización

La Tabla 19 muestra el detalle de los costos operacionales de América Móvil desde el año 2014 hasta junio 2018.

(expresado en miles de pesos mexicanos a valores reales)	2014	2015	2016	2017	Jun-2018
Costos de ventas y servicios	440,079,218	469,014,547	523,719,907	501,894,706	245,649,000
Gastos comerciales, de administración y generales	211,641,717	224,718,827	246,280,775	243,329,537	114,859,486
Otros gastos	5,617,704	5,563,211	4,442,493	24,617,778	4,494,897
Depreciación y amortización	131,069,649	140,297,644	160,363,437	161,968,901	80,789,000
Total costos y gastos de operación	788,408,288	839,594,229	934,806,612	931,810,923	445,792,383

Tabla 19 Costos de Operación de América Móvil desde 2014 hasta junio 2018. Fuente: América Móvil

Análisis de Cuentas no Operacionales

En el Estado de Resultados se identificaron cinco (5) cuentas no operacionales que se consideran recurrentes por estar incluidas siempre durante el período 2014 – junio 2018. Para mayor detalle ver Tabla 20.

Cuentas no operacionales (en miles de pesos mexicanos, expresado en términos reales)	2014	2015	2016	2017	Jun-2018
Intereses a favor	8,038,178	5,415,961	4,526,745	2,958,415	(5,949,861)
Intereses a cargo	(35,929,372)	(34,816,267)	(36,560,814)	(30,640,150)	(18,152,154)
Pérdida cambiaria, neta	(32,615,900)	(88,161,755)	(43,649,471)	(13,973,723)	(7,315,000)
Valuación de derivados, costos financieros de obligaciones laborales y otros conceptos financieros, neto	(11,614,859)	23,989,889	(17,519,041)	(1,965,530)	(621,000)
(pérdida) ganancia en los resultados de compañía asociadas	(6,922,016)	(1,592,193)	205,089	92,409	(6,249)

Tabla 20 Cuentas no Operacionales de América Móvil desde 2014 hasta junio de 2018. Fuente: América Móvil

Análisis de Activos

En la Tabla 21 se muestran los activos operacionales y el valor que representan a junio de 2018, mientras que los activos no operacionales se listan en la Tabla 22.

Activos Operacionales	Jun-2018 (miles de pesos mexicanos)
Efectivo y equivalentes de efectivo	20,428,042
Cuentas corrientes por cobrar a suscriptores, distribuidores, impuestos por cobrar y otros, neto	159,029,892
Partes relacionadas	1,145,213
Inventarios, neto	40,295,011
Otros activos corrientes, neto	72,493,970
Propiedades, planta y equipo, neto	629,526,343
Activos intangibles, neto	124,041,298
Cuentas no corrientes por cobrar a suscriptores y distribuidores	13,796,325

Tabla 21 Activos Operacionales de América Móvil a junio de 2018. Fuente: América Móvil

Activos no Operacionales	Jun-2018
Valores negociables y otras inversiones de corto plazo	-
Instrumentos financieros derivados	60,527,388
Crédito mercantil	149,231,815
Inversiones en asociadas	3,206,264
Impuestos a la utilidad diferidos	137,404,903
Otros activos no corrientes, neto	33,013,793

Tabla 22 Activos no Operacionales de América Móvil a junio de 2018. Fuente: América Móvil

Los activos no operacionales se describen a continuación:

- a) Valores negociables y otras inversiones de corto plazo: corresponde a instrumentos de inversión disponibles para la venta y otras inversiones de corto plazo.
- b) Instrumentos financieros derivados: incluyen contratos swaps de tasas de interés y divisas y otros contratos forwards.
- c) Crédito mercantil: se refiere a la diferencia entre el precio de compra y el valor razonable de los activos netos a la fecha de adquisición.
- d) Inversiones en asociadas: es la adquisición de participación en compañías en las que América Móvil tiene influencia significativa pero no el control
- e) Impuestos a la utilidad diferidos
- f) Otros activos no corrientes: incluyen impuestos por recuperar, pagos anticipados por uso de fibra óptica y depósitos judiciales como fondo de garantía para cumplir con requerimientos de contingencias fiscales.

PROYECCIÓN DE EERR

Ingresos Operacionales

Para la proyección de los ingresos operacionales, se analizaron los ingresos por tipo de producto y de acuerdo con los pronósticos de la industria de Telecomunicaciones (ver sección “Análisis Operacional del Negocio e Industria”), se realizaron los siguientes supuestos:

- a) Los ingresos por servicios de voz móvil crecerán de manera inversamente proporcional al uso de redes sociales a nivel mundial. Considerando un crecimiento en el uso de redes sociales a nivel mundial de 2.46 billones de usuarios para 2017 (Gráfica 3), y un decrecimiento de -14.29% en los ingresos por servicios de voz móvil en la compañía para ese mismo año, se proyectará el crecimiento de este tipo de servicio de la siguiente manera:

$$\% \text{ Ingresos } x \text{ serv. voz móvil } (i) = \frac{\% \text{ Ingresos } x \text{ serv. voz móvil } (2017) * \text{Usuarios Redes } (i)}{\text{Usuarios Redes } (2017)}$$

donde i es el año a proyectar, esto hasta el año 2021. El crecimiento de las ventas para el año 2022 se estimará como un promedio de los años anteriores proyectados, ya que no se posee información de la industria para esa fecha. La Tabla 23 muestra el resultado de la proyección.

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Ingresos por servicios de voz móvil (%)	-14.29%	-15.22%	-16.09%	-16.84%	-17.54%	-16.42%
Usuarios de redes sociales a nivel mundial (en billones)	2.46	2.62	2.77	2.9	3.02	
Ingresos por servicios de voz móvil (miles de pesos mexicanos, términos reales)	\$224,235,218	\$190,113,336	\$188,159,793	\$186,466,723	\$184,903,888	\$187,410,935

Tabla 23 Proyección de Crecimiento de Ingresos por Servicios de Voz Móvil con respecto al año 2017

- b) Los ingresos por servicios de voz fija se proyectarán en base al consumo global de tráfico en internet dado por Cisco (Tabla 18), asumiendo que a mayor uso del internet, menor será el uso de telefonía fija, ponderando de acuerdo al porcentaje de participación geográfica que tiene América Móvil a nivel mundial de acuerdo a sus ingresos para el ejercicio del 2017 (ver Tabla 24).

$$\% \text{ Ingresos } x \text{ serv. voz fija } (i) = \frac{\% \text{ Ingresos } x \text{ serv. voz fija } (2017) * \text{Consumo Global Internet Ponderado por Región } (i)}{\text{Consumo Global Internet Ponderado por Región } (2017)}$$

donde i es el año a proyectar.

Región Geográfica	% Participación
América Latina y el Caribe	79.45%
América del Norte	14.54%
Europa Central y del Este	9.17%
Eliminaciones (ingresos intercompañías)	-3.16%

Tabla 24 Distribución de Ingresos de América Móvil por Segmento Geográfico en el año 2017. Fuente: Elaboración Propia

La Tabla 25 muestra el resultado de la proyección.

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Ingresos por servicios de voz fija (%)	-11.69%	-14.36%	-18.90%	-21.77%	-26.92%	-34.01%
Ingresos por servicios de voz fija (miles de pesos mexicanos, términos reales)	\$90,863,139	\$77,818,138	\$73,692,286	\$71,081,624	\$66,398,993	\$59,961,753

Tabla 25 Proyección de Crecimiento de Ingresos por Servicios de Voz Fija con respecto al año 2017. Fuente: Elaboración Propia

- c) Los ingresos por servicios de datos móviles se estimaron en base a las proyecciones de tráfico de datos móviles por región geográfica dado por Cisco (ver Tabla 17), ponderando de manera similar a la Tabla 25. La fórmula usada se muestra a continuación y la Tabla 26 contiene los resultados de la proyección.

$$\% \text{ Ingresos } x \text{ datos móviles } (i) = \frac{\% \text{ Ingresos } x \text{ datos móviles } (2017) * \text{Tráfico de Datos Móviles Ponderado por Región } (i)}{\text{Tráfico de Datos Móviles Ponderado por Región } (2017)}$$

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Ingresos por servicios de datos móviles (%)	12.46%	19.31%	27.97%	39.15%	53.22%	71.12%
Ingresos por servicios de datos móviles (miles de pesos mexicanos, términos reales)	\$311,982,496	\$372,239,128	\$399,241,794	\$434,112,973	\$478,031,846	\$533,850,834

Tabla 26 Proyección de Crecimiento de Ingresos por Servicios de Datos Móviles con respecto al año 2017. Fuente: Elaboración Propia

- d) Los ingresos por servicios de datos fijos se proyectaron en base a un reporte de Cisco que estima que el tráfico de datos móviles a nivel mundial crecerá dos (2) veces más rápido que el tráfico de datos fijos hasta el 2021¹⁹, por lo que el porcentaje de crecimiento mostrado en la Tabla 26 para datos móviles, se dividirá entre dos (2) para datos fijos. Dado que el reporte no muestra proyecciones para el año 2022, este se estimará como un promedio de la proyección del crecimiento para el año 2021 en datos fijos y la mitad del crecimiento proyectado en ingresos por servicios de datos móviles para el mismo año. La Tabla 27 muestra el resultado de dicha proyección.

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Ingresos por servicios de datos fijos (%)	3.30%	9.66%	13.98%	19.57%	26.61%	31.08%
Ingresos por servicios de datos fijos (miles de pesos mexicanos, términos reales)	\$140,837,522	\$154,438,277	\$160,533,152	\$168,404,059	\$178,317,155	\$184,616,714

Tabla 27 Proyección de Crecimiento de Ingresos por Servicios de Datos Fijos con respecto al año 2017. Fuente: Elaboración Propia

- e) Para proyectar los ingresos por servicio de TV paga, se utilizaron los datos de la Gráfica 5, donde se estima que los ingresos en este segmento aumenten de \$19.54 billones en 2017 a \$19.74 billones en 2023, lo cual representa un 1.02%

¹⁹ https://www.cisco.com/c/dam/assets/sol/sp/vni/forecast_highlights_mobile/index.html

en total, lo que es equivalente a 0.12% anual (se asume que este crecimiento es constante). La Tabla 28 muestra la información anual proyectada.

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Crecimiento de ingresos por servicios de TV de paga (%)	3.96%	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%	0.12%
Ingresos por servicios de TV de paga (miles de pesos mexicanos, términos reales)	\$87,855,691	\$87,958,213	\$88,060,855	\$88,163,616	\$88,266,497	\$88,369,498

Tabla 28 Proyección de Crecimiento de Ingresos por Servicios de TV de Paga. Fuente: Elaboración Propia

- f) Los ingresos por venta de equipos, accesorios y computadoras se estimaron en base a la información de la Gráfica 6, la cual refleja la cantidad de unidades de *tablets*, *laptops* y *desktop PCs* a despachar en 2018 y 2022. Se excluyen de esta proyección los teléfonos móviles, ya que no se conoce con precisión que porcentaje de los ingresos de este segmento son percibidos de la venta de teléfonos de alta y baja gama.

De acuerdo a la Gráfica 6, se espera que para 2018 se despachen a nivel mundial 407 millones de unidades aproximadamente (-3.81% con respecto al año 2017) y 383.3 millones de unidades para 2022 (-5.75% con respecto al año 2018, lo que equivale a -1.44% anual, asumiendo un decrecimiento constante). La Tabla 29 contiene el detalle de los datos proyectados.

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Crecimiento de ingresos por venta de equipos, accesorios y computadoras (%)	-6.54%	-9.10% ²⁰	-1.44%	-1.44%	-1.44%	-1.44%
Ingresos por venta de equipos, accesorios y computadoras (miles de pesos mexicanos, términos reales)	\$144,826,301	\$131,644,625	\$129,752,436	\$127,887,444	\$126,049,258	\$124,237,493

Tabla 29 Proyección de Crecimiento de Ingresos por Venta de Equipos, Accesorios y Computadoras. Fuente: Elaboración Propia

g) Con respecto al segmento de Otros servicios relacionados, se proyectaron como un valor constante, resultante del promedio de los ingresos de los cuatro (4) años anteriores (2014 a 2017), ya que en esta cuenta del Estado de Resultados se registran ingresos varios como venta de espacio publicitario, contenido editorial, servicios de seguridad para aparatos móviles y servicios de *call centers*, entre otros, los cuales son complejos de proyectar como un todo y sólo representan un 3% de los ingresos totales de la compañía (considerando los ingresos al cierre del ejercicio del año 2017). La Tabla 30 resume esta proyección.

	2014	2015	2016	2017	Promedio
Ingresos por otros servicios relacionados (miles de pesos mexicanos, términos reales)	\$24,551,561	\$26,952,658	\$35,414,108	\$32,475,464	29,848,448

Tabla 30 Proyección de Ingresos por Otros Servicios Relacionados. Fuente: Elaboración Propia

²⁰ Para 2017, este segmento de la industria decreció un -2.74%, lo que representó para América Móvil una pérdida de -6.54%. Al proyectar este comportamiento a 2018, se obtiene un decremento de -9.10%
=> $(-3.81\% * -6.54\%) / (-2.74\%)$

Costos Operacionales

Todos los costos de operación de la empresa son variables y se proyectaron como un porcentaje de los ingresos operacionales. Cada porcentaje se calculó como un promedio de los porcentajes de los años anteriores (2014 a 2017), la Tabla 31 contiene el detalle de dichos cálculos.

	2014	2015	2016	2017	Promedio
Costo de ventas y servicios (%)	45.52%	47.02%	49.73%	48.58%	47.71%
Gastos comerciales, de administración y generales (%)	21.89%	22.53%	23.39%	23.55%	22.84%
Otros gastos (%)	0.58%	0.56%	0.42%	2.38%	0.99%

Tabla 31 Proyección de Costos Operacionales. Fuente: Elaboración Propia

Resultado No Operacional

Los Ingresos no Operacionales recurrentes especificados en la sección “Análisis Operacional del Negocio e Industria” (Tabla 20) se proyectaron con un crecimiento conservador de 2% por año.

EERR Proyectados

Considerando todos los supuestos arriba descritos, se pudo construir el Estado de Resultados para cada año de proyección (ver Tabla 32)

Ingresos de operación	Jun-2018	2018E	2018-S2E ²¹	2019E	2020E	2021E	2022E
Servicios de voz móvil		190,113,336		188,159,793	186,466,723	184,903,888	187,410,935
Servicios de voz fija		77,818,138		73,692,286	71,081,624	66,398,993	59,961,753
Servicios de datos móviles		372,239,128		399,241,794	434,112,973	478,031,846	533,850,834
Servicios de datos fijos		154,438,277		160,533,152	168,404,059	178,317,155	184,616,714
Televisión de paga		87,958,213		88,060,855	88,163,616	88,266,497	88,369,498
Accesorios y computadoras		131,644,625		129,752,436	127,887,444	126,049,258	124,237,493
Otros servicios relacionados		29,848,448		29,848,448	29,848,448	29,848,448	29,848,448
	510,490,003	1,044,060,164	533,570,161	1,069,288,763	1,105,964,886	1,151,816,085	1,208,295,676
Costos y gastos de operación							
Costos de ventas y servicios	245,649,000	498,150,778	252,501,778	510,188,060	527,687,281	549,564,191	576,512,209
Gastos comerciales, de administración y generales	114,859,486	238,460,821	123,601,335	244,222,972	252,599,710	263,072,013	275,971,815
Otros gastos	4,494,897	10,293,349	5,798,452	10,542,077	10,903,665	11,355,710	11,912,541
	365,003,383	746,904,948	381,901,565	764,953,108	791,190,656	823,991,914	864,396,564
Ingresos no operacionales							
Intereses a favor	(5,949,861)	3,017,584	8,967,445	3,077,935	3,139,494	3,202,284	3,266,329
Intereses a cargo	(18,152,154)	(31,252,953)	(13,100,799)	(31,878,012)	(32,515,572)	(33,165,883)	(33,829,201)
Pérdida cambiaria, neta	(7,315,000)	(14,253,198)	(6,938,198)	(14,538,262)	(14,829,027)	(15,125,607)	(15,428,120)
Valuación de derivados	(621,000)	(2,004,841)	(1,383,841)	(2,044,938)	(2,085,836)	(2,127,553)	(2,170,104)
Resultados de compañía asociadas	(6,249)	94,257	100,506	96,142	98,065	100,026	102,026
	(32,044,264)	(44,399,151)	(12,354,887)	(45,287,134)	(46,192,877)	(47,116,734)	(48,059,069)
Utilidad antes de impuestos	113,442,356	252,756,065	139,313,709	259,048,521	268,581,354	280,707,437	295,840,043
Impuestos a la utilidad	(34,032,707)	(75,826,820)	(41,794,113)	(77,714,556)	(80,574,406)	(84,212,231)	(88,752,013)
Utilidad neta del año	79,409,649	176,929,246	97,519,597	181,333,965	188,006,948	196,495,206	207,088,030
Tasa de impuestos de largo plazo	30%						

Tabla 32 EERR Proyectados. Fuente: Elaboración Propia

²¹ Para estimar la proyección del último semestre de 2018 se hizo en un principio una estimación de los flujos para todo ese año y a estos se le restaron los flujos de junio 2018

PROYECCIÓN DE FLUJOS DE CAJA LIBRE

Estimación de Depreciación y Amortización

Para estimar el valor de la depreciación y la amortización, se calculó qué porcentaje representaba dicho valor históricamente de 2014 a 2017 con respecto a los ingresos operacionales, y en base a eso se obtuvo un porcentaje promedio (ver Tabla 33), el cual fue usado para proyectar los años siguientes (ver Tabla 34).

	2014	2015	2016	2017	Promedio
Ingresos Operacionales (valores reales)	966,848,822	997,411,317	1,053,152,863	1,033,075,831	
Depreciación y amortización (valores reales)	131,069,649	140,297,644	160,363,437	161,968,901	
Depreciación y amortización (%)	13.56%	14.07%	15.23%	15.68%	14.63%

Tabla 33 Histórico de Depreciación y Amortización. Fuente: América Móvil

	2018E	2018-S2E ²²	2019E	2020E	2021E	2022E
Depreciación y amortización (miles de pesos mexicanos)	152,766,504	71,977,504	156,457,943	161,824,380	168,533,311	176,797,384

Tabla 34 Proyección de Depreciación y Amortización. Fuente: Elaboración Propia

Estimación de Inversiones

A principios del año 2018, América Móvil anunció que incrementaría su *Capex* a 8 billones de dólares (159,200,000 miles de pesos mexicanos, aproximadamente 10% más con respecto al año 2017)²³. Dado que se tiene esta información pública, las inversiones de reposición y activo fijo (nuevas inversiones) se estimaron en base a dicho valor.

²² Diferencia entre la depreciación/amortización proyectada para todo el año 2018 y la depreciación/amortización acumulada a junio 2018

²³ Fuente: <http://www.elfinanciero.com.mx/empresas/america-movil-incrementara-21-inversiones-en-2018>

Para realizar la proyección de las inversiones de América Móvil se analizaron las cuentas de inversión históricas, las cuales incluyen Inversiones de Reposición y de Activo Fijo (Nuevas Inversiones), estas son:

- Adquisición de propiedades, plantas y equipo
- Adquisición de intangibles
- Adquisición de negocios (neto de efectivo adquirido)
- Inversiones en compañías asociadas

Posteriormente, se estimó el porcentaje que representaron dichas inversiones con respecto al *Capex* anual (Ver Tabla 35), esto se hizo con el fin de obtener un promedio histórico de 102.04%, el cual se usó para proyectar las inversiones para todo el año 2018, lo cual equivale a 162,441,434 miles de pesos mexicanos²⁴.

	2014	2015	2016	2017	Junio 2018	Promedio (2014 a 2017)
Adquisición de propiedades, planta y equipo	126,265,297	128,039,913	138,707,157	119,185,137	55,702,795	
Adquisición de intangibles	19,319,656	23,532,826	16,316,738	17,538,541	1,438,030	
Adquisición de negocios, neto de efectivo adquirido	11,910,582	3,457,153	1,823,813	6,878,793	313,351	
Inversiones en compañías asociadas	2,654,342	177,965	3,487	-	-	
Total	160,149,877	155,207,857	156,851,195	143,602,471	57,454,176	
<i>Capex</i> (miles de pesos mexicanos)	149,669,906	164,004,089	154,016,995	137,201,360	159,200,000	
% de <i>Capex</i> en Inversiones	107%	95%	102%	105%	36%	102.04%

Tabla 35 Análisis de Inversiones de América Móvil. Fuente: Elaboración Propia

Los años siguientes (2019 a 2022) se estimaron usando como base las inversiones proyectadas de 2018, y se agregó un porcentaje de incremento, el cual corresponde a la variación anual de los ingresos operacionales proyectados (ver Tabla 36).

²⁴ Se calculó como: $Capex_{2018} \times 102.04\% = 159,200,000 \times 102.04\% = 162,441,434$

	2018E	2018-S2E ²⁵	2019E	2020E	2021E	2022E
Variación de Ingresos Operacionales con respecto al año anterior			2.42%	3.43%	4.15%	4.90%
Inversión de Reposición + Nuevas Inversiones (en miles de pesos mexicanos)	162,441,434	104,987,258	166,366,658	172,072,959	179,206,777	187,994,226

Tabla 36 Proyección de Inversión de Reposición y Nuevas Inversiones. Fuente: Elaboración Propia

Para efectos de la valoración, el flujo de caja libre para cada año proyectado define un apartado general para Inversiones, entendiéndose como Inversión de Reposición + Nuevas Inversiones. Para el año 2023 (proyección implícita) se asume que la inversión de reposición es igual a la depreciación y no se estiman nuevas inversiones.

Estimación de Inversión en Capital de Trabajo

Para estimar la inversión en capital de trabajo se analizaron todos los activos corrientes y pasivos corrientes de la compañía descritos en la Tabla 37, resaltando aquellos que forman parte del capital de trabajo (no devengan intereses). La cuenta de efectivo se excluye por no ser una empresa de *retail* (posteriormente se incluirá como parte de los activos prescindibles), así como los instrumentos financieros, los cuales son usados como estrategia de cobertura de la empresa y no forman parte propiamente de la operación.

Activos Corrientes	Pasivos Corrientes
Efectivo y equivalentes de efectivo	Deuda a corto plazo y porción corriente de la deuda a largo plazo
Valores negociables y otras inversiones a corto plazo	Cuentas por pagar
Cuentas por cobrar a suscriptores, distribuidores, impuestos por cobrar y otros, neto	Pasivos acumulados
Partes relacionadas	Impuesto a la utilidad

²⁵ Diferencia entre lo proyectado para todo el año 2018 y lo invertido a junio 2018

Instrumentos financieros derivados	Impuestos y contribuciones por pagar
Inventarios, neto	Instrumentos financieros derivados
Otros activos, neto	Partes relacionadas
	Ingresos diferidos (ingresos facturados por los cuales aún no se ha prestado servicio)

Tabla 37 Activos corrientes y pasivos corrientes de América Móvil. Fuente: Elaboración Propia

La Tabla 38 muestra el CTON y el RCTON histórico, lo cual se usó para estimar la inversión en capital de trabajo para los años siguientes, calculando un promedio de los años 2015 a 2017. Se excluyó el año 2014 por ser el único año que presenta un déficit relevante de capital de trabajo.

	2014	2015	2016	2017	Jun-2018	Promedio
Activos Corrientes						
Valores negociables y otras inversiones a corto plazo	-	62,883,775	59,229,272	59,782,828	-	
Cuentas por cobrar a suscriptores, distribuidores, impuestos por cobrar y otros, neto	165,937,107	162,216,768	222,174,770	195,946,437	159,029,892	
Partes relacionadas	1,504,658	943,726	799,509	877,954	1,145,213	
Inventarios, neto	40,953,335	39,704,459	39,809,934	39,244,232	40,295,011	
Otros activos, neto	18,879,194	19,282,151	21,095,279	17,547,097	72,493,970	
Total Activos Corrientes	\$227,274,294	\$285,030,880	\$343,108,764	\$313,398,547	\$272,964,086	
Pasivos Corrientes						
Cuentas por pagar	218,275,532	211,971,233	256,175,157	215,055,349	57,708,603	
Partes relacionadas	3,518,895	2,507,467	3,208,140	2,568,865	2,337,416	
Ingresos diferidos	35,862,935	37,274,279	40,224,578	34,655,894	65,650,740	
Total Pasivos Corrientes	\$257,657,362	\$251,752,979	\$299,607,874	\$252,280,108	\$125,696,759	
CTON	-\$30,383,068	\$33,277,900	\$43,500,891	\$61,118,440	\$147,267,327	
Ventas	966,848,822	997,411,317	1,053,152,863	1,033,075,831	510,490,003	
RCTON (% ventas)	-3.14%	3.34%	4.13%	5.92%	28.85%	4.46%
RCTON (días ventas en base a 365 días)	-11	12	15	22	105	16

Tabla 38 Cuentas de Capital de Trabajo (en valores reales). Fuente: Elaboración Propia

La Tabla 39 muestra la proyección de la inversión en capital de trabajo desde junio 2018 hasta el año 2021. El cálculo de la proyección para cada año se realizó de la siguiente manera:

$$\text{Inversión Capital de Trabajo}(i) = (\text{Ing. Operacionales}(i + 1) - \text{Ing. Operacionales}(i)) * 4.46\%$$

Para el año 2022 se asume que no habrá inversión en capital de trabajo.

	2018E	2018-S2E ²⁶	2019E	2020E	2021E	2022E
Ingresos Operacionales	1,044,060,164	533,570,161	1,069,288,763	1,105,964,886	1,151,816,085	1,208,295,676
Variación de los Ingresos Operacionales	25,228,599	-	36,676,124	45,851,199	56,479,591	
Aumento (disminución) de capital de trabajo	1,125,459	562,729.28	1,636,138	2,045,442	2,519,579	-

Tabla 39 Inversión en Capital de Trabajo Proyectada. Fuente: Elaboración Propia

Exceso o Déficit de Capital de Trabajo

A junio de 2018, América Móvil presenta un exceso de capital de trabajo, el cual se calculó como:

$$\text{Exceso o Déficit} = \text{CTON 2018E} - \text{CTON a Junio 2018}$$

donde el CTON 2018E (en miles de pesos mexicanos) se estima como:

$$\text{CTON 2018E} = \text{Ingresos Operacionales 2018E} * \text{RCTON proyectado}^{27}$$

$$\text{CTON 2018E} = 1,044,060,164 * 4.46\%$$

$$\text{CTON 2018E} = \$46,575,970 \text{ miles de pesos mexicanos}$$

²⁶ El aumento (disminución) de capital de trabajo para el semestre se calculó como la mitad de lo proyectado para todo el año 2018

²⁷ El RCTON proyectado se calculó en la tabla 38

por lo tanto:

$$\text{Exceso o Déficit} = 46,575,970 - 147,267,327$$

$$\text{Exceso o Déficit} = -\$100,691,357 \text{ miles de pesos mexicanos}$$

Al ser negativo este valor, se puede concluir que existe un **exceso de capital de trabajo**.

Flujos de Caja Libre

Luego de los supuestos realizados anteriormente, se pudieron obtener los flujos de caja libre de junio 2018 a diciembre 2022 (ver Tabla 40). Además, se estimó una proyección implícita del año 2023, la cual es una réplica del flujo de caja bruto del año 2022.

Sin embargo, para el cálculo del flujo de caja libre se asumió como Inversión de Reposición el 100% de la depreciación. No se definió Inversión en Activo Fijo, asumiendo que el crecimiento de la empresa sería una perpetuidad constante, obteniendo así el valor terminal.

	2018E	2018-S2E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E - oo
Ingresos operacionales							
Servicios de voz móvil	\$190,113,336		\$188,159,793	\$186,466,723	\$184,903,888	\$187,410,935	\$187,410,935
Servicios de voz fija	77,818,138		73,692,286	71,081,624	66,398,993	59,961,753	59,961,753
Servicios de datos móviles	372,239,128		399,241,794	434,112,973	478,031,846	533,850,834	533,850,834
Servicios de datos fijos	154,438,277		160,533,152	168,404,059	178,317,155	184,616,714	184,616,714
Televisión de paga	87,958,213		88,060,855	88,163,616	88,266,497	88,369,498	88,369,498
Venta de equipo accesorios y computadoras	131,644,625		129,752,436	127,887,444	126,049,258	124,237,493	124,237,493
Otros servicios relacionados	29,848,448		29,848,448	29,848,448	29,848,448	29,848,448	29,848,448
Total	1,044,060,164	533,570,161	1,069,288,763	1,105,964,886	1,151,816,085	1,208,295,676	1,208,295,676
Costos y gastos de operación							
Costos de ventas y servicios	498,150,778	252,501,778	510,188,060	527,687,281	549,564,191	576,512,209	576,512,209
Gastos comerciales, de administración y generales	238,460,821	123,601,335	244,222,972	252,599,710	263,072,013	275,971,815	275,971,815

Otros gastos	10,293,349	5,798,452	10,542,077	10,903,665	11,355,710	11,912,541	11,912,541
Total	746,904,948	381,901,565	764,953,108	791,190,656	823,991,914	864,396,564	864,396,564
Ingresos no operacionales							
Intereses a favor	3,017,584	8,967,445	3,077,935	3,139,494	3,202,284	3,266,329	3,266,329
Intereses a cargo	(31,252,953)	(13,100,799)	(31,878,012)	(32,515,572)	(33,165,883)	(33,829,201)	(33,829,201)
Pérdida cambiaria, neta	(14,253,198)	(6,938,198)	(14,538,262)	(14,829,027)	(15,125,607)	(15,428,120)	(15,428,120)
Valuación de derivados	(2,004,841)	(1,383,841)	(2,044,938)	(2,085,836)	(2,127,553)	(2,170,104)	(2,170,104)
Resultados de compañía asociadas	94,257	100,506	96,142	98,065	100,026	102,026	102,026
Total	(44,399,151)	(12,354,887)	(45,287,134)	(46,192,877)	(47,116,734)	(48,059,069)	(48,059,069)
Utilidad antes de impuestos	252,756,065	139,313,709	259,048,521	268,581,354	280,707,437	295,840,043	295,840,043
Impuestos a la utilidad	(75,826,820)	(41,794,113)	(77,714,556)	(80,574,406)	(84,212,231)	(88,752,013)	(88,752,013)
Utilidad neta del año	\$176,929,246	\$97,519,597	\$181,333,965	\$188,006,948	\$196,495,206	\$207,088,030	\$207,088,030
AJUSTES							
Depreciación y amortización	152,766,504	71,977,504	156,457,943	161,824,380	168,533,311	176,797,384	176,797,384
Intereses a favor (después de impuestos)	(2,112,308)	(6,277,211)	(2,154,555)	(2,197,646)	(2,241,599)	(2,286,431)	(2,286,431)
Intereses a cargo (después de impuestos)	21,877,067	9,170,559	22,314,608	22,760,900	23,216,118	23,680,441	23,680,441
Pérdida cambiaria, neta	14,253,198	6,938,198	14,538,262	14,829,	15,125,607	15,428,120	15,428,120
Valuación de derivados (después de impuestos)	1,403,388	968,688	1,431,456	1,460,085	1,489,287	1,519,073	1,519,073
Resultados de compañía asociadas (después de impuestos)	(65,980)	(70,354)	(67,299)	(68,645)	(70,018)	(71,419)	(71,419)
Flujo de Caja Bruto	\$365,051,114	\$180,226,980	\$373,854,380	\$386,615,050	\$402,547,913	\$422,155,198	\$422,155,198
Inversiones (reposición + activo fijo)	(162,441,434)	(104,987,258)	(166,366,658)	(172,072,959)	(179,206,777)	(187,994,226)	(176,797,384)
Aumentos (disminuciones) de capital de trabajo neto	(1,125,459)	(562,729.28)	(1,636,138)	(2,045,442)	(2,519,579)	-	-
Flujo de Caja Libre		\$74,676,993	\$205,851,585	\$212,496,649	\$220,821,558	\$234,160,972	\$245,357,814
Valor Terminal						\$1,927,362,707.17	
Flujo de Caja Libre + Valor Terminal		\$74,676,993	\$205,851,585	\$212,496,649	\$220,821,558	\$2,161,523,679	

Tabla 40 Proyección de Flujos de Caja Libre. Fuente: Elaboración Propia

VALORACIÓN ECONÓMICA DE LA EMPRESA Y DE SU PRECIO DE ACCIÓN

Para realizar la valoración de una empresa, una vez obtenido el flujo de caja libre de cada año proyectado se debe previamente:

- a) Valorar los activos operacionales
- b) Cuantificar los activos prescindibles
- c) Identificar el exceso o déficit de capital de trabajo

A continuación, se analizarán los primeros dos (2) aspectos, ya que el exceso de capital de trabajo fue calculado en la sección anterior:

Valor de los Activos Operacionales

Se calculó como el valor presente de los flujos de los años 2019 a 2022 (incluyendo el valor terminal), sumado al flujo de caja libre de diciembre de 2018 a la tasa de costo de capital K_0 anualizada. Posteriormente, el valor obtenido se llevó a valor presente a junio de 2018 usando la tasa de costo de capital semestral.

$$\text{Valor de los Activos Operacionales} = \frac{VPN(11.69\%, FCL_{2019 \text{ a } 2022}) + FCL_{Dic2018}}{1 + \left(\frac{11.69\%}{2}\right)}$$

Valor de los Activos Operacionales = \$1,972,464,292 miles de pesos mexicanos

Activos Prescindibles

La Tabla 41 lista los activos prescindibles de la empresa. El crédito mercantil se refiere a la diferencia entre el precio de compra y el valor razonable de los activos netos adquiridos a la fecha de adquisición.

Por otra parte, América Móvil invierte en empresas asociadas, que son entidades en las que la compañía tiene influencia, pero no control. Estas inversiones se contabilizan utilizando el método de la participación.

Activos Prescindibles a junio de 2018 (en miles de pesos mexicanos)	
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$20,428,042
Crédito mercantil	149,231,815
Inversiones en asociadas	3,206,264
Total	\$172,866,121

Tabla 41 Activos Prescindibles de América Móvil. Fuente: América Móvil

Valor Total de los Activos

El valor total de los activos se calculó como:

Valor Total Activos

$$= \text{Total Activos Operacionales} + \text{Total Activos Prescindibles} \\ - \text{Exceso de Capital de Trabajo}$$

$$\text{Valor Total Activos} = 1,972,464,292 + 172,886,121 + 100,691,357$$

$$\text{Valor Total Activos} = \$2,246,021,770 \text{ miles de pesos mexicanos}$$

Patrimonio Económico

Conociendo el valor total de los activos y de la deuda financiera (ver Tabla 6), es posible calcular el patrimonio económico de América Móvil a junio 2018 de la siguiente manera:

$$\text{Patrimonio Económico} = \text{Valor Total Activos} - \text{Deuda Financiera}$$

$$\text{Patrimonio Económico} = \$2,246,021,770 - \$686,553,000$$

$$\text{Patrimonio Económico} = \$1,559,468,770 \text{ miles de pesos mexicanos}$$

Precio de la Acción

Finalmente, se pudo calcular el precio de la acción como:

$$\text{Precio x Acción} = \frac{\text{Patrimonio Económico}}{\text{Total de Acciones}}$$

$$\text{Precio x Acción} = \frac{\$1,559,468,770}{71,063,000}$$

$$\text{Precio x Acción} = \mathbf{\$21.94 \text{ pesos mexicanos}}$$

CONCLUSIONES

A través del método de valoración de Flujos de Caja Descontados fue posible estimar el precio de la acción de América Móvil, resultando en \$21.94 pesos mexicanos al 29 de junio de 2018. Al hacer una comparación con el precio de mercado ese mismo día, el cual fue de \$16.66 pesos mexicanos, se puede concluir que el precio estimado estuvo por encima al real, con una variación de 31.72%, lo que indica que es probable que el mercado esté subvalorando la acción y se haga una corrección en el precio.

Al hacer seguimiento del precio de la acción durante el mes de julio de 2018, se obtuvo que el mínimo alcanzado fue de \$16.21 pesos (el 2 de julio de 2018) y el máximo de \$17.98 pesos (una semana después, el 9 de julio de 2018), mientras que el precio promedio durante ese mes fue de \$17.23 pesos. La Tabla 42 muestra el detalle de los precios históricos para ese mes, así como la variación porcentual con respecto al valor proyectado por esta estimación.

Fecha	Precio de la acción (pesos mexicanos) ²⁸	Variación porcentual con respecto a la estimación
02/07/2018	16.21	35.38
03/07/2018	16.46	33.32
05/07/2018	17.33	26.63
06/07/2018	17.65	24.33
09/07/2018	17.98	22.05
10/07/2018	17.81	23.22
11/07/2018	17.77	23.49
12/07/2018	17.74	23.70
13/07/2018	17.57	24.90
16/07/2018	17.74	23.70
17/07/2018	17.40	26.12
18/07/2018	17.42	25.98
19/07/2018	16.86	30.16
20/07/2018	16.73	31.17
23/07/2018	16.79	30.70
24/07/2018	16.93	29.62

²⁸ Fuente: Yahoo Finance

25/07/2018	17.13	28.11
26/07/2018	17.00	29.09
27/07/2018	16.99	29.16
30/07/2018	17.17	27.81
31/07/2018	17.11	28.26
Precio Promedio	17.23	27.36
Precio Mínimo	16.21	35.38
Precio Máximo	17.98	22.05

Tabla 42 Precio Histórico de la Acción en Julio 2018 con Respecto al Precio Estimado. Fuente: Elaboración Propia

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

1. América Móvil. Recuperado en octubre de 2018 de <https://www.americamovil.com/Spanish/overview/default.aspx>
2. AT&T. Recuperado en octubre de 2018 de <https://www.att.com/>
3. Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.
4. Bloomberg Software
5. Cisco. Recuperado en noviembre de 2018 de https://www.cisco.com/c/en/us/solutions/collateral/service-provider/visual-networking-index-vni/white-paper-c11-741490.html#_Toc529314182 y https://www.cisco.com/c/dam/assets/sol/sp/vni/forecast_highlights_mobile/index.htm
6. Damodaran Online. Recuperado en junio 2018 de http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
7. El Financiero. Recuperado en diciembre de 2018 de <http://www.elfinanciero.com.mx/empresas/america-movil-incrementara-21-inversiones-en-2018>
8. Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.
9. Instituto Nacional de Estadística y Geografía de México (INEGI). Recuperado en noviembre de 2018 de <https://www.inegi.org.mx/sistemas/indiceprecios/CalculadoraInflacion.aspx>
10. Investing Portal. Recuperado en octubre de 2018 de <https://mx.investing.com/rates-bonds/mexico-30-year>
11. Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp.249-277.
12. Millicom. Recuperado en octubre de 2018 de <https://www.millicom.com/>
13. Statista. Recuperado en noviembre de 2018 de <https://www.statista.com/>
14. The Economy Forecast Agency. Recuperado en noviembre de 2018 de <https://preciohoy.com/prevision-dolar-peso-mexicano>
15. Telefónica. Recuperado en octubre de 2018 de <https://www.telefonica.com/es/home>

16. Transparency Market Research. Recuperado en enero de 2019 de <https://www.transparencymarketresearch.com/telecommunication-services-market.html>
17. Unión Internacional de Telecomunicaciones. Recuperado en noviembre de 2018 de <https://www.itu.int/en/ITU-D/Statistics/Pages/stat/default.aspx>
18. Yahoo Finance. Recuperado en enero de 2019. <https://finance.yahoo.com/quote/AMXL.MX/history?p=AMXL.MX&.tsrc=fin-srch>
19. Wikipedia. Recuperado en octubre de 2018 de https://es.wikipedia.org/wiki/Paridad_de_tasas_de_inter%C3%A9s

ANEXOS

I. Balance General América Móvil (valores nominales). Fuente: América Móvil

Miles de pesos mexicanos (valores nominales)	2014	2015	2016	2017	Jun-18
Activos					
Activos corrientes:					
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 66,473,703	\$ 45,160,032	\$ 23,218,383	\$ 24,270,473	\$ 20,428,042
Valores negociables y otras inversiones a corto plazo	-	56,347,469	54,857,157	59,120,676	-
Cuentas por cobrar:					
Cuentas por cobrar a suscriptores, distribuidores, impuestos por cobrar y otros, neto	145,584,407	145,355,527	205,774,539	193,776,144	159,029,892
Partes relacionadas	1,320,107	845,633	740,492	868,230	1,145,213
Instrumentos financieros derivados	22,536,056	40,882,008	909,051	8,037,384	60,527,388
Inventarios, neto	35,930,282	35,577,472	36,871,292	38,809,565	40,295,011
Otros activos, neto	16,563,602	17,277,913	19,538,093	17,352,746	72,493,970
Suman los activos corrientes	288,408,157	341,446,054	341,909,007	342,235,218	353,919,516
Activos no corrientes:					
Propiedades, planta y equipo, neto	588,106,180	573,528,878	701,190,066	676,343,198	629,526,343
Activos intangibles, neto	117,319,788	124,745,040	152,369,446	143,539,626	124,041,298
Crédito mercantil	140,903,391	137,113,716	152,632,635	151,463,232	149,231,815
Inversiones en asociadas	49,262,581	3,110,570	3,603,484	3,735,172	3,206,264
Impuestos a la utilidad diferidos	66,500,539	81,407,012	112,651,699	116,571,349	137,404,903
Cuentas por cobrar a suscriptores y distribuidores		9,885,600	11,184,860	9,786,581	13,796,325
Otros activos, neto	27,856,033	25,249,943	39,501,077	42,537,476	33,013,793
Suman los activos	\$ 1,278,356,669	\$ 1,296,486,813	\$ 1,515,042,274	\$ 1,486,211,852	\$ 1,444,140,257
Pasivos y capital					
Pasivos corrientes:					
Deuda a corto plazo y porción corriente de la deuda a largo plazo	\$ 57,805,517	\$ 119,589,786	\$ 82,607,259	\$ 51,745,841	\$ 87,269,844
Cuentas por pagar	191,503,362	189,938,381	237,265,126	212,673,407	57,708,603
Pasivos acumulados	53,968,679	52,243,228	70,479,230	67,752,758	98,607,227
Impuesto a la utilidad	-	3,726,613	3,200,673	9,362,009	-
Impuestos y contribuciones por pagar	35,834,083	16,623,389	22,087,957	24,387,484	41,157,198
Instrumentos financieros derivados	8,527,812	7,450,790	14,136,351	10,602,539	77,885,011
Partes relacionadas	3,087,292	2,246,834	2,971,325	2,540,412	2,337,416
Ingresos diferidos	31,464,235	33,399,892	37,255,328	34,272,047	65,650,740
Suman los pasivos corrientes	382,190,980	425,218,913	470,003,249	413,336,497	430,616,039
Pasivos no corrientes:					
Deuda a largo plazo	545,949,470	563,626,958	625,194,144	646,139,058	2,224,674
Impuestos a la utilidad diferidos	14,190,442	11,589,865	14,061,881	11,997,364	19,616,151
Impuesto a la utilidad	-	316,546	2,348,069	8,622,500	7,650,848
Ingresos diferidos	1,330,757	1,052,940	1,625,270	3,183,727	633,917,526
Instrumentos financieros derivados	-	3,314,146	3,448,396	3,756,921	132,564,646
Obligaciones para el retiro de activo	13,451,407	11,569,897	16,288,631	18,245,129	-
Beneficios a empleados	86,604,565	118,943,362	111,048,867	120,297,139	-
Suman los pasivos no corrientes	661,526,641	710,413,714	774,015,258	812,241,838	795,973,845
Suman los pasivos	1,043,717,621	1,135,632,627	1,244,018,507	1,225,578,335	1,226,589,884
Capital contable:					
Capital social	96,382,631	96,338,477	96,337,514	96,338,508	96,338,468
Utilidades acumuladas:					
De años anteriores	146,188,038	137,276,667	149,065,873	141,761,677	186,933,867
Utilidad del período	46,146,370	35,054,772	8,649,427	29,325,921	-
Total de utilidades acumuladas	192,334,408	172,331,439	157,715,300	171,087,598	186,933,867
Otras partidas de pérdida integral	(104,332,763)	(156,391,921)	(45,137,571)	-73,261,794	(116,852,362)
Capital contable atribuible a los propietarios de la controladora	184,384,276	112,277,995	208,915,243	194,164,312	166,419,973
Participación no controladora	50,254,772	48,576,191	62,108,524	66,469,205	51,130,400
Suma el capital contable total	234,639,048	160,854,186	271,023,767	260,633,517	217,550,373
Suman los pasivos y capital contable	\$ 1,278,356,669	\$ 1,296,486,813	\$ 1,515,042,274	\$ 1,486,211,852	\$ 1,444,140,257

II. Estado de Resultados América Móvil (valores nominales). Fuente: América Móvil

Miles de pesos mexicanos (valores nominales)	2014	2015	2016	2017	Jun-18
Activos					
Activos corrientes:					
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 66,473,703	\$ 45,160,032	\$ 23,218,383	\$ 24,270,473	\$ 20,428,042
Valores negociables y otras inversiones a corto plazo	-	56,347,469	54,857,157	59,120,676	-
Cuentas por cobrar:					
Cuentas por cobrar a suscriptores, distribuidores, impuestos por cobrar y otros, neto	145,584,407	145,355,527	205,774,539	193,776,144	159,029,892
Partes relacionadas	1,320,107	845,633	740,492	868,230	1,145,213
Instrumentos financieros derivados	22,536,056	40,882,008	909,051	8,037,384	60,527,388
Inventarios, neto	35,930,282	35,577,472	36,871,292	38,809,565	40,295,011
Otros activos, neto	16,563,602	17,277,913	19,538,093	17,352,746	72,493,970
Suman los activos corrientes	288,408,157	341,446,054	341,909,007	342,235,218	353,919,516
Activos no corrientes:					
Propiedades, planta y equipo, neto	588,106,180	573,528,878	701,190,066	676,343,198	629,526,343
Activos intangibles, neto	117,319,788	124,745,040	152,369,446	143,539,626	124,041,298
Crédito mercantil	140,903,391	137,113,716	152,632,635	151,463,232	149,231,815
Inversiones en asociadas	49,262,581	3,110,570	3,603,484	3,735,172	3,206,264
Impuestos a la utilidad diferidos	66,500,539	81,407,012	112,651,699	116,571,349	137,404,903
Cuentas por cobrar a suscriptores y distribuidores		9,885,600	11,184,860	9,786,581	13,796,325
Otros activos, neto	27,856,033	25,249,943	39,501,077	42,537,476	33,013,793
Suman los activos	\$ 1,278,356,669	\$ 1,296,486,813	\$ 1,515,042,274	\$ 1,486,211,852	\$ 1,444,140,257
Pasivos y capital					
Pasivos corrientes:					
Deuda a corto plazo y porción corriente de la deuda a largo plazo	\$ 57,805,517	\$ 119,589,786	\$ 82,607,259	\$ 51,745,841	\$ 87,269,844
Cuentas por pagar	191,503,362	189,938,381	237,265,126	212,673,407	57,708,603
Pasivos acumulados	53,968,679	52,243,228	70,479,230	67,752,758	98,607,227
Impuesto a la utilidad	-	3,726,613	3,200,673	9,362,009	-
Impuestos y contribuciones por pagar	35,834,083	16,623,389	22,087,957	24,387,484	41,157,198
Instrumentos financieros derivados	8,527,812	7,450,790	14,136,351	10,602,539	77,885,011
Partes relacionadas	3,087,292	2,246,834	2,971,325	2,540,412	2,337,416
Ingresos diferidos	31,464,235	33,399,892	37,255,328	34,272,047	65,650,740
Suman los pasivos corrientes	382,190,980	425,218,913	470,003,249	413,336,497	430,616,039
Pasivos no corrientes:					
Deuda a largo plazo	545,949,470	563,626,958	625,194,144	646,139,058	2,224,674
Impuestos a la utilidad diferidos	14,190,442	11,589,865	14,061,881	11,997,364	19,616,151
Impuesto a la utilidad	-	316,546	2,348,069	8,622,500	7,650,848
Ingresos diferidos	1,330,757	1,052,940	1,625,270	3,183,727	633,917,526
Instrumentos financieros derivados	-	3,314,146	3,448,396	3,756,921	132,564,646
Obligaciones para el retiro de activo	13,451,407	11,569,897	16,288,631	18,245,129	-
Beneficios a empleados	86,604,565	118,943,362	111,048,867	120,297,139	-
Suman los pasivos no corrientes	661,526,641	710,413,714	774,015,258	812,241,838	795,973,845
Suman los pasivos	1,043,717,621	1,135,632,627	1,244,018,507	1,225,578,335	1,226,589,884
Capital contable:					
Capital social	96,382,631	96,338,477	96,337,514	96,338,508	96,338,468
Utilidades acumuladas:					
De años anteriores	146,188,038	137,276,667	149,065,873	141,761,677	186,933,867
Utilidad del período	46,146,370	35,054,772	8,649,427	29,325,921	-
Total de utilidades acumuladas	192,334,408	172,331,439	157,715,300	171,087,598	186,933,867
Otras partidas de pérdida integral	(104,332,763)	(156,391,921)	(45,137,571)	-73,261,794	(116,852,362)
Capital contable atribuible a los propietarios de la controladora	184,384,276	112,277,995	208,915,243	194,164,312	166,419,973
Participación no controladora	50,254,772	48,576,191	62,108,524	66,469,205	51,130,400
Suma el capital contable total	234,639,048	160,854,186	271,023,767	260,633,517	217,550,373
Suman los pasivos y capital contable	\$ 1,278,356,669	\$ 1,296,486,813	\$ 1,515,042,274	\$ 1,486,211,852	\$ 1,444,140,257

III. Flujo de Efectivo América Móvil (valores nominales). Fuente: América Móvil

Miles de pesos mexicanos (valores nominales)	2014	2015	2016	2017	Jun-18
Actividades de operación					
Utilidad antes de impuestos	\$ 87,205,269	56,140,433	23,477,595	57,096,844	33,273,570
Partidas en resultados que no requirieron de efectivo:					
Depreciación	106,386,514	110,155,403	127,662,344	135,206,080	80,789,179
Amortización de intangibles y otros	8,607,037	15,559,332	20,863,577	24,968,862	-
Participación en los resultados de compañías asociadas	6,073,009	1,426,696	(189,950)	(91,385)	6,249
Pérdida (ganancia) por baja de inversión en asociadas	3,172,218	(11,988,038)	-	-	-
Pérdida en venta de planta, propiedad y equipo	297,609	127,379	8,059	145,225	-
Costo neto del período de beneficios a empleados	7,855,714	9,278,081	14,240,271	13,636,182	-
Pérdida cambiaria, neta	36,559,881	59,251,486	34,049,726	11,699,985	-
Intereses a favor	(7,052,271)	(4,853,012)	(4,192,595)	(2,925,648)	-
Intereses a cargo	31,522,523	31,197,372	33,862,012	30,300,781	21,102,375
Participación de los trabajadores en las utilidades	4,058,158	3,311,887	2,235,267	1,751,312	-
Pérdida en venta parcial de inversión de compañías asociadas	5,554,612	545	-	-	496,002
(Ganancia) pérdida en valuación de instrumentos financieros derivados, costos de intereses capitalizados y otros, neto	(3,410,626)	(18,313,877)	85,216	(19,010,851)	-
Ajustes al capital de trabajo:					
Cuentas por cobrar a suscriptores, distribuidores y otros	(11,791,213)	(17,641,833)	(14,192,651)	1,799,095	(28,821,260)
Pagos anticipados	7,469,217	(1,765,071)	792,979	4,588,584	-
Partes relacionadas	470,719	113,662	829,632	(558,651)	-
Inventarios	2,470,754	(83,902)	3,076,159	(2,991,009)	(1,963,111)
Otros activos	(7,996,680)	(8,378,977)	(2,944,581)	(4,763,394)	-
Beneficios a empleados	(14,916,385)	(3,058,536)	(5,384,944)	(14,692,218)	-
Cuentas por pagar y pasivos acumulados	14,260,208	(6,269,338)	18,196,349	5,190,137	(10,219,465)
Pérdida (ganancia) de los trabajadores en las utilidades pagada	(4,737,467)	(4,055,711)	(3,297,439)	(1,471,946)	-
Instrumentos financieros y otros	(3,984,891)	(1,882,540)	28,878,632	1,515,668	-
Ingresos diferidos	1,356,453	782,803	(972,376)	(452,913)	7,851,181
Intereses recibidos	4,722,621	5,275,303	3,239,845	819,940	-
Impuestos a la utilidad pagados	(33,542,469)	(50,602,556)	(44,525,073)	(23,988,305)	-
Flujos de efectivo generados por actividades de operación	240,610,514	163,726,991	235,798,054	217,772,375	102,514,720
Actividades de inversión					
Adquisición de propiedades, planta y equipo	(126,265,297)	(128,039,913)	(138,707,157)	(119,185,137)	(55,702,795)
Adquisición de intangibles	(19,319,656)	(23,532,826)	(16,316,738)	(17,538,541)	(1,438,030)
Dividendos cobrados de asociadas	359,413	1,645,712	5,740,092	2,385,559	1,853,977
Ingresos por venta de propiedad, planta y equipo	96,781	27,329	115,600	133,349	69,868
Adquisición de negocios, neto de efectivo adquirido	(11,910,582)	(3,457,153)	(1,823,813)	(6,878,793)	(313,351)
Venta parcial de inversión en compañías asociadas	12,066,037	633,270	-	340,040	-
Ingresos por pago de préstamos a partes relacionadas	-	21,000,000	-	-	-
Inversiones en compañías asociadas	(2,654,342)	(177,965)	(3,487)	-	-
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(147,627,646)	(131,901,546)	(150,995,503)	(140,743,523)	(55,530,331)
Actividades de financiamiento					
Préstamos obtenidos	44,174,698	189,073,791	64,281,631	143,607,726	25,627,066
Pagos de préstamos	(36,683,909)	(133,110,776)	(125,672,444)	(171,041,215)	(31,553,888)
Intereses pagados	(33,283,418)	(32,830,432)	(32,125,872)	(31,196,441)	(13,358,320)
Recompra de acciones	(35,049,327)	(34,443,084)	(7,021,247)	(1,233,371)	(175,636)
Pago de dividendos	(17,054,829)	(37,359,600)	(13,809,957)	(16,091,390)	(1,564,955)
Instrumentos financieros derivados	653,116	(503,444)	(351,213)	(71,474)	-
Incremento de capital social de Telekom Austria	7,181,894	-	-	-	-
Venta parcial de acciones en subsidiaria	-	-	6,323,336	-	-
Adquisición de participación no controlada	(4,696,245)	(1,031,049)	(2,280,278)	(11,930)	(1,813)
Otras entradas (salidas) de efectivo	-	-	-	-	(14,305,052)
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiamiento	(74,758,020)	(50,204,594)	(110,656,044)	(76,038,095)	(35,332,598)
Incremento (decremento) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	18,224,848	(18,379,149)	(25,853,493)	990,757	(3,526,743)
Ajuste a los flujos de efectivo por variaciones en el tipo de cambio, neto	85,305	(2,934,522)	3,911,844	61,333	(315,688)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	48,163,550	66,473,703	45,160,032	23,218,383	24,270,473
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	\$ 66,473,703	\$ 45,160,032	\$ 23,218,383	\$ 24,270,473	\$ 20,428,042
Transacciones realizadas sin efectivo					
Adquisición de propiedades, planta y equipo en cuentas por pagar del año	\$ 16,771,745	\$ 12,785,347	\$ 13,497,804	\$ 18,869,210	-

IV. Balance General América Móvil (valores reales). Fuente: Elaboración Propia

Miles de pesos mexicanos (en términos reales)	2014	2015	2016	2017	Jun-18
Activos					
Activos corrientes:					
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 75,766,727	\$ 50,398,596	\$ 25,068,888	\$ 24,542,302	\$ 20,428,042
Valores negociables y otras inversiones a corto plazo	-	62,883,775	59,229,272	59,782,828	-
Cuentas por cobrar:					
Cuentas por cobrar a suscriptores, distribuidores, impuestos por cobrar y otros, neto	165,937,107	162,216,768	222,174,770	195,946,437	159,029,892
Partes relacionadas	1,504,658	943,726	799,509	877,954	1,145,213
Instrumentos financieros derivados	25,686,597	45,624,321	981,502	8,127,403	60,527,388
Inventarios, neto	40,953,335	39,704,459	39,809,934	39,244,232	40,295,011
Otros activos, neto	18,879,194	19,282,151	21,095,279	17,547,097	72,493,970
Suman los activos corrientes	328,727,617	381,053,796	369,159,155	346,068,252	353,919,516
Activos no corrientes:					
Propiedades, planta y equipo, neto	670,323,424	640,058,228	757,074,914	683,918,242	629,526,343
Activos intangibles, neto	133,721,094	139,215,465	164,513,291	145,147,270	124,041,298
Crédito mercantil	160,601,685	153,018,907	164,797,456	153,159,620	149,231,815
Inversiones en asociadas	56,149,490	3,471,396	3,890,682	3,777,006	3,206,264
Impuestos a la utilidad diferidos	75,797,314	90,850,225	121,630,039	117,876,948	137,404,903
Cuentas por cobrar a suscriptores y distribuidores	-	11,032,330	12,076,293	9,896,191	13,796,325
Otros activos, neto	31,750,306	28,178,936	42,649,313	43,013,896	33,013,793
Suman los activos	\$ 1,457,070,931	\$ 1,446,879,283	\$ 1,635,791,143	\$ 1,502,857,425	\$ 1,444,140,257
Pasivos y capital					
Pasivos corrientes:					
Deuda a corto plazo y porción corriente de la deuda a largo plazo	\$ 65,886,728	\$ 133,462,201	\$ 89,191,058	\$ 52,325,394	\$ 87,269,844
Cuentas por pagar	218,275,532	211,971,233	256,175,157	215,055,349	57,708,603
Pasivos acumulados	61,513,530	58,303,442	76,096,425	68,511,589	98,607,227
Impuesto a la utilidad	-	4,158,900	3,455,767	9,466,864	-
Impuestos y contribuciones por pagar	40,843,688	18,551,702	23,848,367	24,660,624	41,157,198
Instrumentos financieros derivados	9,720,000	8,315,082	15,263,018	10,721,287	77,885,011
Partes relacionadas	3,518,895	2,507,467	3,208,140	2,568,865	2,337,416
Ingresos diferidos	35,862,935	37,274,279	40,224,578	34,655,894	65,650,740
Suman los pasivos corrientes	435,621,279	474,544,307	507,462,508	417,965,866	430,616,039
Pasivos no corrientes:					
Deuda a largo plazo	622,273,206	629,007,685	675,022,117	653,375,815	2,224,674
Impuestos a la utilidad diferidos	16,174,266	12,934,289	15,182,613	12,131,734	19,616,151
Impuesto a la utilidad	-	353,265	2,535,210	8,719,072	7,650,848
Ingresos diferidos	1,516,797	1,175,081	1,754,804	3,219,385	633,917,526
Instrumentos financieros derivados	-	3,698,587	3,723,233	3,798,999	132,564,646
Obligaciones para el retiro de activo	15,331,914	12,912,005	17,586,835	18,449,474	-
Beneficios a empleados	98,711,883	132,740,792	119,899,462	121,644,467	-
Suman los pasivos no corrientes	754,008,065	792,821,705	835,704,274	821,338,947	795,973,845
Suman los pasivos	1,189,629,344	1,267,366,012	1,343,166,782	1,239,304,812	1,226,589,884
Capital contable:					
Capital social	109,856,923	107,513,740	104,015,614	97,417,499	96,338,468
Utilidades acumuladas:					
De años anteriores	166,625,126	153,200,760	160,946,423	143,349,408	186,933,867
Utilidad del período	52,597,633	39,121,126	9,338,786	29,654,371	-
Total de utilidades acumuladas	219,222,758	192,321,886	170,285,209	173,003,779	186,933,867
Otras partidas de pérdida integral	(118,918,483)	(174,533,384)	(48,735,035)	(74,082,326)	(116,852,362)
Capital contable atribuible a los propietarios de la controladora	210,161,198	125,302,242	225,565,788	196,338,952	166,419,973
Participación no controladora	57,280,389	54,211,029	67,058,573	67,213,660	51,130,400
Suma el capital contable total	267,441,587	179,513,272	292,624,361	263,552,612	217,550,373
Suman los pasivos y capital contable	\$ 1,457,070,931	\$ 1,446,879,283	\$ 1,635,791,143	\$ 1,502,857,425	\$ 1,444,140,257

V. Estado de Resultados América Móvil (valores reales). Fuente: Elaboración Propia

Miles de pesos mexicanos, excepto utilidad por acción (en términos reales)					
	2014	2015	2016	2017	Jun-18
Ingresos de operación					\$ 510,490,003
Servicios de voz móvil	\$ 291,340,101	\$ 285,859,791	\$ 261,613,880	\$ 224,235,218	-
Servicios de voz fija	130,720,784	106,544,729	102,894,497	90,863,139	-
Servicios de datos móviles	222,127,535	253,022,912	277,414,766	311,982,496	-
Servicios de datos fijos	111,168,544	121,930,968	136,342,579	140,837,522	-
Televisión de paga	77,937,954	73,712,756	84,506,800	87,855,691	-
Venta de equipo accesorios y computadoras	109,002,343	129,387,503	154,966,235	144,826,301	-
Otros servicios relacionados	24,551,561	26,952,658	35,414,108	32,475,464	-
	966,848,822	997,411,317	1,053,152,863	1,033,075,831	510,490,003
Costos y gastos de operación					
Costos de ventas y servicios	440,079,218	469,014,547	523,719,907	501,894,706	245,649,000
Gastos comerciales, de administración y generales	211,641,717	224,718,827	246,280,775	243,329,537	114,859,486
Otros gastos	5,617,704	5,563,211	4,442,493	24,617,778	4,494,897
Depreciación y amortización	131,069,649	140,297,644	160,363,437	161,968,901	80,789,000
	788,408,288	839,594,229	934,806,612	931,810,923	445,792,383
Utilidad de operación	178,440,534	157,817,088	118,346,252	101,264,908	64,697,620
Intereses a favor	8,038,178	5,415,961	4,526,745	2,958,415	(5,949,861)
Intereses a cargo	(35,929,372)	(34,816,267)	(36,560,814)	(30,640,150)	(18,152,154)
Pérdida cambiaria, neta	(32,615,900)	(88,161,755)	(43,649,471)	(13,973,723)	(7,315,000)
Valuación de derivados, costos financieros de obligaciones laborales y otros conceptos financieros, neto	(11,614,859)	23,989,889	(17,519,041)	(1,965,530)	(621,000)
(pérdida) ganancia en los resultados de compañía asociadas	(6,922,016)	(1,592,193)	205,089	92,409	(6,249)
Utilidad antes de impuestos a la utilidad	99,396,566	62,652,723	25,348,759	57,736,329	32,653,356
Impuestos a la utilidad	45,258,664	21,404,491	12,307,345	25,220,856	13,748,776
Utilidad neta del año	\$ 54,137,901	\$ 41,248,233	\$ 13,041,414	\$ 32,515,473	\$ 18,904,580
Otras partidas de utilidad (pérdida) integral:					
Partidas que podrían ser reclasificadas posteriormente a la utilidad (pérdida) del año, neto de impuestos:					
Efecto de conversión de entidades extranjeras y afiliadas	(7,130,264)	(39,736,653)	116,066,355	(18,514,948)	(38,014,344)
Movimiento neto en el valor razonable de derivados, neto de impuestos diferidos	(357,409)	41,844	53,045	12,430	-
Ganancia (pérdida) no realizada de inversiones disponibles para la venta, neto de impuestos diferidos	-	4,476	(7,205,627)	629,395	(6,262,220)
Partidas que no serán reclasificadas a utilidad (pérdida) del año en periodos posteriores, neto de impuestos:					
Nuevas mediciones del pasivo por beneficios definidos, neto de impuestos diferidos	(7,759,730)	(20,066,146)	15,950,839	(7,125,005)	426,708
Total otras partidas de (pérdida) utilidad integral del periodo, neto de impuestos diferidos	(15,247,403)	(59,756,479)	124,864,611	(24,998,128)	(43,849,856)
Utilidad (pérdida) integral del año	\$ 38,890,498	-\$ 18,508,246	\$ 137,906,026	\$ 7,517,345	-\$ 24,945,276

VI. Flujo de Efectivo América Móvil (valores reales). Fuente: *Elaboración Propia*

Miles de pesos mexicanos (en términos reales)	2014	2015	2016	2017	Jun-18
Actividades de operación					
Utilidad antes de impuestos	\$ 99,396,566	\$ 62,652,723	\$ 25,348,759	\$ 57,736,329	\$ 33,273,570
Partidas en resultados que no requirieron de efectivo:					
Depreciación	121,259,349	122,933,430	137,837,033	136,720,388	80,789,179
Amortización de intangibles y otros	9,810,301	17,364,215	22,526,404	25,248,513	-
Participación en los resultados de compañías asociadas	6,922,016	1,592,193	(205,089)	(92,409)	6,249
Pérdida (ganancia) por baja de inversión en asociadas	3,615,694	(13,378,650)	-	-	-
Pérdida en venta de planta, propiedad y equipo	339,215	142,155	8,701	146,852	-
Costo neto del período de beneficios a empleados	8,953,943	10,354,338	15,375,221	13,788,907	-
Pérdida cambiaria, neta	41,670,952	66,124,658	36,763,489	11,831,025	-
Intereses a favor	(8,038,178)	(5,415,961)	(4,526,745)	(2,958,415)	-
Intereses a cargo	35,929,372	34,816,267	36,560,814	30,640,150	21,102,375
Participación de los trabajadores en las utilidades	4,625,488	3,696,066	2,413,418	1,770,927	-
Pérdida en venta parcial de inversión de compañías asociadas	6,331,147	608	-	-	496,002
(Ganancia) pérdida en valuación de instrumentos financieros derivados, costos de intereses capitalizados y otros, neto	(3,887,432)	(20,438,287)	92,008	(19,223,773)	-
Ajustes al capital de trabajo:					
Cuentas por cobrar a suscriptores, distribuidores y otros	(13,439,625)	(19,688,286)	(15,323,805)	1,819,245	(28,821,260)
Pagos anticipados	8,513,414	(1,969,819)	856,179	4,639,976	-
Partes relacionadas	536,526	126,847	895,754	(564,908)	-
Inventarios	2,816,165	(93,635)	3,321,329	(3,024,508)	(1,963,111)
Otros activos	(9,114,616)	(9,350,938)	(3,179,264)	(4,816,744)	-
Beneficios a empleados	(17,001,696)	(3,413,326)	(5,814,124)	(14,856,771)	-
Cuentas por pagar y pasivos acumulados	16,253,785	(6,996,581)	19,646,598	5,248,267	(10,219,465)
Pérdida (ganancia) de los trabajadores en las utilidades pagada	(5,399,765)	(4,526,173)	(3,560,245)	(1,488,432)	-
Instrumentos financieros y otros	(4,541,979)	(2,100,915)	31,180,259	1,532,643	-
Ingresos diferidos	1,546,085	873,608	(1,049,874)	(457,986)	7,851,181
Intereses recibidos	5,382,843	5,887,238	3,498,061	829,123	-
Impuestos a la utilidad pagados	(38,231,706)	(56,472,452)	(48,073,721)	(24,256,974)	-
Flujos de efectivo generados por actividades de operación	274,247,864	182,719,322	254,591,159	220,211,426	102,514,720
Actividades de inversión					
Adquisición de propiedades, planta y equipo	(143,917,186)	(142,892,543)	(149,762,117)	(120,520,011)	(55,702,795)
Adquisición de intangibles	(22,020,544)	(26,262,634)	(17,617,182)	(17,734,973)	(1,438,030)
Dividendos cobrados de asociadas	409,659	1,836,615	6,197,577	2,412,277	1,853,977
Ingresos por venta de propiedad, planta y equipo	110,311	30,499	124,813	134,843	69,868
Adquisición de negocios, neto de efectivo adquirido	(13,575,681)	(3,858,183)	(1,969,171)	(6,955,835)	(313,351)
Venta parcial de inversión en compañías asociadas	13,752,869	706,729	-	343,848	-
Ingresos por pago de préstamos a partes relacionadas	-	23,436,000	-	-	-
Inversiones en compañías asociadas	(3,025,419)	(198,609)	(3,765)	-	-
Flujos de efectivo utilizados en actividades de inversión	(168,265,991)	(147,202,125)	(163,029,845)	(142,319,850)	(55,530,331)
Actividades de financiamiento					
Préstamos obtenidos	50,350,321	211,006,351	69,404,877	145,216,133	25,627,066
Pagos de préstamos	(41,812,319)	(148,551,626)	(135,688,538)	(172,956,877)	(31,553,888)
Intereses pagados	(37,936,440)	(36,638,762)	(34,686,304)	(31,545,841)	(13,358,320)
Recompra de acciones	(39,949,223)	(38,438,482)	(7,580,840)	(1,247,185)	(175,636)
Pago de dividendos	(19,439,094)	(41,693,314)	(14,910,611)	(16,271,614)	(1,564,955)
Instrumentos financieros derivados	744,422	(561,844)	(379,205)	(72,275)	-
Incremento de capital social de Telekom Austria	8,185,923	-	-	-	-
Venta parcial de acciones en subsidiaria	-	-	6,827,306	-	-
Adquisición de participación no controlada	(5,352,780)	(1,150,651)	(2,462,016)	(12,064)	(1,813)
Otras entradas (salidas) de efectivo	-	-	-	-	(14,305,052)
Flujos de efectivo utilizados en actividades de financiamiento	(85,209,191)	(56,028,327)	(119,475,331)	(76,889,722)	(35,332,598)
Incremento (decremento) neto en efectivo y equivalentes de efectivo	20,772,682	(20,511,130)	(27,914,016)	1,001,853	(3,526,743)
Ajuste a los flujos de efectivo por variaciones en el tipo de cambio, neto	97,231	(3,274,927)	4,223,618	62,020	(315,688)
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	54,896,814	74,184,653	48,759,287	23,478,429	24,270,473
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	\$ 75,766,727	\$ 50,398,596	\$ 25,068,888	\$ 24,542,302	\$ 20,428,042
Transacciones realizadas sin efectivo					
Adquisición de propiedades, planta y equipo en cuentas por pagar del año	\$ 19,116,435	\$ 14,268,447	\$ 14,573,579	\$ 19,080,545	\$ -

VII. Instrumentos de Renta Fija América Móvil. Fuente: Bloomberg

Tipo	Cupón	Serie	Vencimiento	Calificación	Divisa	Ask
Bullet	Float	13	23/05/2019	NA	BRL	
Bullet	6%		09/06/2019	A-	MXN	98.370
Bullet	5%		16/10/2019	A-	USD	101.829
Bullet	5%	REGS	16/10/2019	A-	USD	101.787
Bullet	5%	144A	16/10/2019	A-	USD	101.787
Bullet	4.125%	EMTN	25/10/2019	A-	EUR	104.398
Bullet	5.5%		15/11/2019	A-	USD	102.365
Bullet	5.5%	REGS	15/11/2019	A-	USD	102.397
Bullet	5.5%	144A	15/11/2019	A-	USD	102.397
Bullet	8.6%	10-2	20/02/2020	NR	MXN	100.240
Bullet	5%		30/03/2020	A-	USD	102.290
Convertible	Zero		28/05/2020	A-	EUR	98.867
Bullet	3%		12/07/2021	A-	EUR	107.721
Bullet	4.75%		28/06/2022	A-	EUR	116.053
Bullet	3.125%		16/07/2022	A-	USD	97.770
Bullet	6.45%		05/12/2022	A-	MXN	92.041
Bullet	3.259%		22/07/2023	A-	EUR	111.725
Bullet	1.5%		10/03/2024	A-	EUR	102.875
Bullet	7.125%		09/12/2024	A-	MXN	91.859
Bullet	Zero	10U	13/02/2025	NR	MXN	
Bullet	5%		27/10/2026	A-	GBP	117.228
Bullet	2.125%		10/03/2028	A-	EUR	103.932
Bullet	5.75%		28/06/2030	A-	GBP	126.060
Bullet	4.948%	emtn	22/07/2033	A-	GBP	120.428
Bullet	6.375%		01/03/2035	A-	USD	117.398
Bullet	4%	D	25/05/2035	NR	CLP	116.311
Bullet	8.46%		18/12/2036	A-	MXN	89.172
Bullet	8.46%	REGS	18/12/2036	A-	MXN	89.208
Bullet	8.46%	144A	18/12/2036	A-	MXN	89.208
Bullet	8.36%	07	16/03/2037	NR	MXN	91.506
Bullet	6.125%		15/11/2037	A-	USD	115.096
Bullet	6.125%		30/03/2040	A-	USD	116.548
Bullet	4.375%		07/08/2041	A-	GBP	114.386
Bullet	4.375%		16/07/2042	A-	USD	95.553
Callable	6.375%	B	06/09/2073	BBB	EUR	117.581
Callable	6.375%	C	06/09/2073	BBB	GBP	106.698