



**VALORACIÓN DE LA EMPRESA
AMAZON.COM, INC.
Mediante Métodos de Flujo de Caja
Descontados**

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

**Alumno: Julio Javier Caballero Decerega
Profesor Guía: Mauricio Jara**

Panamá, Agosto 2022

Contenido

| | |
|-----------------------------------------------------------------------|----|
| Resumen Ejecutivo | 7 |
| 1. Metodología..... | 8 |
| 1.1. Principales métodos de valoración | 8 |
| 1.1.1. Método de flujos de caja descontados | 8 |
| 2. Descripción de la empresa y la industria..... | 11 |
| 2.1. Descripción de la empresa | 11 |
| 2.1.1. Antecedentes del negocio e historia | 11 |
| 2.1.2. Principales accionistas..... | 13 |
| 2.1.3. Filiales | 14 |
| 2.2. Descripción de la industria | 18 |
| 2.2.1. Estado actual | 18 |
| 2.2.2. Regulación y fiscalización | 20 |
| 2.2.3. Empresas comparables | 21 |
| 3. Estructura de Capital | 23 |
| 3.1. Deuda Financiera | 23 |
| 3.2. Patrimonio Económico | 26 |
| 3.3. Valor Económico | 26 |
| 3.4. Estructura de Capital histórica y objetivo..... | 27 |
| 4. Estimación del Costo de Capital | 28 |
| 4.1. Costo de la deuda (rf)..... | 28 |
| 4.2. Beta de la deuda | 30 |
| 4.3. Beta patrimonial sin deuda | 31 |
| 4.4. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo..... | 32 |
| 4.5. Costo Patrimonial | 32 |
| 4.6. Costo de Capital..... | 33 |
| 5. Análisis del negocio | 34 |
| 5.1. Análisis del crecimiento de la empresa..... | 34 |
| 5.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa..... | 38 |
| 5.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa | 40 |
| 5.4. Análisis de márgenes de la empresa..... | 41 |
| 5.5. Análisis de los activos de la empresa | 43 |

| | |
|------------------------------------------------------------------------|----|
| 5.5.1. Activos operacionales y no operacionales | 43 |
| 5.5.2. Capital de trabajo operativo neto | 44 |
| 5.5.3. Inversiones | 45 |
| 5.6. Análisis del crecimiento de la industria | 45 |
| 6. Proyección del estado de resultados | 46 |
| 6.1. Ingresos operacionales proyectados | 46 |
| 6.2. Costos y gastos operacionales proyectados..... | 48 |
| 6.3. Resultado no operacional proyectado | 49 |
| 6.4. Impuesto corporativo proyectado | 49 |
| 6.5. Estado de resultado proyectado | 50 |
| 6.6. Estado de resultado proyectado porcentual..... | 51 |
| 7. Proyección de los flujos de Caja Libre | 52 |
| 7.1. Inversión en reposición | 52 |
| 7.2. Nuevas inversiones de capital..... | 52 |
| 7.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto | 53 |
| 7.4. Valor terminal..... | 53 |
| 7.5. Flujos de caja libre proyectados | 54 |
| 8. Precio de la acción estimado | 54 |
| 8.1. Valor presente de los flujos de caja libre | 54 |
| 8.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto..... | 55 |
| 8.3. Activos prescindibles y otros activos | 55 |
| 8.4. Valoración económica de la empresa..... | 55 |
| 8.5. Análisis de sensibilidad | 55 |
| 9. Bibliografía | 59 |
| 10. Anexos..... | 60 |

Índice de Tablas y Graficas

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabla 1. Descripción General de Amazon.com | 12 |
| Tabla 2. Top 10 Accionistas de Amazon.com | 14 |
| Tabla 3. Descripción de filiales de Amazon.com | 15 |
| Tabla 4. Composición de Ingresos por Filiales de Amazon.com – segmentado en tipo de negocio..... | 17 |

| | |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabla 5. Composición de Ingresos por Filiales de Amazon.com – segmentado en zona geográfica..... | 17 |
| Tabla 6. Composición de Activos por Filiales de Amazon.com – segmentado en zona geográfica..... | 18 |
| Gráfico 1. Ventas comercio electrónico minorista a nivel mundial desde 2014 – 2024 (Billones US) | 20 |
| Tabla 7. Empresas Comparables con Amazon.com | 22 |
| Tabla 8. Deuda Financiera de Amazon.com | 24 |
| Gráfico 2. Deuda Financiera de Amazon.com | 25 |
| Tabla 9. Patrimonio Económico de Amazon.com | 26 |
| Tabla 10. Valor Económico de Amazon.com..... | 26 |
| Tabla 11. Estructura de Capital de Amazon.com | 27 |
| Gráfico 3. Precios de la acción Amazon.com vs S&P 500 | 28 |
| Gráfico 4. Retornos del Precio de la Acción Amazon.com vs S&P 500 | 29 |
| Gráfico 5. Estimación Retornos del Precio de la Acción de Amazon vs S&P500 | 29 |
| Tabla 12. Datos de la estimación del Beta de Amazon.com | 30 |
| Tabla 13. Bono de mayor largo plazo de Amazon.com | 31 |
| Tabla 14. Beta de la deuda de Amazon.com | 31 |
| Tabla 15. Beta patrimonial sin deuda de Amazon.com | 32 |
| Tabla 16. Beta patrimonial con estructura objetivo de Amazon.com | 32 |
| Tabla 17. Costo patrimonial de Amazon.com | 33 |
| Tabla 18. Costo de Capital de Amazon.com | 33 |
| Tabla 19. Ingresos de Amazon.com por región geográfica | 34 |
| Tabla 20. Peso relativo % de los ingresos de Amazon.com por región geográfica | 35 |
| Tabla 21. Variación anual % de los ingresos de Amazon.com por región geográfica | 35 |
| Tabla 22. Ingresos de Amazon.com segmentado por segmento de negocio | 36 |
| Tabla 23. Peso relativo % de los ingresos de Amazon.com segmento de negocio | 37 |

| | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabla 24. Variación anual % de los ingresos de Amazon.com segmento de negocio | 37 |
| Tabla 25. Evolución histórica de costos y gastos operacionales | 39 |
| Tabla 26. Costos y gastos operacionales en relación con los ingresos | 40 |
| Tabla 27. Evolución histórica del gasto no operacional | 40 |
| Tabla 28. Evolución histórica del gasto no operacional como porcentaje de los ingresos | 41 |
| Tabla 29. Evolución histórica de los márgenes de Amazon.com | 41 |
| Tabla 30. Evolución histórica de la composición de los márgenes de Amazon.com | 42 |
| Tabla 31. Clasificación de activos de Amazon.com | 43 |
| Tabla 32. Capital de trabajo operativo neto histórico de Amazon.com | 44 |
| Tabla 33. Inversiones históricas de Amazon.com | 45 |
| Tabla 34. Crecimiento de las empresas de la industria de comercio electrónico..... | 45 |
| Tabla 35. Variación % de Ingresos proyectados por región geográfica | 46 |
| Tabla 36. Ingresos proyectados por región geográfica | 46 |
| Tabla 37. Variación de Ingresos proyectados por segmento de negocio (% de Crecimiento) | 47 |
| Tabla 38. Ingresos proyectados por segmento de negocio | 47 |
| Tabla 39. Distribución de Costos y gastos operacionales proyectados | 48 |
| Tabla 40. Costos y gastos operacionales proyectados | 48 |
| Tabla 41. Variación de Costos y gastos no operacionales proyectados..... | 49 |
| Tabla 42. Costos y gastos no operacionales proyectados | 49 |
| Tabla 43. Impuestos corporativos proyectados | 49 |
| Tabla 44. Estado de Resultado proyectado | 50 |
| Tabla 45. Composición porcentual de Estado de Resultado proyectado | 51 |
| Tabla 46. Inversión en reposición proyectada | 52 |
| Tabla 47. Porcentaje de inversiones sobre ingresos | 52 |
| Tabla 48. Proyección de PPE e intangibles | 53 |

| | |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabla 49. Inversión de CTON proyectado | 53 |
| Tabla 50. Flujo de caja libre proyectado para 2026 | 54 |
| Tabla 51. Flujo de caja libre | 54 |
| Tabla 52. Valor presente de los flujos de caja libre proyectados | 54 |
| Tabla 53. Exceso de capital de trabajo al 30 de junio de 2021 | 55 |
| Tabla 54. Activos prescindibles y otros activos | 55 |
| Tabla 55. Valoración económica de Amazon | 55 |
| Tabla 56. Sensibilización de la tasa WACC | 56 |
| Tabla 57. Precio de la acción ante cambio de tasa WACC | 57 |
| Tabla 58. Sensibilización del precio de la acción de respecto al valor terminal y el precio de venta | 57 |
| Tabla 59. Sensibilización del precio de la acción respecto al crecimiento del valor terminal y el precio de venta..... | 58 |

Resumen Ejecutivo

Amazon.com, Inc. es una compañía estadounidense de comercio electrónico y servicios de computación en la nube, con sede en la ciudad de Seattle, Washington. Actualmente es reconocida como la tienda de comercio electrónico más grande del mundo. Sin embargo, es importante destacar que su origen comienza en 1994 donde se estableció por primera vez como una compañía de venta de libros por internet.

El presente documento tiene como objetivo realizar la valoración económica de Amazon.com, Inc. al 30 de junio de 2021, utilizando el Método de Flujo de Caja Libres Descontados donde 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. Para lo cual, se utiliza una tasa de descuento que viene siendo el WACC (la tasa de costo de capital promedio).

Con el método anteriormente señalado, se obtuvo un precio de la acción de \$2,777.44, el cual es -19.26% inferior al precio real al 30 de junio de 2021, el cual viene siendo de \$3,440.16. Esta diferencia se puede explicar por el criterio conservador que se utilizó para realizar la estimación y por el sector (tecnológico) al que pertenece la empresa, el cual tiene, generalmente, mayor volatilidad que el mercado. También, puede explicarse por el uso de una estructura de capital objetivo, es decir, aquella estructura de capital que se mantiene constante en el largo plazo.

Para complementar este estudio, también se realizó la valoración económica a través del método de múltiplos, el cual establece una relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa.

Con este método, se obtuvo un precio de la acción de \$3,310.53, siendo este -3.77% inferior al precio de la acción real del mercado al 30 de junio de 2021.

1. Metodología

1.1. Principales métodos de valoración

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

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

1.1.1. Método de flujos de caja descontados

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

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por otro método, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta

es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

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

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

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc. En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida

por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

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

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

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio (Fernández, 2012).

2. Descripción de la empresa y la industria

2.1. Descripción de la empresa

2.1.1. Antecedentes del negocio e historia

Amazon es actualmente reconocida por ser la tienda de comercio electrónico más grande del mundo. Sin embargo, es importante destacar que su origen comienza en 1994 donde se estableció por primera vez como una compañía de venta de libros por internet.

El éxito de esta empresa se debe a la capacidad de su fundador, Jeff Bezos, quien mantiene una visión a largo plazo, procurando anteponerse a las necesidades del consumidor. Una muestra de ello es que apostó por iniciar un negocio por internet cuando descubrió que internet crecía a 2.300% en números de usuarios, aún mientras muy pocos hogares contaban con ordenadores.

Con tan solo dos meses de operación, Amazon consiguió vender a los Estados Unidos y a más de 45 países alcanzando ventas semanales de hasta \$20.000.

En 1995, la compañía vende su primer libro y como crece de manera rápida, Jeff Bezos decide ampliar oficinas y operaciones, así que comienza a incrementar su lista de productos de venta en línea, incluyendo discos compactos, ropa de marca, películas y computadoras personales.

En 1997, Amazon.com lanza su primera oferta pública en Nasdaq con el símbolo "AMZN" con un precio de 18 US\$ por acción.

"El plan de negocios con el que Amazon decidió apostar al principio era completamente inusual e inesperado"¹. La propuesta de Bezos para sus inversionistas era que recibirían beneficios en 4 o 5 años luego de la inversión realizada, lo que claramente ocasionó molestias en ellos, pues decían que la compañía estaba teniendo crecimientos lentos y que no estaba ofreciendo la rentabilidad que ellos esperaban. Sin embargo, Amazon

¹ <https://www.actualidadecommerce.com/que-es-amazon/>

sobrevivió la llegada del nuevo siglo y en 2001 se obtuvo el primer beneficio que fue de 5 millones de US\$ (la acción estaba a 1 centavo por dólar).

En el año 2000, Amazon comenzó a ofrecer su plataforma a otros minoristas y proveedores, permitiendo que otros negocios utilizaran esta ventana para comercializar sus productos.

Sin duda alguna, la estrategia de Jeff Bezos y su habilidad por ir siempre un paso adelante, le ha brindado excelentes resultados. Su perseverancia y esfuerzo le ha permitido posicionar a Amazon en lo que es hoy en día.

En la tabla 1 se presenta un resumen general de la descripción de la empresa Amazon.com.

Tabla 1. Descripción General de Amazon.com

| Tipo de información | Descripción |
|-----------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|
| Nemotécnico | NASDAQ:AMZN |
| Clase de acción | Ordinaria |
| Mercado donde transa sus acciones | Estados Unidos |
| Rubro | Comercio Electrónico |
| Países donde opera | Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Francia, Italia, España, Japón, Canadá y China |

Fuente: Refinitiv Eikon

Como podemos observar en la Tabla 1, Amazon.com tiene presencia directa en Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Francia, Italia, España, Japón, Canadá y China, pero además sirviendo a clientes en la mayoría de los países del mundo.

Amazon controla la mitad del comercio electrónico de los Estados Unidos². Una de sus mejores tácticas para incrementar el consumo dentro de esta plataforma es Amazon Prime, una membresía que ofrece opciones gratis y más rápidas de envíos a todos sus suscriptores. Igualmente, la plataforma se apalanca de una tecnología que le ofrece al cliente una experiencia de compra más eficiente; mostrándole productos de su interés basados en búsquedas anteriores e información relacionada a su estilo de vida y hábitos. Adicionalmente, al poner la plataforma a disposición de otros proveedores, ha logrado aumentar variedad y surtido dentro de la página y cumple con su slogan “from

² <https://www.statista.com/statistics/788109/amazon-retail-market-share-usa/>

A to Z”; con lo cual entendemos que prácticamente cualquier producto puede ser encontrado en esta enorme tienda online.

Amazon busca ser la empresa más centrada en el cliente de todo el mundo. Se basa en cuatro principios: enfoque en el cliente en lugar de la competencia, pasión por la innovación, excelencia operativa y pensamiento a largo plazo.

“La innovación tecnológica es la base para la expansión de Amazon y permite a los clientes tener más y más categorías de productos, adaptados a sus necesidades y a un precio más bajo”³. Debido a esta premisa, hoy en día, Amazon se maneja en el mundo de la omnicanalidad, pues en respuesta a las exigencias de los consumidores, en 2018 abrió al público Amazon Go; una tienda física que combina la experiencia online con los beneficios de tocar y oler los productos. Este nuevo formato ha llegado para competir directamente con Walmart.

La conveniencia, el surtido y el precio son los principales enfoques que mantienen a Amazon enfocado en ofrecer lo mejor a sus clientes.

Pero Amazon es mucho más que solo una plataforma de comercio electrónico, pues posee una de las infraestructuras de “cloud computing” más utilizadas del mundo llamada Amazon Web Services. A esto debemos sumarle que Amazon dirige otras iniciativas (en su mayoría digitales) las cuales estaremos describiendo más adelante.

2.1.2. Principales accionistas

Su fundador, Jeff Bezos, se mantiene como accionista mayoritario con un poco más del 13% de participación. Bezos ocupa actualmente el puesto #1 en la lista Forbes como la persona más rica del mundo. Aún mantiene control de voto sobre su participación a pesar de que su esposa controla el 25% de su porción. Este empresario multimillonario viajó al espacio en un vehículo propio (el Blue Origin New Shepard), además es dueño del Diario Washington Post y cuenta con una empresa inversora denominada “Bezos Expedition”. Su fortuna está valorada en 177.000 millones de US\$.

³ <https://www.amazon.es/Acerca-Amazon-Descubre-Nuestra-Empresa-Nuestra-Tecnologia/b?ie=UTF8&node=1323175031>

En la tabla 2 se presenta el listado de los 10 accionistas principales de Amazon.com.

Tabla 2. Top 10 accionistas de Amazon.com

| Posición | Nombre | Participación % | Activos Patrimoniales (\$M) |
|----------|---------------------------------------------|-----------------|-----------------------------|
| 1 | Bezos (Jeffrey P) | 13.53% | 238,405.80 |
| 2 | The Vanguard Group, Inc. | 6.46% | 5,353,699.63 |
| 3 | BlackRock Institutional Trust Company, N.A. | 3.47% | 3,325,547.17 |
| 4 | T. Rowe Price Associates, Inc. | 3.19% | 1,360,296.75 |
| 5 | State Street Global Advisors (US) | 3.15% | 1,976,722.37 |
| 6 | Fidelity Management & Research Company | 2.98% | 1,821,369.88 |
| 7 | Geode Capital Management, L.L.C. | 1.33% | 847,178.91 |
| 8 | Norges Bank Investment Management | 0.90% | 931,570.40 |
| 9 | Capital Research Global Investors | 0.74% | 1,245,518.09 |
| 10 | Capital International Investors | 0.66% | 453,592.43 |

Fuente: Refinitiv Eikon

Se puede observar en la Tabla 2, que los accionistas institucionales The Vanguard Group, Inc y BlackRock Institutional Trust Company, N.A. ocupan la posición 2 y 3 en % de participación de acciones.

The Vanguard Group, Inc es el gestor de fondos de inversión más grande del mundo, fue fundada en 1975 y tiene sede en Malvern, Pensilvania, Estados Unidos. Invierte en grandes compañías alrededor del mundo, entre las que destacan Apple y Coca Cola, además de Amazon.

BlackRock Institucional Trust Company, N.A. es el segundo gestor de fondos más grande del mundo, luego The Vanguard Group, Inc. Fue fundada en 1988 y tiene sede en Manhattan, Nueva York, Estados Unidos. La mayoría de las empresas de la cartera de BlackRock son empresas startups de Estados Unidos.

2.1.3. Filiales

En la Tabla 3 se presenta el listado de filiales de Amazon.com, que actualmente mantienen operaciones activas.

Tabla 3. Descripción de Filiales de Amazon.com

| Filiales | Descripción | Año de fundación |
|----------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| Alexa Internet | Medidor internacional que provee información histórica del tráfico de la web de Alexa, es decir la cantidad de visitas que esta recibe. | 1997 |
| Amazon Books | Cadena de libros minoristas | 2015 |
| Amazon Game Studios | Desarrollador de videojuegos | 2012 |
| Amazon Lab126 | Empresa de investigación y desarrollo informático de Amazon | 2004 |
| Amazon Prime Air | Servicio de entrega de drones | 2020 |
| Amazon Prime Video | Servicio de videos disponible en retransmisión en directo | 2006 |
| Amazon Publishing | Plataforma de autoedición de libros electrónicos | 2007 |
| Amazon Robotics | Fábrica de sistemas de cumplimiento robóticos móviles | 2003 |
| Amazon Studios | Productora y distribuidora de cine y televisión | 2010 |
| Amazon University Esports | Asociación universitaria europea de deportes electrónicos | 2020 |
| Amazon Web Services | Proveedor de servicios en la nube que permite disponer de almacenamiento, recursos de computación, aplicaciones móviles, bases de datos. | 2006 |
| Audible | Empresa de venta y producción de entretenimiento, información y programación educativa en formato audio | 1995 |
| Body Labs | Proveedor de software de inteligencia artificial con conciencia humana | 2010 |
| Book Depository | Vendedor de libros en línea con sede en el Reino Unido | 2004 |
| Box Office Mojo | Sitio web dedicado al seguimiento y conteo de los ingresos en la taquilla que consiguen las películas. | 1999 |
| Brilliance Publishing | Empresa que ofrece servicio de publicaciones de libros | 2009 |
| ComiXology | plataforma de distribución digital basada en la nube para cómics | 2007 |
| Create Space | Servicio de autoedición | 2000 |
| Digital Photography Review | Sitio web sobre cámaras y fotografía digitales | 1998 |
| Fabric.com | Tienda en línea de telas | 1993 |
| Goodreads | Red social de catalogación de lecturas | 2006 |
| Graphiq | Empresa de tecnología semántica que utiliza la inteligencia artificial para crear rápidamente infografías interactivas basadas en datos | 2009 |
| IMDb.com, Inc. | Base de datos de cine y televisión más conocida del mundo | 1990 |
| Ring Inc. | Fábrica de productos de seguridad para el hogar que incorporan cámaras de detección de movimiento en el exterior | 2012 |

Fuente: Amazon.com

Continuación Tabla 3. Descripción de Filiales de Amazon.com

| Filiales | Descripción | Año de fundación |
|--------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| Souq.com | Tienda de comercio electrónico en el Oriente Medio | 2005 |
| Sqrrl | Empresa comercializadora de software para análisis de big data y seguridad cibernética. | 2012 |
| Twitch | Plataforma para retransmitir videojuegos en directo | 2011 |
| Whole Foods Market | Cadena de supermercados estadounidense | 1980 |
| Woot | Minorista estadounidense de Internet | 2004 |
| Zappos.com | Minorista estadounidense de calzado y ropa en línea con sede en Las Vegas, Nevada, Estados Unidos. | 1999 |

Fuente: Amazon.com

Como podemos observar, Amazon.com mantiene ingresos diversificados de distintas unidades de negocios. Estos ingresos, son resumidos en los siguientes segmentos de negocio:

- Tiendas online: son las ventas de productos y contenido en medios digitales.
- Tiendas físicas: son las ventas de productos donde los clientes seleccionan físicamente artículos en una tienda.
- Servicios tercerizados: son las comisiones y cualquier tarifa de envío y cumplimiento relacionados, y otros servicios de vendedores externos.
- Servicios de suscripción: son las tarifas anuales y mensuales asociadas con las membresías de Amazon Prime, así como video digital, audiolibro, música digital, libro electrónico y otros servicios de suscripción que no son de Amazon Web Service.
- AMS: son las ventas globales de computación, almacenamiento, bases de datos y otros servicios para empresas emergentes, agencias gubernamentales e instituciones académicas.
- Otros: son principalmente las ventas de servicios publicitarios, así como ventas relacionadas con otras ofertas de servicios.

Tabla 4. Composición de Ingresos por Filiales de Amazon.com – segmentado en tipo de negocio

| Segmento Negocio | 2020 |
|--------------------------|----------------|
| Tiendas online | 51.12% |
| Tiendas físicas | 4.20% |
| Servicios tercerizados | 20.84% |
| Servicios de suscripción | 6.53% |
| AWS | 11.75% |
| Otros | 5.56% |
| % Total Ingresos | 100.00% |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2020 de Amazon.com

De todos los tipos de negocio de Amazon.com, su fuerte continúa siendo las ventas online, quienes cerraron el 2020 representando más del 50% de sus ingresos totales.

Por otro lado, la composición de los ingresos de Amazon.com a nivel de zona geográfica, es segmentada en tres regiones:

- Norteamérica: que incluye las ventas minoristas de productos de consumo (incluidos los de los vendedores) y suscripciones desde EE.UU.
- Internacional: que incluye las ventas minoristas de productos de consumo (incluidos los de los vendedores) y suscripciones a través de tiendas en línea con enfoque internacional.
- AWS: que incluye las ventar globales de computación, almacenamiento, bases de datos y otros servicios para empresas emergentes, agencias gubernamentales e instituciones académicas.

Tabla 5. Composición de Ingresos por Filiales de Amazon.com – segmentado en zona geográfica:

| Región Geográfica | 2020 |
|------------------------|----------------|
| Norteamérica | 61.20% |
| Internacional | 27.05% |
| AWS | 11.75% |
| %Total Ingresos | 100.00% |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2020 de Amazon.com

Para esta segmentación geográfica, observamos claramente que el fuerte del negocio de Amazon.com se encuentra en Norteamérica con más del 60% de sus ingresos en 2020.

Tabla 6. Composición de Activos por Filiales de Amazon.com – segmentado en zona geográfica:

| Región Geográfica | 2020 |
|------------------------|----------------|
| Norteamérica | 33.75% |
| Internacional | 13.14% |
| AWS | 14.81% |
| Corporativo | 38.30% |
| %Total Ingresos | 100.00% |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2020 de Amazon.com

Para el caso de los activos de Amazon, la compañía mantiene una segmentación distinta ya que segrega aparte los “Corporativos”, en donde se concentra la mayor cantidad de activos. En este caso, esta última segregación se refiere a:

- Efectivo y sus equivalentes
- Valores negociables
- Otras inversiones a largo plazo
- Facilidades corporativas
- Fondos de comercio y otros activos intangibles
- Activos fiscales

2.2. Descripción de la industria

2.2.1. Estado actual

El comercio electrónico en los últimos años se ha convertido en una parte indispensable del mercado global minorista. A medida que el acceso y la adopción del Internet aumentaron rápido en todo el mundo, el número de compradores digitales sigue aumentando cada año. La pandemia del coronavirus (COVID-19) continúa teniendo una influencia significativa en el comercio electrónico y el comportamiento de los consumidores en línea en todo el mundo. Millones de personas se quedaron en casa a principios de 2020 para contener la propagación del virus, por ende, los canales digitales

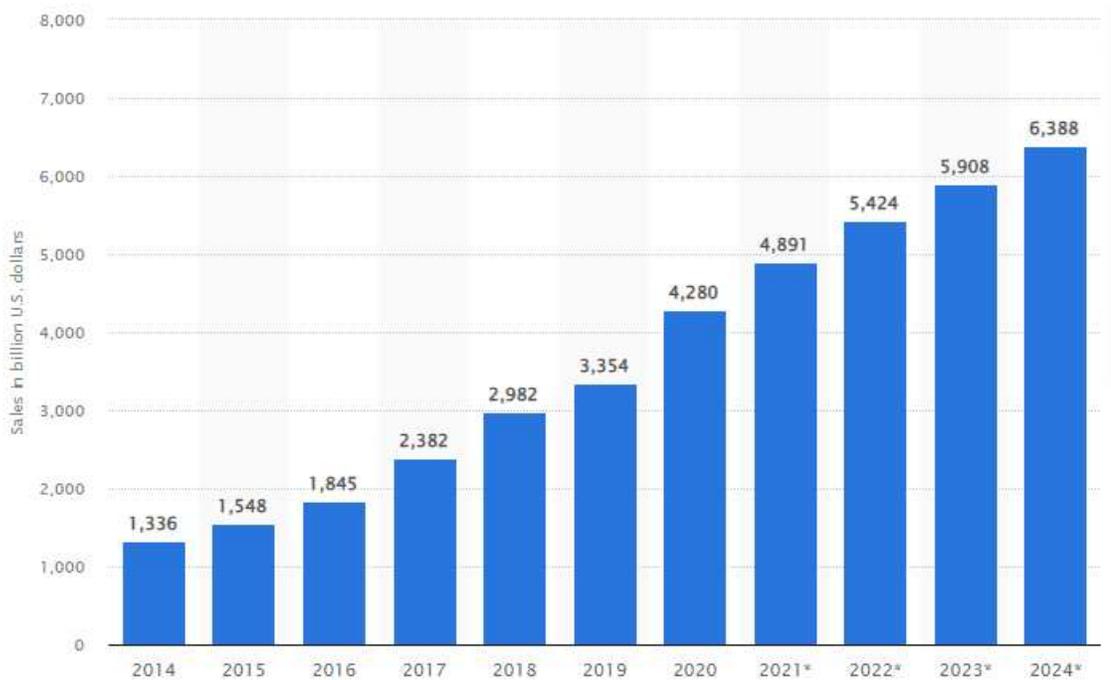
se han convertido en la alternativa más popular que las tiendas abarrotadas de personas.

En el 2020, más de dos mil millones de personas compraron bienes o servicios en línea y las ventas minoristas electrónicas superaron los 4.2 trillones de dólares, representando un crecimiento en el comercio electrónico minorista en más del 25.7% a nivel mundial. En junio de 2020, el tráfico mundial de comercio electrónico minorista situó un récord de 22 mil millones de visitas mensuales, con una demanda excepcionalmente alta de artículos cotidianos como comestibles, ropa, pero también artículos de tecnología minorista. La forma en que se verá el uso en línea, los hábitos de compra y el futuro general del comercio electrónico y la industria minorista global en 2021 y más allá dependerá en gran medida de la progresión y recuperación de la pandemia del coronavirus (COVID-19). Actualmente el comercio electrónico minorista representa el 18% de las ventas del mercado global minorista.

Los usuarios de Internet pueden elegir entre varias plataformas en línea para buscar, comparar y comprar los artículos o servicios que necesitan. Si bien algunos sitios web se dirigen específicamente a clientes B2B "*Business to Business*" (empresa a empresa), a los consumidores individuales también se les presenta una gran cantidad de posibilidades. A partir del 2019, los mercados en línea representan la mayor parte de las compras en todo el mundo. Liderando la clasificación mundial del comercio electrónico minorista en términos de tráfico, mayor ingreso por ventas y capitalización del mercado se encuentra Amazon, este registró más de 5.2 mil millones de visitantes únicos en junio de 2020.

Las proyecciones de ventas del comercio electrónico minorista a nivel mundial se espera que sigan creciendo, pero no a los niveles vistos durante los años 2019 y 2020 donde se enfrentaron a crecimientos por el impacto de la pandemia, pero se estima que para el año 2024 las ventas del comercio electrónico minorista a nivel mundial alcancen los 6,388 billones de dólares, como podemos observar en la siguiente gráfica:

Gráfico 1. Ventas comercio electrónico minorista a nivel mundial desde 2014 – 2024 (Billones US)



Fuente: Statista

Esto nos indica que el comercio electrónico sigue creciendo a un ritmo acelerado y tomando gran parte del mercado minorista a nivel mundial, lo que nos lleva a estimar que en un futuro cercano represente el 50% de las ventas minoristas a nivel mundial.

El comercio electrónico se mantiene en constante innovación de sus productos y servicios, las cuales han marcado una tendencia en el desarrollo de la venta de los productos a nivel mundial, esto marca que quien quiera subsistir en este medio debe estar dispuesto a reinventarse y actualizarse de forma permanente. Las tendencias de comercio electrónico que están siendo efectuadas y cambiando este modelo de negocio a futuro son: el “*social commerce*” y el “*voice commerce*”.

2.2.2. Regulación y fiscalización

Amazon está sujeto a regulaciones, leyes y fiscalizaciones regidas por la comisión nacional del mercado de valores (SEC, en inglés) que establecen las reglas y

regulaciones y dan fiscalización a las leyes federales de valores de los Estados Unidos de América.

El SEC, por sus siglas en inglés “*Securities and Exchange Commission*”, tiene como misión proteger a los inversionistas; mantener mercados justos, ordenados y eficientes; y facilitar la formación de capital promoviendo un entorno de mercado digno de la confianza del público.

El SEC regula y fiscaliza a Amazon bajo las siguientes reglas:

- Reglas y regulaciones de la comisión de bolsa de valores.
- Ley de valores de 1933.
- Ley de contrato de fideicomiso de 1939.
- Ley de bolsa de valores de 1934.
- Ley de asesores de inversión de 1940.
- Ley de sociedades de inversión 1940.
- Corporación de protección al inversor de valores.

Adicionalmente Amazon cuenta con un comité de auditoría interna conformada por tres diferentes directores de la empresa, los cuales se encargan de realizar la supervisión y fiscalización interna sobre los estados financieros, procesos de informes financieros, evaluación de riesgos y cumplimiento para la toma de decisiones de la junta directiva de la empresa.

2.2.3. Empresas comparables

Las empresas comparables son aquellas que en su selección coincidan en el mayor número de características posibles con la empresa a valorar, en este caso Amazon, por ende, utilizamos el *Peer Analysis* del programa Refinitiv Eikon para que nos seleccionara las empresas que en este momento son las más comparables o parecidas a Amazon. Las empresas comparables son las siguientes:

Tabla 7. Empresas Comparables con Amazon.com

| Ticker | Nombre Compañía | Descripción | Mercado de Valores | Ingresos (millones usd) | EBITDA (millones usd) |
|--------|-----------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|-------------------------|-----------------------|
| AMZN | Amazon.com Inc | Es una empresa de comercio electrónico que ofrece productos y servicios a través de sus sitios web. Opera a través de tres segmentos: Norteamérica, Internacional y Amazon Web Services (AWS). También ofrece servicios de publicidad y Amazon Prime, un programa de membresía para acceso a transmisión de películas y series de televisión. Tiene una clasificación de riesgo por S&P de AA. | NASDAQ | 113,080.00 | 17,240.00 |
| W | Wayfair Inc | Es una empresa de comercio electrónico que ofrece navegación, comercialización y descubrimiento de productos de varios proveedores. Opera a través de dos segmentos: Estados Unidos e Internacional. El segmento internacional incluye negocios en Canadá, Reino Unido y Alemania. Tiene una clasificación de riesgo implícita por el modelo de BB+. | NYS | 3,857.63 | 223.13 |
| BBY | Best Buy Co Inc | Es una empresa de comercio minorista y electrónico, proveedor de productos y servicios de tecnología de consumo. Los segmentos comerciales de la compañía son en Estados Unidos e Internacionales. El segmento internacional incluye operaciones en Canadá y México. Tiene una clasificación de riesgo por S&P de BBB+. | NYS | 11,849.00 | 1,015.00 |
| COST | Costco Wholesale Corp | Es una empresa dedicada a la operación de almacenes de membresía en los Estados Unidos, Puerto Rico, Canadá, Reino Unido, México, Japón, Corea, Australia, España, Francia, Islandia, China y Taiwán. Tiene una clasificación de riesgo por S&P de A+. | NASDAQ | 45,277.00 | 2,122.00 |
| TGT | Target Corp | Es una empresa minorista de mercadería general que vende sus productos a través de sus tiendas y canales digitales. Solo opera en Estados Unidos. Tiene una clasificación de riesgo por Fitch de A. | NYS | 25,160.00 | 3,139.00 |

Continuación Tabla 7. Empresas Comparables con Amazon.com

| Ticker | Nombre Compañía | Descripción | Mercado de Valores | Ingresos (millones usd) | EBITDA (millones usd) |
|--------|-----------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|-------------------------|-----------------------|
| ETSY | ETSY Inc | Es una empresa de comercio electrónico que ofrece servicios de conectividad de personas, compradores y vendedores de todo el mundo. Su mercado principal es el destino global de productos creativos. Esta establecida en Estados Unidos y opera en línea a nivel mundial. Tiene una clasificación de riesgo implícita por el modelo de A. | NASDAQ | 528.90 | 102.09 |
| JWN | Nordstrom Inc | Es una empresa minorista y de comercio electrónico especializado en moda. La compañía atiende a los clientes a través del segmento minorista que incluye negocios con precio completo y sin precio. Las operaciones de la compañía están en Estados Unidos, Canadá y a través del servicio en línea a todo el mundo. Tiene una clasificación de riesgo por Fitch de BBB-. | NYS | 3,657.00 | 310.00 |
| M | Macy's Inc | Es una empresa minorista omnicanal que opera tiendas, sitios web y aplicaciones móviles. Sus subsidiarias brindan diversas funciones de soporte a sus operaciones minoristas. Sus operaciones son en Estados Unidos y a través de sitios web a nivel mundial. Tiene una clasificación de riesgo por S&P de BB-. | NYS | 5,844.00 | 813.00 |

Fuente: Refinitiv Eikon

3. Estructura de Capital

3.1. Deuda Financiera

La deuda financiera de Amazon.com Inc. está estructurada a base de emisión de bonos en su gran mayoría. Actualmente cuenta con 53 bonos de alta cuantía y 2 préstamos bancarios solicitados por temas del Covid-19. El bono de mayor madurez o mayor plazo

es el “AMZN 3.250”, con una fecha de madurez al 12 de mayo de 2061 y una cantidad emitida de 1,750,000,000.00 MMUSD.

Para calcular la deuda financiera de Amazon se obtuvieron los resultados financieros anuales de la plataforma “*Refinity Eikon*” para el periodo histórico desde el año 2017 al 30 de junio de 2021, entendiendo que Amazon tiene cierre fiscal al 31 de diciembre de cada año, este periodo histórico es de 4 años (2017-2020) y el 1er semestre del año 2021.

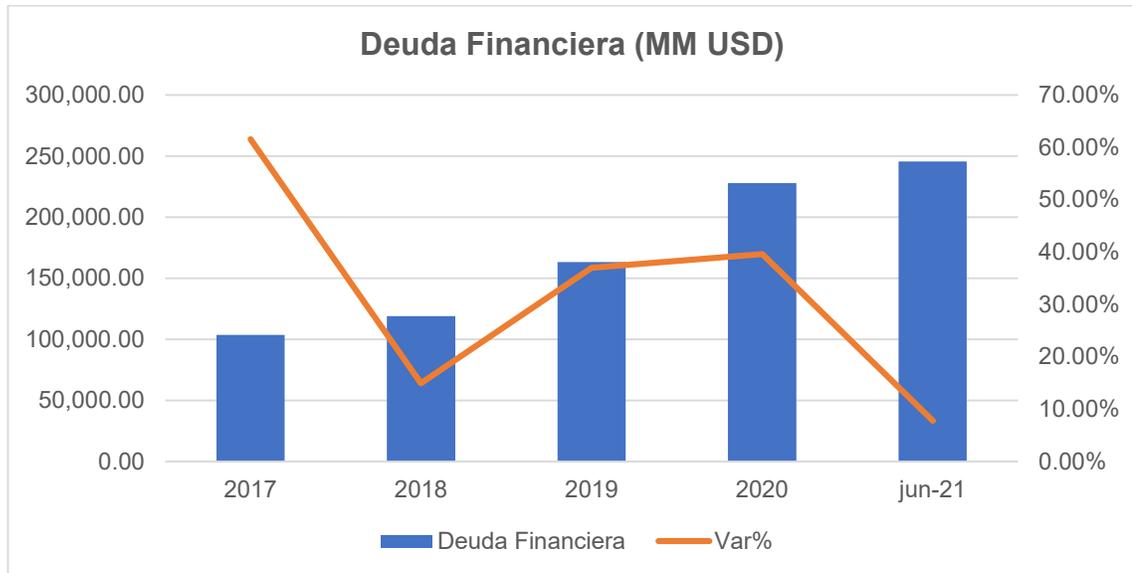
Se consideran todos los pasivos corrientes y no corrientes de la hoja de balance de los estados financieros para poder calcular la deuda financiera total compuesta de deuda a largo y corto plazo, como podemos ver en la siguiente tabla:

Tabla 8. Deuda Financiera de Amazon.com

| En MM USD | Dic-17 | Dic-18 | Dic-19 | Dic-20 | Jun-21 |
|----------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Pasivos corrientes | 57,883.00 | 68,391.00 | 87,812.00 | 126,385.00 | 117,792.00 |
| Cuentas por pagar comerciales y acumulaciones - Corto plazo | 46,565.00 | 52,353.00 | 78,315.00 | 115,522.00 | 105,939.00 |
| Deuda a corto plazo y parte actual de la deuda a largo plazo | 6,221.00 | 9,502.00 | 11,191.00 | 11,529.00 | 10,600.00 |
| Otros pasivos corrientes - Total | 5,097.00 | 6,536.00 | -1,694.00 | -666.00 | 1,253.00 |
| Pasivos no corrientes | 45,718.00 | 50,708.00 | 75,376.00 | 101,406.00 | 127,724.00 |
| Deuda - Largo Plazo - Total | 37,926.00 | 39,787.00 | 40,509.00 | 49,876.00 | 66,507.00 |
| Impuestos diferidos y créditos fiscales por inversión: a largo | 990.00 | 1,490.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Pasivos por arrendamiento operativo: largo plazo | 0.00 | 0.00 | 22,696.00 | 34,513.00 | 40,069.00 |
| Otros pasivos no corrientes – | 6,802.00 | 9,431.00 | 12,171.00 | 17,017.00 | 21,148.00 |
| Total de deuda financiera | 103,601.00 | 119,099.00 | 163,188.00 | 227,791.00 | 245,516.00 |
| Variación porcentual % | 61.58% | 14.96% | 37.02% | 39.59% | 7.78% |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

Gráfico 2. Deuda Financiera de Amazon.com



Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

Como podemos ver en el gráfico #2 la compañía ha venido endeudándose positivamente cada año que pasa dentro del periodo analizado, esto quiere decir que la empresa tiene capacidad de seguir endeudándose y que el mercado confía en ella debido a las grandes sumas de emisión de bonos. También nos indica que la compañía tiene una excelente salud financiera, ya que dentro de los reportes anuales indican que, aunque la empresa siga adquiriendo deuda siempre están cumpliendo con los pagos y los “*covenant*” de la deuda.

En el gráfico también se puede observar la variación porcentual de la deuda con respecto al año anterior, en donde vemos que en los años en que la variación cae, es debido a que se cancela deuda a corto o largo plazo. Es decir, aunque la empresa sigue emitiendo deuda, la variación respecto al año anterior no es tanta debido a este comportamiento.

3.2. Patrimonio Económico

Tabla 9. Patrimonio Económico de Amazon.com

| En USD | Dic-17 | Dic-18 | Dic-19 | Dic-20 | Jun-21 |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------------|---------------------|
| Número de acciones (MM USD) | 506.44 | 506.44 | 506.44 | 506.44 | 506.44 |
| Precio de la acción (USD) | 1,169.47 | 1,501.97 | 1,847.84 | 3,256.93 | 3,440.16 |
| Patrimonio económico (MM USD) | 592,266.99 | 760,658.47 | 935,821.05 | 1,649,441.32 | 1,742,236.42 |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

El incremento del patrimonio económico de Amazon.com se debe prácticamente al incremento del precio de la acción.

A diferencia de otras compañías, la reciente pandemia impulsó aún más el crecimiento del gigante de las ventas online, pues el confinamiento llevó a que prácticamente todas las compras se tuvieran que realizar en línea y Amazon.com ya contaba con la ventaja de ser una plataforma sólida que ofrecía todo tipo de productos. Todo esto sin mencionar sus otros negocios que también se manejan en el mundo digital (como sus servicios en la nube).

3.3. Valor Económico

Tabla 10. Valor Económico de Amazon.com

| En MM USD | Dic-17 | Dic-18 | Dic-19 | Dic-20 | Jun-21 |
|----------------------------|-------------------|-------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| Valor deuda financiera (B) | 103,601.00 | 119,099.00 | 163,188.00 | 227,791.00 | 245,516.00 |
| Patrimonio económico (P) | 592,266.99 | 760,658.47 | 935,821.05 | 1,649,441.32 | 1,742,236.42 |
| Valor económico (V) | 695,867.99 | 879,757.47 | 1,099,009.05 | 1,877,232.32 | 1,987,752.42 |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

En esta tabla, observamos que el aumento del valor económico es una consecuencia del aumento tanto de la deuda financiera como del patrimonio económico.

Como ya hemos señalado, ambos comportamientos muestran una buena salud financiera de la compañía.

Por su lado, sabemos que el incremento de deuda es indicativo de un pasivo que se convertirá en activo (en este caso puntual, vemos buenos cumplimientos de pago de la deuda, lo cual se traduce en un buen funcionamiento de la empresa).

Mientras que el patrimonio económico se mantiene en incremento gracias al incremento de los precios de la acción.

3.4. Estructura de Capital histórica y objetivo

La estructura capital de Amazon.com Inc. del periodo histórico señalados se calcularon con los indicadores de razón de endeudamiento, razón de patrimonio a valor de la empresa y razón de deuda sobre patrimonio habiendo obtenido la deuda financiera, el patrimonio y el valor económicos de la empresa.

Tabla 11. Estructura de Capital de Amazon.com

| En % | Dic-17 | Dic-18 | Dic-19 | Dic-20 | Jun-21 | E.C. Histórica Promedio 2017- 1S2021 | E.C. Histórica Promedio 2019- 1S2021 | E.C. Histórica Objetivo 2017- 1S2021 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| B/V | 14.89% | 13.54% | 14.85% | 12.13% | 12.35% | 13.55% | 13.11% | 13.55% |
| P/V | 85.11% | 86.46% | 85.15% | 87.87% | 87.65% | 86.45% | 86.89% | 86.45% |
| B/P | 14.89% | 13.54% | 14.85% | 12.13% | 12.35% | 13.55% | 13.11% | 13.55% |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

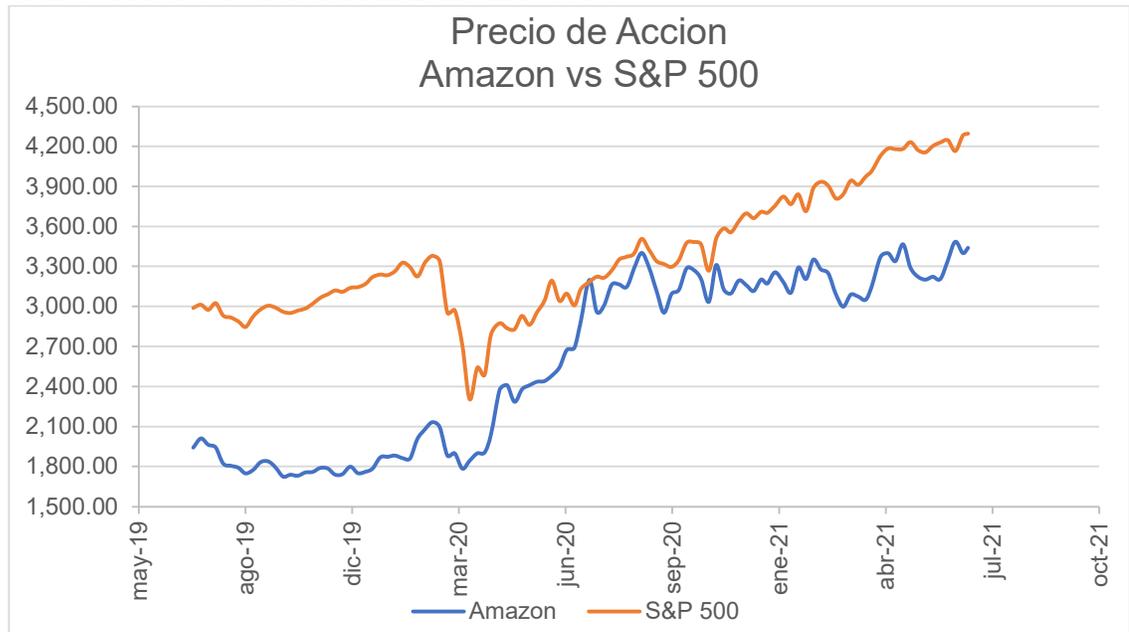
Como podemos observar en la tabla, las razones de endeudamiento, patrimonio y deuda sobre patrimonio se mantuvieron constantes en todo el periodo histórico analizado, siendo muy estable. Por ende, asumimos como estructura capital objetivo, el promedio de los últimos 5 años; donde es importante señalar que hemos llegado a esta conclusión ya que hemos notado que el desempeño de la compañía no se ha visto afectado negativamente por la pandemia, al contrario, muestra comportamientos estables durante estos últimos años analizados.

4. Estimación del Costo de Capital

4.1. Costo de la deuda (rf)

Con el propósito de calcular tanto el costo patrimonio como el costo de capital de Amazon.com Para es necesario realizar la búsqueda de la beta de la acción para el período de estudio. Para lo cual hemos utilizado los precios semanales de la acción de Amazon.com, Inc. vs el índice S&P 500 para el periodo comprendido entre el 1 julio de 2019 al 30 junio de 2021, obteniendo los retornos semanales tomando como cierre, los viernes.

Gráfico 3. Precios de la acción Amazon.com vs S&P 500



Fuente: Elaboración en base a los precios semanales de la acción de Amazon.com y S&P 500 Jun-19 a Jul-21

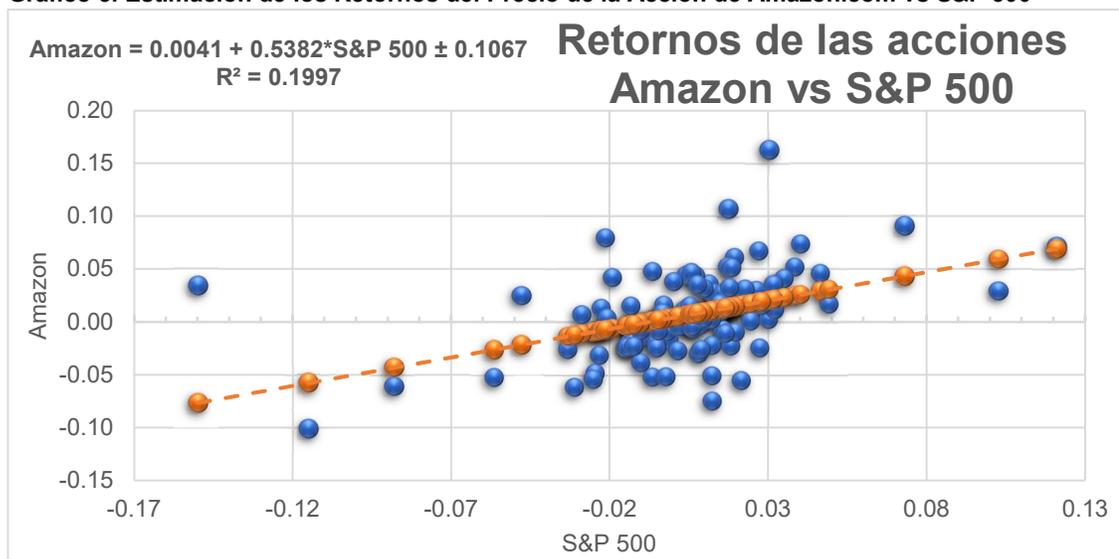
Gráfico 4. Retornos del Precio de la Acción Amazon.com vs S&P 500



Fuente: Elaboración en base a los precios semanales de la acción de Amazon.com y S&P 500 Jun-19 a Jul-21

Aplicamos una regresión lineal entre los retornos de las acciones de Amazon vs las acciones de S&P 500, logrando obtener la ecuación lineal del comportamiento de ambas por ende la estimación de los retornos, como podemos observar en la gráfica.

Gráfico 5. Estimación de los Retornos del Precio de la Acción de Amazon.com vs S&P 500



Fuente: Elaboración en base a regresión lineal de los retornos de los precios de la acción de Amazon.com y S&P 500

Con la información anterior se logró estimar, mediante el modelo de mercado

$$R_{t,AMZN} = \alpha + \beta * R_{t,S\&P500} \pm \epsilon_{t,AMZN}$$

$$R_{t,AMZN} = 0.0041 + 0.5382 * R_{t,S\&P500} \pm 0.1067$$

la beta patrimonial de la acción de Amazon.com con deuda para el periodo histórico analizado desde 2019 al 2021. Los resultados se muestran en la siguiente tabla

Tabla 12. Datos de la estimación del Beta de Amazon.com

| Beta de la acción | 21-jun |
|--------------------|------------|
| Beta de la acción | 0.54 |
| P-value | 1.9763E-06 |
| Nº observaciones | 104 |
| R² | 0.1997 |
| Presencia bursátil | 100% |

Fuente: : Elaboración en base a regresión lineal de los retornos de los precios de la acción de Amazon.com y S&P 500

Las pruebas de hipótesis empleadas para contrastar los resultados de cada regresión nos brindan evidencia suficiente para afirmar que las betas de cada año son estadísticamente significativas utilizando un nivel de confianza del 95%.

La presencia bursátil se obtuvo por el porcentaje de días transados de cada año con respecto al periodo de transacción del mercado, lo que significa que durante todos los días la empresa ha realizado transacciones en el mercado bursátil para el periodo comprendido entre el 1 de julio de 2019 al 30 de junio de 2021.

4.2. Beta de la deuda

Para estimar la beta de la deuda debemos obtener el costo de la deuda (k_b) a través de "Yield to Maturity" (YTM) registrada al 30 de junio de 2021, fecha de la valoración de la empresa, del bono de mas largo plazo que tenga la empresa.

Tabla 13. Bono de mayor largo plazo de Amazon.com

| Bono | Amazon |
|-------------------|----------------------------|
| Nemotécnico | AMZN 3.250 12-May-2061 '60 |
| YTM al 30/06/2021 | 3.05% |

Fuente: Refinitiv Eikon

Adicional se obtuvo la tasa libre de riesgo (rf) al 30 de junio de 2021 a través de la base de datos del tesoro de los EEUU y el premio por riesgo de mercado (PRM) a través la base de datos del profesor Damodaran Online.

Para obtener la beta de la deuda se realizó a través del modelo de CAPM:

$$k_b = r_f + \beta_d * PRM$$

Tabla 14. Beta de la deuda de Amazon.com

| Beta deuda | Amazon |
|------------------|--------|
| Costo deuda (kb) | 3.05% |
| Rf | 2.09% |
| PRM | 4.31% |
| Beta de la deuda | 0.22 |

Fuente: Elaboración en base a datos obtenidos del Treasury, Damodaran, Refinitiv Eikon y modelo CAPM

4.3. Beta patrimonial sin deuda

Para estimar la beta patrimonial sin deuda se obtuvo la beta patrimonial con deuda, en este caso se utiliza la beta de la acción obtenida en el punto 4.1; la tasa de impuesto corporativa histórica, periodo histórico analizado; la beta de la deuda obtenida en el punto 4.2 y la estructura de capital promedio histórica.

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} * \left[1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P} \right] - \beta_d * (1 - t_c) * \frac{B}{P}$$

Tabla 15. Beta patrimonial sin deuda de Amazon.com

| Beta patrimonial sin deuda | Amazon |
|------------------------------------------------|--------|
| Beta patrimonial con deuda | 0.54 |
| Beta de la deuda | 0.22 |
| Tasa de impuesto corporativa histórica | 21.00% |
| Estructura de capital promedio histórica (B/P) | 13.11% |
| Beta patrimonial sin deuda | 0.56 |

Fuente: Elaboración en base a datos obtenidos de los cálculos y base de datos KPMG

4.4. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo

Para estimar la beta patrimonial con estructura de capital objetivo se obtuvo la beta patrimonial sin deuda, obtenida en el punto 4.3; la tasa de impuesto corporativa de largo plazo; la beta de la deuda obtenida en el punto 4.2 y la estructura de capital objetivo.

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} * \left[1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P} \right] - \beta_d * (1 - t_c) * \frac{B}{P}$$

Tabla 16. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo de Amazon.com

| Beta patrimonial con deuda (objetivo) | Amazon |
|---------------------------------------|--------|
| Beta patrimonial sin deuda | 0.56 |
| Beta de la deuda | 0.22 |
| Tasa de impuesto corporativa | 21.00% |
| Estructura de capital promedio (B/P) | 13.55% |
| Beta patrimonial con deuda | 0.60 |

Fuente: Elaboración en base a datos obtenidos de los cálculos y base de datos KPMG

4.5. Costo Patrimonial

Para estimar el costo patrimonial se obtuvo la tasa libre de riesgo (rf) del punto 4.2, la beta patrimonial con deuda utilizando la estructura de capital objetivo del punto 4.3 y el premio por riesgo del mercado (PRM) aplicando la siguiente ecuación:

$$k_p = r_f + \beta_p^{c/d} * PRM$$

Tabla 17. Costo patrimonial de Amazon.com

| Costo patrimonial (kp) | Amazon |
|----------------------------|--------|
| Rf | 2.09% |
| PRM | 4.31% |
| Beta patrimonial con deuda | 0.60 |
| Costo patrimonial (kp) | 4.65% |

Fuente: Elaboración en base a datos obtenidos de los cálculos.

4.6. Costo de Capital

Para estimar el costo capital promedio ponderado (k_0 o WACC) se obtuvo el costo patrimonial en el punto 4.5, la razón patrimonio a valor de empresa en el punto 3.4, el costo de la deuda en el punto 4.2, la tasa de impuesto corporativo de largo plazo en el punto 4.4 y la razón de endeudamiento de la empresa en el punto 3.4, donde aplicamos la siguiente ecuación:

$$k_0 = k_p * \frac{P}{V} + k_b * (1 - t_c) * \frac{B}{V}$$

Tabla 18. Costo de Capital de Amazon.com

| Costo capital (k_0) = WACC | Amazon |
|--------------------------------------|--------|
| Costo patrimonial (kp) | 4.65% |
| Estructura de capital promedio (P/V) | 86.45% |
| Costo de la deuda (kb) | 3.05% |
| Tasa de impuesto corporativa (tc) | 21.00% |
| Estructura de capital promedio (B/V) | 13.55% |
| Costo capital (k_0) = WACC | 4.35% |

Fuente: Elaboración en base a datos obtenidos de los cálculos.

5. Análisis del negocio

5.1. Análisis del crecimiento de la empresa

Amazon.com organiza sus **segmentos geográficos** en 3 operaciones: Norteamérica, Internacional y AWS (Amazon Web Services).

- El segmento de Norteamérica se refiere a los montos obtenidos de las ventas minoristas de productos de consumo (incluidos los de los vendedores) y suscripciones.
- El segmento Internacional se refiere a los montos obtenidos de las ventas minoristas de productos de consumo (incluidos los de los vendedores) y suscripciones a través de tiendas en línea con enfoque internacional. Este segmento incluye las ventas de exportación desde estas tiendas en línea con enfoque internacional, es decir exportaciones hacia los EE. UU., México y Canadá, pero excluye las ventas de exportación de nuestras tiendas en línea centradas en Norteamérica.
- El segmento de AWS representa los montos obtenidos de las ventas globales de computación, almacenamiento, bases de datos y otros servicios para empresas emergentes, agencias gubernamentales e instituciones académicas.

A continuación, desplegamos los ingresos de Amazon, organizados por los segmentos geográficos definidos.

Tabla 19. Ingresos de Amazon.com por región geográfica

| Región Geográfica (MM USD) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 (LTM) |
|----------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Norte América | 106,110.00 | 141,366.00 | 170,773.00 | 236,282.00 | 266,635.00 |
| Internacional | 54,297.00 | 65,866.00 | 74,723.00 | 104,412.00 | 124,008.00 |
| AWS | 17,459.00 | 25,655.00 | 35,026.00 | 45,370.00 | 52,655.00 |
| Total Ingresos | 177,866.00 | 232,887.00 | 280,522.00 | 386,064.00 | 443,298.00 |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

Tabla 20. Peso relativo % de los ingresos de Amazon.com por región geográfica

| Región Geográfica | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 (LTM) |
|------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Norteamérica | 59.66% | 60.70% | 60.88% | 61.20% | 60.15% |
| Internacional | 30.53% | 28.28% | 26.64% | 27.05% | 27.97% |
| AWS | 9.82% | 11.02% | 12.49% | 11.75% | 11.88% |
| %Total Ingresos | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |

Fuente: Elaboración en base a datos obtenidos de los cálculos.

Tabla 21. Variación anual % de los ingresos de Amazon.com por región geográfica

| Región Geográfica | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 (LTM) |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Norteamérica | 32.99% | 33.23% | 20.80% | 38.36% | 12.85% |
| Internacional | 23.45% | 21.31% | 13.45% | 39.73% | 18.77% |
| AWS | 42.88% | 46.94% | 36.53% | 29.53% | 16.06% |
| % Total Ingresos | 30.80% | 30.93% | 20.45% | 37.62% | 14.83% |

Fuente: Elaboración en base a datos obtenidos de los cálculos.

Como se observa en la tabla 19, la distribución de los ingresos por segmento geográfico se ha mantenido bastante estable con el paso de los años, siendo la región de Norteamérica quien contribuye a más del 50% de los ingresos del negocio. Sin embargo, también podemos ver que la región Internacional pierde -2.6 puntos de market share mientras que las otras regiones ganan mercado al incrementar +0.5 pts (Norteamérica) y +2.1 pts (AWS).

Este comportamiento es evidente cuando evaluamos la variación anual de estos segmentos geográficos (Tabla 20), donde observamos que, durante los años 2017, 2018 y 2019 el crecimiento de AWS fue más acelerado que el crecimiento de los otros segmentos.

Amazon.com organiza **su negocio en 6 segmentos**: tiendas online, tiendas físicas, servicios tercerizados, servicios de suscripción y AMS (Amazon Web Services).

- Tiendas online: Incluye las ventas de productos y contenido de medios digitales donde registramos ingresos brutos. Se ofrece una amplia selección de bienes consumibles y duraderos que incluyen productos multimedia disponibles en formato físico y digital, como libros, videos, juegos, música, y software. Las

suscripciones a productos que brindan visualizaciones o derecho de uso ilimitado son incluidas en Servicios de suscripción”

- Tiendas físicas: Incluye las ventas de productos donde los clientes seleccionan físicamente artículos en una tienda. Las ventas a clientes que solicitan productos en línea para su entrega o recogida en las tiendas físicas están incluidas en "Tiendas online".
- Servicios tercerizados: Incluye comisiones y cualquier tarifa de envío y cumplimiento relacionados, y otros servicios de vendedores externos.
- Servicios de suscripción: Incluye tarifas anuales y mensuales asociadas con las membresías de Amazon Prime, así como video digital, audiolibro, música digital, libro electrónico y otros servicios de suscripción que no son de Amazon Web Service.
- AMS: Incluye las ventas globales de computación, almacenamiento, bases de datos y otros servicios para empresas emergentes, agencias gubernamentales e instituciones académicas.
- Otros: Incluye principalmente ventas de servicios publicitarios, así como ventas relacionadas con otras ofertas de servicios.

Tabla 22. Ingresos de Amazon.com segmentado por segmento de negocio

| Segmento Negocio (MM USD) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 (LTM) |
|---------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Tiendas online | 108,354.00 | 122,987.00 | 141,247.00 | 197,346.00 | 220,855.00 |
| Tiendas físicas | 5,798.00 | 17,224.00 | 17,192.00 | 16,227.00 | 15,932.00 |
| Servicios tercerizados | 31,881.00 | 42,745.00 | 53,762.00 | 80,461.00 | 96,570.00 |
| Servicios suscripción | 9,721.00 | 14,168.00 | 19,210.00 | 25,207.00 | 29,130.00 |
| AWS | 17,459.00 | 25,655.00 | 35,026.00 | 45,370.00 | 52,655.00 |
| Otros | 4,653.00 | 10,108.00 | 14,085.00 | 21,453.00 | 28,156.00 |
| Total Ingresos | 177,866.00 | 232,887.00 | 280,522.00 | 386,064.00 | 443,298.00 |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

Tabla 23. Peso relativo % de los ingresos de Amazon.com segmento de negocio

| Segmento Negocio | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 (LTM) |
|-------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Tiendas online | 60.92% | 52.81% | 50.35% | 51.12% | 49.82% |
| Tiendas físicas | 3.26% | 7.40% | 6.13% | 4.20% | 3.59% |
| Servicios tercerizados | 17.92% | 18.35% | 19.16% | 20.84% | 21.78% |
| Servicios suscripción | 5.47% | 6.08% | 6.85% | 6.53% | 6.57% |
| AWS | 9.82% | 11.02% | 12.49% | 11.75% | 11.88% |
| Otros | 2.62% | 4.34% | 5.02% | 5.56% | 6.35% |
| % Total Ingresos | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |

Fuente: Elaboración en base a datos obtenidos de los cálculos.

Tabla 24. Variación anual % de los ingresos de Amazon.com segmento de negocio

| Segmento Negocio | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 (LTM) |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiendas online | 18.51% | 13.50% | 14.85% | 39.72% | 11.91% |
| Tiendas físicas | N/A | 197.07% | -0.19% | -5.61% | -1.82% |
| Servicios tercerizados | 38.66% | 34.08% | 25.77% | 49.66% | 20.02% |
| Servicios suscripción | 52.03% | 45.75% | 35.59% | 31.22% | 15.56% |
| AWS | 42.88% | 46.94% | 36.53% | 29.53% | 16.06% |
| Otros | 57.73% | 117.24% | 39.35% | 52.31% | 31.25% |
| % Total Ingresos | 30.80% | 30.93% | 20.45% | 37.62% | 14.83% |

Fuente: Elaboración en base a datos obtenidos de los cálculos.

Como podemos observar en la tabla 22, la mayor parte de los ingresos de Amazon.com lo concentra el segmento de tiendas online. Esto definitivamente se debe a que la visión de su fundador inició precisamente para realizar ventas en línea (teniendo presente el crecimiento acelerado que comenzó a tener el internet y que, sin duda, se ha mantenido fuerte gracias a las bondades de practicidad que este canal ofrece a los clientes). Sin embargo, con el paso del tiempo, este segmento pierde relevancia, siendo los Servicios tercerizados, Amazon Web Services y Otros, los segmentos que le roban mercado a las Tiendas Online.

Este comportamiento solo nos indica que Amazon.com está diversificando sus ingresos; es decir, además de su negocio principal (las ventas online de bienes consumibles y duraderos), también es capaz de generar otras entradas y si analizamos la tabla 23 podemos percatarnos de que el negocio total, continua con crecimientos durante todos los años.

En resumen, tenemos un negocio diversificado en donde la mayoría de sus segmentos aportan a su crecimiento, a excepción de las tiendas físicas cuyo decrecimiento no afecta el comportamiento total de los ingresos pues los crecimientos de los otros segmentos logran superar este decrecimiento de las tiendas físicas.

Según reporte financiero anual al último cuarto (30 de junio de 2021), los crecimientos de Amazon.com fueron impulsados por los esfuerzos realizados en las reducciones de precios para sus clientes, así como las ofertas de costos de envío lo cual produjo un incremento en la demanda volumen de los productos ofertados. Esto mismo ocurre para AMS, donde se reporta un incremento en la cantidad de usuarios debido a los esfuerzos continuos por ofrecer servicios más económicos por usuario.

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

Los costos de ventas consisten en el precio de compra de los productos de consumo, los costos de envío de entrada y salida, y costos de contenido de medios digitales donde registran los ingresos brutos, incluyendo video y música.

Los gastos de marketing incluyen publicidad y pago de nómina de personal involucrado en actividades de marketing y ventas, incluidas las comisiones de ventas relacionadas con AWS. Amazon.com atrae sus clientes a través de una serie de canales de marketing, como la búsqueda patrocinada, redes sociales y publicidad en línea, referencias de clientes de terceros, publicidad en televisión y otras iniciativas. Los costos de marketing son variables porque dependen del crecimiento en ventas y cambios en tarifas.

Los gastos generales y administrativos se refieren a los gastos administrativos relacionados a la operación de la empresa.

Gasto de mano de obra incluyen la nómina y gastos relacionados y honorarios por servicios profesionales.

Gasto de investigación y desarrollo, se refiere a lo destinado en investigaciones para el desarrollo de la compañía.

Tabla 25. Evolución histórica de costos y gastos operacionales

| Costos & Gastos (MM USD) | 2017 | % | 2018 | % | 2019 | % | 2020 | % | 1S - 2021 | % |
|--------------------------------------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|-------------------|-------------|
| Costos de ventas | 112,300.00 | 65% | 139,631.00 | 63% | 166,101.00 | 62% | 233,816.00 | 66% | 126,579.00 | 63% |
| Gastos publicidad | 6,300.00 | 4% | 8,200.00 | 4% | 11,000.00 | 4% | 10,900.00 | 3% | 5,450.00 | 3% |
| Gastos ventas, generales y administrativos | 30,829.00 | 18% | 41,520.00 | 19% | 50,323.00 | 19% | 72,429.00 | 21% | 44,047.00 | 22% |
| Gastos mano de obra | 1,863.00 | 1% | 2,457.00 | 1% | 2,990.00 | 1% | 3,864.00 | 1% | 2,547.00 | 1% |
| Gastos investigación y desarrollo | 22,620.00 | 13% | 28,837.00 | 13% | 35,931.00 | 14% | 42,740.00 | 12% | 26,359.00 | 13% |
| Otros gastos/(ingresos) operativos | -152.00 | 0% | -179.00 | 0% | -364.00 | 0% | -12,084.00 | -3% | -3,451.00 | -2% |
| Total Costos & Gastos | 173,760.00 | 100% | 220,466.00 | 100% | 265,981.00 | 100% | 351,665.00 | 100% | 201,531.00 | 100% |

Fuente: Elaboración en base a datos obtenidos de los cálculos.

El aumento en el costo de ventas en dólares absolutos se debe principalmente al aumento de los costos de envío y producto, como resultado del aumento de las ventas. Los costos de envío para recibir productos de proveedores se incluyen en inventario y se reconocen como costo de ventas al momento de la venta de productos a los clientes.

Según el último reporte anual disponible (junio 2021), Amazon busca mitigar los costos de envío a lo largo del tiempo, logrando mayores volúmenes de ventas, optimizando su cumplimiento y consiguiendo mejores condiciones con proveedores, para lograr mejores eficiencias operativas.

Tabla 26. Costos y gastos operacionales en relación con los ingresos

| En % | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 1S - 2021 |
|--------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ingresos | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
| Costo de ventas | 63.14% | 59.96% | 59.21% | 60.56% | 57.12% |
| Resultado bruto | 36.86% | 40.04% | 40.79% | 39.44% | 42.88% |
| Gastos publicidad | 3.54% | 3.52% | 3.92% | 2.82% | 2.46% |
| Gastos ventas, generales y administrativos | 17.33% | 17.83% | 17.94% | 18.76% | 19.88% |
| Gastos mano de obra | 1.05% | 1.06% | 1.07% | 1.00% | 1.15% |
| Gastos investigación y desarrollo | 12.72% | 12.38% | 12.81% | 11.07% | 11.89% |
| Otros gastos/(ingresos) operativos | -0.09% | -0.08% | -0.13% | -3.13% | -1.56% |
| Resultado operacional | 2.31% | 5.33% | 5.18% | 8.91% | 9.06% |

Fuente: Elaboración en base a datos obtenidos de los cálculos.

Los costos de ventas representan claramente el mayor costo para la operación de Amazon, por lo explicado previamente. Sin embargo, en la tabla 23 podemos visualizar que, con el paso de los años, el resultado operacional ha ido en aumento, lo que representa un factor positivo para el desempeño de las operaciones de la compañía.

5.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa

Tabla 27. Evolución histórica del gasto no operacional

| No Operacionales (MM USD) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 1S - 2021 |
|-------------------------------------------------------------|----------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| Gastos de intereses | -646.00 | -977.00 | -768.00 | -1,092.00 | -623.00 |
| Ingresos/(gastos) financieros no relacionados con intereses | 247.00 | 0.00 | -20.00 | 35.00 | 79.00 |
| Otros ingresos/(gastos) no operacionales | 106.00 | -183.00 | -19.00 | 3.00 | 48.00 |
| Total Gastos No Operacionales | -293.00 | -1,160.00 | -807.00 | -1,054.00 | -496.00 |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

Tabla 28. Evolución histórica del gasto no operacional como porcentaje de los ingresos

| No Operacionales (MM USD) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 1S - 2021 |
|-------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Gastos de intereses | -0.36% | -0.42% | -0.27% | -0.28% | -0.28% |
| Ingresos/(gastos) financieros no relacionados con intereses | 0.14% | 0.00% | -0.01% | 0.01% | 0.04% |
| Otros ingresos/(gastos) no operacionales | 0.06% | -0.08% | -0.01% | 0.00% | 0.02% |
| Total Gastos No Operacionales | -0.16% | -0.50% | -0.29% | -0.27% | -0.22% |

Fuente: Elaboración en base a datos obtenidos de los cálculos.

5.4. Análisis de márgenes de la empresa

Tabla 29. Evolución histórica de los márgenes de Amazon.com

| En MM USD | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 1S - 2021 |
|-------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Ingresos | 177,866.00 | 232,887.00 | 280,522.00 | 386,064.00 | 221,598.00 |
| Costo ingresos | 112,300.00 | 139,631.00 | 166,101.00 | 233,816.00 | 126,579.00 |
| Margen bruto | 65,566.00 | 93,256.00 | 114,421.00 | 152,248.00 | 95,019.00 |
| Gastos publicidad | 6,300.00 | 8,200.00 | 11,000.00 | 10,900.00 | 5,450.00 |
| Gastos ventas, generales y administrativos | 30,829.00 | 41,520.00 | 50,323.00 | 72,429.00 | 44,047.00 |
| Gastos mano de obra | 1,863.00 | 2,457.00 | 2,990.00 | 3,864.00 | 2,547.00 |
| Gastos investigación y desarrollo | 22,620.00 | 28,837.00 | 35,931.00 | 42,740.00 | 26,359.00 |
| Otros gastos/(ingresos) operativos | -152.00 | -179.00 | -364.00 | -12,084.00 | -3,451.00 |
| Resultado operacional (EBIT) | 4,106.00 | 12,421.00 | 14,541.00 | 34,399.00 | 20,067.00 |
| Gastos de intereses | -646.00 | -977.00 | -768.00 | -1,092.00 | -623.00 |
| Ingresos/(gastos) financieros no relacionados con intereses | 247.00 | 0.00 | -20.00 | 35.00 | 79.00 |
| Otros ingresos/(gastos) no operacionales | 106.00 | -183.00 | -19.00 | 3.00 | 48.00 |
| Ingresos/(gastos) no recurrentes | -7.00 | 0.00 | 242.00 | -9,167.00 | -669.00 |
| Resultado antes de impuesto | 3,806.00 | 11,261.00 | 13,976.00 | 24,178.00 | 18,902.00 |
| Impuestos | 1,558.00 | 1,354.00 | 2,374.00 | 2,863.00 | 3,024.00 |
| Resultado Neto | 2,248.00 | 9,907.00 | 11,602.00 | 21,315.00 | 15,878.00 |
| Resultado operacional (EBIT) | 4,106.00 | 12,421.00 | 14,541.00 | 34,399.00 | 20,067.00 |
| Depreciación y amortización | 11,478.00 | 15,341.00 | 15,715.00 | 16,709.00 | 8,038.00 |
| EBITDA | 15,584.00 | 27,762.00 | 30,256.00 | 51,108.00 | 28,105.00 |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

Tabla 30. Evolución histórica de la composición de los márgenes de Amazon.com

| En % | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 1S - 2021 |
|-------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ingresos | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
| Costo ingresos | 63.14% | 59.96% | 59.21% | 60.56% | 57.12% |
| Margen bruto | 36.86% | 40.04% | 40.79% | 39.44% | 42.88% |
| Gastos publicidad | 3.54% | 3.52% | 3.92% | 2.82% | 2.46% |
| Gastos ventas, generales y administrativos | 17.33% | 17.83% | 17.94% | 18.76% | 19.88% |
| Gastos mano de obra | 1.05% | 1.06% | 1.07% | 1.00% | 1.15% |
| Gastos investigación y desarrollo | 12.72% | 12.38% | 12.81% | 11.07% | 11.89% |
| Otros gastos/(ingresos) operativos | -0.09% | -0.08% | -0.13% | -3.13% | -1.56% |
| Resultado operacional (EBIT) | 2.31% | 5.33% | 5.18% | 8.91% | 9.06% |
| Gastos de intereses | -0.36% | -0.42% | -0.27% | -0.28% | -0.28% |
| Ingresos/(gastos) financieros no relacionados con intereses | 0.14% | 0.00% | -0.01% | 0.01% | 0.04% |
| Otros ingresos/(gastos) no operacionales | 0.06% | -0.08% | -0.01% | 0.00% | 0.02% |
| Ingresos/(gastos) no recurrentes | 0.00% | 0.00% | 0.09% | -2.37% | -0.30% |
| Resultado antes de impuesto | 2.14% | 4.84% | 4.98% | 6.26% | 8.53% |
| Impuestos | 0.88% | 0.58% | 0.85% | 0.74% | 1.36% |
| Resultado Neto | 1.26% | 4.25% | 4.14% | 5.52% | 7.17% |
| Resultado operacional (EBIT) | 2.31% | 5.33% | 5.18% | 8.91% | 9.06% |
| Depreciación y amortización | 6.45% | 6.59% | 5.60% | 4.33% | 3.63% |
| EBITDA | 8.76% | 11.92% | 10.79% | 13.24% | 12.68% |

Fuente: Elaboración en base a datos obtenidos de los cálculos.

5.5. Análisis de los activos de la empresa

5.5.1. Activos operacionales y no operacionales

Tabla 31. Clasificación de activos de Amazon.com

| Activos (en MMUSD) | jun-21 | % | Operacional | No Operacional |
|---------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|----------------|-------------|----------------|
| Activos corrientes | | | | |
| Efectivo e Inversiones a corto plazo | | | | |
| Efectivo y equivalentes | 40,380.00 | | X | |
| Inversiones a corto plazo | 49,514.00 | | X | |
| Total efectivo e inversiones a corto plazo | 89,894.00 | 24.95% | | |
| Prestamos y cuentas por cobrar | | | | |
| Cuentas comerciales a cobrar | 26,835.00 | | X | |
| Total prestamos y cuentas por cobrar | 26,835.00 | 7.45% | | |
| Inventarios | | | | |
| Inventarios | 24,119.00 | | X | |
| Total de inventarios | 24,119.00 | 6.69% | | |
| Total activos corrientes | 140,848.00 | 39.09% | | |
| Activos no corrientes | | | | |
| Inversiones asociadas, negocios conjuntos y subsidiarias no consolidadas | | | | |
| Inversiones asociadas, negocios conjuntos y subsidiarias no consolidadas | 4,700.00 | | | X |
| Total inversiones asociadas, negocios conjuntos y subsidiarias no consolidadas | 4,700.00 | 1.30% | | |
| Propiedad, planta y equipo | | | | |
| Propiedad, planta y equipo | 133,502.00 | | X | |
| Derecho de uso de activos tangibles | 43,346.00 | | | X |
| Total propiedad, planta y equipo | 176,848.00 | 49.08% | | |
| Otros activos no corrientes | | | | |
| Cuentas restringidas a largo plazo | 22.00 | | | X |
| Otros activos no corrientes | 22,551.00 | | | X |
| Total otros activos no corrientes | 22,573.00 | 6.26% | | |
| Activos intangibles | | | | |
| Plusvalía / costo en exceso de activos comprados | 15,350.00 | | | X |
| Total activos intangibles | 15,350.00 | 4.26% | | |
| Total activos no corrientes | 219,471.00 | 60.91% | | |
| Total activos | 360,319.00 | 100.00% | | |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

5.5.2. Capital de trabajo operativo neto

Tabla 32. Capital de trabajo operativo neto histórico de Amazon.com

| En MM USD | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 1S - 2021 | Promedio 2017-1S2021 |
|-------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|-------------------|----------------------|
| Activos operacionales | | | | | | |
| Efectivo y equivalentes | 20,522.00 | 31,750.00 | 36,092.00 | 42,122.00 | 40,380.00 | 34,173.20 |
| Inversiones a corto plazo | 10,464.00 | 9,500.00 | 18,929.00 | 42,274.00 | 49,514.00 | 26,136.20 |
| Cuentas comerciales a cobrar | 13,164.00 | 16,677.00 | 20,540.00 | 24,309.00 | 26,835.00 | 20,305.00 |
| Inventarios | 16,047.00 | 17,174.00 | 20,497.00 | 23,795.00 | 24,119.00 | 20,326.40 |
| Otros activos corrientes | 0.00 | 0.00 | 276.00 | 233.00 | 0.00 | 101.80 |
| Total activos operacionales | 60,197.00 | 75,101.00 | 96,334.00 | 132,733.00 | 140,848.00 | 101,042.60 |
| Pasivos operacionales | | | | | | |
| Cuentas comerciales a pagar | 34,616.00 | 38,192.00 | 47,183.00 | 72,539.00 | 66,090.00 | 51,724.00 |
| Gastos acumulados | 11,949.00 | 14,161.00 | 31,132.00 | 42,983.00 | 39,849.00 | 28,014.80 |
| Porción actual de la deuda a largo plazo | 100.00 | 1,371.00 | 1,307.00 | 1,155.00 | 1,158.00 | 1,018.20 |
| Arrendamientos capitalizados | 6,121.00 | 8,131.00 | 9,884.00 | 10,374.00 | 9,442.00 | 8,790.40 |
| Ingresos diferidos | 5,097.00 | 6,536.00 | 8,190.00 | 9,708.00 | 10,695.00 | 8,045.20 |
| Total pasivos operacionales | 57,883.00 | 68,391.00 | 97,696.00 | 136,759.00 | 127,234.00 | 97,592.60 |
| Capital de trabajo operativo neto (CTON) | 2,314.00 | 6,710.00 | -1,362.00 | -4,026.00 | 13,614.00 | 3,450.00 |
| Ingresos operacionales | 177,866.00 | 232,887.00 | 280,522.00 | 386,064.00 | 221,598.00 | 259,787.40 |
| RCTON | 1.30% | 2.88% | -0.49% | -1.04% | 6.14% | 1.76% |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

5.5.3. Inversiones

Tabla 33. Inversiones históricas de Amazon.com

| En MM USD | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 1S - 2021 |
|---------------------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|
| Inversiones | | | | | |
| Compra de propiedad, planta y equipo | 11,955.00 | 13,427.00 | 16,861.00 | 40,140.00 | 26,370.00 |
| Adquisición de negocios | 13,972.00 | 2,186.00 | 2,461.00 | 2,325.00 | 950.00 |
| Compra de inversión de valores | 12,731.00 | 7,100.00 | 31,812.00 | 72,479.00 | 36,660.00 |
| Total de inversiones | 38,658.00 | 22,713.00 | 51,134.00 | 114,944.00 | 63,980.00 |
| Ingresos operacionales | 177,866.00 | 232,887.00 | 280,522.00 | 386,064.00 | 221,598.00 |
| % inversiones sobre ingresos | 21.73% | 9.75% | 18.23% | 29.77% | 28.87% |
| Depreciación, agotamiento y amortización | 11,478.00 | 15,341.00 | 21,786.00 | 25,251.00 | 15,546.00 |
| % Depreciación, agotamiento y amortización sobre inversiones | 29.69% | 67.54% | 42.61% | 21.97% | 24.30% |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

5.6. Análisis del crecimiento de la industria

Tabla 34. Crecimiento de las empresas de la industria de comercio electrónico

| Compañía | Producto | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 (LTM) | Promedio | Promedio de 2017-2019 |
|--------------------------------|-------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|---------------|-----------------------|
| Amazon Inc | Comercio electrónico / Retail | 30.80% | 30.93% | 20.45% | 37.62% | 14.83% | 26.93% | 27.39% |
| Best Buy Co Inc | Retail especialista | -1.04% | 13.95% | -3.66% | N/I | N/I | 3.09% | 3.09% |
| Wayfair Inc | Retail especificado | 28.40% | 30.36% | 25.72% | 35.48% | -0.13% | 23.97% | 28.16% |
| eBay Inc | Comercio electrónico | 6.60% | -15.09% | -0.16% | 15.92% | 7.13% | 2.88% | -2.88% |
| Costco | Comercio electrónico / Retail | 7.99% | 8.87% | 7.29% | 8.43% | 14.89% | 9.49% | 8.05% |
| % Crecimiento industria | | 16.19% | 15.04% | 10.59% | 29.67% | 7.28% | 14.21% | 13.94% |

Fuente: Elaboración en base a datos obtenidos de los cálculos.

6. Proyección del estado de resultados

6.1. Ingresos operacionales proyectados

Para realizar el cálculo de ingresos proyectados por región, se procede a evaluar el comportamiento promedio de los últimos 5 años, tomando el supuesto de que Amazon.com continuará creciendo a un ritmo estable por el comportamiento que ha demostrado en años anteriores; ya que, a pesar de la reciente crisis sanitaria, el negocio continuó creciendo.

Tabla 35. Variación % de Ingresos proyectados por región geográfica

| Región Geográfica | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Norte América | 27.65% | 26.58% | 25.25% | 26.13% |
| Internacional | 23.34% | 23.32% | 23.72% | 25.78% |
| AWS | 34.39% | 32.69% | 29.84% | 28.50% |
| % Total Ingresos | 27.70% | 26.37% | 25.38% | 26.30% |
| Promedio | 28.46% | 27.53% | 26.27% | 26.80% |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

Una vez obtenido el % proyectado de crecimiento para cada año, se procede a realizar el cálculo de los ingresos en \$ para cada región geográfica.

Tabla 36. Ingresos proyectados por región geográfica

| Región Geográfica (MM USD) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|----------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-------------------------|
| Norte América | B/. 340,348.50 | B/. 430,799.61 | B/. 539,559.52 | B/. 680,572.64 |
| Internacional | B/. 152,952.43 | B/. 188,619.32 | B/. 233,362.37 | B/. 293,514.36 |
| AWS | B/. 70,762.48 | B/. 93,894.64 | B/. 121,911.86 | B/. 156,658.44 |
| Total Ingresos | B/. 564,063.41 | B/. 713,313.57 | B/. 894,833.75 | B/. 1,130,745.45 |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

Para conseguir la proyección por segmento de negocio, igualmente se asume un crecimiento estable en base al promedio de los últimos 5 años para cada año proyectado.

Tabla 37. Variación de Ingresos proyectados por segmento de negocio (% de Crecimiento)

| Segmento Negocio | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Tiendas online | 19.24% | 18.76% | 20.13% | 21.07% |
| Tiendas físicas | 40.96% | 34.85% | 5.63% | 3.81% |
| Servicios tercerizados | 32.58% | 30.32% | 30.59% | 31.65% |
| Servicios suscripción | 32.53% | 25.17% | 24.00% | 21.21% |
| AWS | 32.45% | 28.45% | 26.45% | 24.24% |
| Otros | 55.95% | 53.84% | 45.18% | 47.31% |
| % Total Ingresos | 27.70% | 26.37% | 25.38% | 26.30% |
| Promedio | 35.62% | 31.90% | 25.33% | 24.88% |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

Tabla 38. Ingresos proyectados por segmento de negocio

| Segmento Negocio (MM USD) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| Tiendas online | 263,391.46 | 314,132.96 | 374,965.08 | 447,001.76 |
| Tiendas físicas | 18,739.85 | 21,168.02 | 22,983.93 | 25,091.18 |
| Servicios tercerizados | 126,145.34 | 164,285.12 | 213,927.69 | 278,411.01 |
| Servicios suscripción | 36,210.80 | 44,417.56 | 54,261.99 | 66,089.00 |
| AWS | 66,829.25 | 84,079.73 | 105,340.16 | 131,731.24 |
| Otros | 42,201.13 | 62,740.48 | 92,628.23 | 137,208.87 |
| Total Ingresos | 553,517.84 | 690,823.87 | 864,107.08 | 1,085,533.06 |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

6.2. Costos y gastos operacionales proyectados

Para realizar la proyección de los costos y gastos operacionales, se tomó en cuenta la distribución promedio de los 5 años anteriores a cada año y de esta manera se realiza el cálculo de los costos y gastos en \$, al multiplicarlos por los ingresos ya proyectados en la sección anterior.

Tabla 39. Distribución de Costos y gastos operacionales proyectados

| En % | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ingresos | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
| Costo ingresos | 60.00% | 59.37% | 59.25% | 59.26% |
| Resultado bruto | 40.00% | 40.63% | 40.75% | 40.74% |
| Gastos publicidad | 3.25% | 3.20% | 3.13% | 2.97% |
| Gastos ventas, generales y administrativos | 18.35% | 18.55% | 18.70% | 18.85% |
| Gastos mano de obra | 1.06% | 1.07% | 1.07% | 1.07% |
| Gastos investigación y desarrollo | 12.17% | 12.07% | 12.00% | 11.84% |
| Otros gastos/(ingresos) operativos | -1.00% | -1.18% | -1.40% | -1.65% |
| Resultado operacional | 6.16% | 6.93% | 7.25% | 7.66% |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

Tabla 40. Costos y gastos operacionales proyectados

| Costos & Gastos (MM USD) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| Costo ingresos | 338,427.23 | 423,495.81 | 530,215.40 | 670,094.01 |
| Gastos publicidad | 18,351.29 | 22,795.31 | 28,013.91 | 33,611.42 |
| Gastos ventas, generales y administrativos | 103,492.12 | 132,323.82 | 167,289.36 | 213,102.71 |
| Gastos mano de obra | 6,000.00 | 7,610.84 | 9,568.99 | 12,099.63 |
| Gastos investigación y desarrollo | 68,673.73 | 86,070.57 | 107,407.64 | 133,902.60 |
| Otros gastos/(ingresos) operativos | -5,617.45 | -8,402.67 | -12,511.57 | -18,678.66 |
| Total Costos & Gastos | 529,326.93 | 663,893.69 | 829,983.73 | 1,044,131.72 |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

6.3. Resultado no operacional proyectado

Los costos no operacionales hacen referencia a los gastos de intereses de la deuda a largo plazo, ingresos por inversiones o compras de activos por inversiones. Igualmente, se toma el supuesto de crecimiento estable con relación al promedio de los 5 años anteriores.

Tabla 41. Variación de Costos y gastos no operacionales proyectados

| No Operacionales (MM USD) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-------------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Gastos de intereses | -1,828.11 | -2,256.04 | -2,645.38 | -3,392.23 |
| Ingresos/(gastos) financieros no relacionados con intereses | 199.06 | 103.97 | 156.51 | 253.45 |
| Otros ingresos/(gastos) no operacionales | -3.74 | -90.70 | 4.09 | 21.52 |
| Total Gastos No Operacionales | -1,632.79 | -2,242.78 | -2,484.78 | -3,117.25 |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

Tabla 42. Costos y gastos no operacionales proyectados

| No Operacionales (MM USD) | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-------------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Gastos de intereses | -1,834.66 | -2,262.44 | -2,651.37 | -3,398.30 |
| Ingresos/(gastos) financieros no relacionados con intereses | 199.78 | 104.26 | 156.87 | 253.91 |
| Otros ingresos/(gastos) no operacionales | -3.76 | -90.96 | 4.10 | 21.56 |
| Total Gastos No Operacionales | -1,638.64 | -2,249.14 | -2,490.40 | -3,122.84 |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

6.4. Impuesto corporativo proyectado

Tabla 43. Impuestos corporativos proyectados

| Impuestos | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--------------------------|----------|----------|----------|-----------|
| Impuestos | 4,974.86 | 6,299.79 | 8,443.01 | 10,888.83 |
| % Impuestos por Ingresos | 0.88% | 0.88% | 0.94% | 0.96% |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

6.5. Estado de resultado proyectado

Tabla 44. Estado de Resultado proyectado

| En MM USD | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-------------------------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|---------------------|
| Ingresos | 564,063.41 | 713,313.57 | 894,833.75 | 1,130,745.45 |
| Costo ingresos | 338,427.23 | 423,495.81 | 530,215.40 | 670,094.01 |
| Margen bruto | 225,636.17 | 289,817.76 | 364,618.35 | 460,651.44 |
| Gastos publicidad | 18,351.29 | 22,795.31 | 28,013.91 | 33,611.42 |
| Gastos ventas, generales y administrativos | 103,492.12 | 132,323.82 | 167,289.36 | 213,102.71 |
| Gastos mano de obra | 6,000.00 | 7,610.84 | 9,568.99 | 12,099.63 |
| Gastos investigación y desarrollo | 68,673.73 | 86,070.57 | 107,407.64 | 133,902.60 |
| Otros gastos/(ingresos) operativos | -5,617.45 | -8,402.67 | -12,511.57 | -18,678.66 |
| Resultado operacional (EBIT) | 34,736.48 | 49,419.88 | 64,850.01 | 86,613.73 |
| Gastos de intereses | -1,828.11 | -2,256.04 | -2,645.38 | -3,392.23 |
| Ingresos/(gastos) financieros no relacionados con intereses | 199.06 | 103.97 | 156.51 | 253.45 |
| Otros ingresos/(gastos) no operacionales | -3.74 | -90.70 | 4.09 | 21.52 |
| Resultado antes de impuesto | 33,103.69 | 47,177.11 | 62,365.23 | 83,496.48 |
| Impuestos | 4,974.86 | 6,299.79 | 8,443.01 | 10,888.83 |
| Resultado Neto | 28,128.83 | 40,877.31 | 53,922.22 | 72,607.65 |
| Resultado operacional (EBIT) | 34,736.48 | 49,419.88 | 64,850.01 | 86,613.73 |
| Depreciación y amortización | 32,392.16 | 39,696.00 | 47,510.65 | 59,209.05 |
| EBITDA | 67,128.64 | 89,115.88 | 112,360.66 | 145,822.78 |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

6.6. Estado de resultado proyectado porcentual

Tabla 45. Composición porcentual de Estado de Resultado proyectado

| En % | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ingresos | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
| Costo ingresos | 60.00% | 59.37% | 59.25% | 173.57% |
| Margen bruto | 40.00% | 40.63% | 40.75% | 119.32% |
| Gastos publicidad | 3.25% | 3.20% | 3.13% | 8.71% |
| Gastos ventas, generales y administrativos | 18.35% | 18.55% | 18.70% | 55.20% |
| Gastos mano de obra | 1.06% | 1.07% | 1.07% | 3.13% |
| Gastos investigación y desarrollo | 12.17% | 12.07% | 12.00% | 34.68% |
| Otros gastos/(ingresos) operativos | -1.00% | -1.18% | -1.40% | -4.84% |
| Resultado operacional (EBIT) | 6.16% | 6.93% | 7.25% | 22.44% |
| Gastos de intereses | -0.32% | -0.32% | -0.30% | -0.88% |
| Ingresos/(gastos) financieros no relacionados con intereses | 0.04% | 0.01% | 0.02% | 0.07% |
| Otros ingresos/(gastos) no operacionales | 0.00% | -0.01% | 0.00% | 0.01% |
| Resultado antes de impuesto | 5.87% | 6.61% | 6.97% | 21.63% |
| Impuestos | 0.88% | 0.88% | 0.94% | 0.96% |
| Resultado Neto | 4.99% | 5.73% | 6.03% | 18.81% |
| Resultado operacional (EBIT) | 6.16% | 6.93% | 7.25% | 7.66% |
| Depreciación y amortización | 5.74% | 5.57% | 5.31% | 5.24% |
| EBITDA | 11.90% | 12.49% | 12.56% | 12.90% |

Fuente: Elaboración en base de estados financieros 2017 – 2021 de Amazon.com

7. Proyección de los flujos de Caja Libre

7.1. Inversión en reposición

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

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

Tabla 46. Inversión en reposición proyectada

| MMUSD | 2S-2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Inversión de Reposición | -10,653.00 | -32,392.16 | -39,696.00 | -47,510.65 | -59,209.05 |

Fuente: *Elaboración propia*

7.2. Nuevas inversiones de capital

Como observamos en el punto 5.5.3 el monto de las inversiones en PPE e intangibles, supera la depreciación y amortización, incluso hasta más que el doble.

Dado que Amazon.com ha expresado que continuará realizando inversiones audaces y no tímidas, basadas en llevar la ventaja a su competencia y siempre enfocándose en las necesidades y exigencias de su cliente, es esperable que el nivel de inversión se mantenga proporcional al aumento de los ingresos proyectados en base a los cinco años anteriores; por esta razón se utiliza el supuesto de destinar la misma proporción de inversión de crecimiento en el siguiente periodo histórico:

Tabla 47. Porcentaje de inversiones sobre ingresos

| En % de los ingresos | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 LTM | Promedio |
|--------------------------|--------|-------|--------|--------|----------|----------|
| % inversiones / ingresos | 21.73% | 9.75% | 18.23% | 29.77% | 26.36% | 21.17% |

Fuente: *Elaboración propia*

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

Tabla 48. Proyección de PPE e intangibles

| MMUSD | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|------------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| Ingresos | 443,298.00 | 564,063.41 | 713,313.57 | 894,833.75 | 1,130,745.45 |
| % inversión / ingresos | 21.17% | 21.17% | 21.17% | 21.17% | 21.17% |
| Inversión | 93,840.87 | 119,405.46 | 150,999.94 | 189,425.58 | 239,365.26 |
| Variación | -25,564.59 | -31,594.47 | -38,425.65 | -49,939.68 | -7,180.96 |

Fuente: Elaboración propia

7.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto

Tal como se analizó en el apartado 5.5.2, donde para Amazon el capital de trabajo operativo neto es positivo (3,450.00 MM USD) y la tasa RCTON es 1.76%. Se definió que la inversión en capital de trabajo operativo neto será igual a la proyección basada en el promedio de los 5 años anteriores.

Tabla 49. Inversión de CTON proyectado

| MMUSD | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|--------------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| Ingresos | 443,298.00 | 564,063.41 | 713,313.57 | 894,833.75 | 1,130,745.45 |
| RCTON proyectado % | 1.76% | 1.76% | 1.76% | 1.76% | 1.76% |
| CTON proyectado | 7,799.75 | 9,924.59 | 12,550.62 | 15,744.43 | 19,895.25 |
| Variación CTON | -2,124.84 | -2,626.03 | -3,193.81 | -4,150.82 | -633.56 |

Fuente: Elaboración propia

7.4. Valor terminal

Se usará el supuesto de que el flujo de caja libre no tiene crecimiento respecto al 2025, por lo tanto, utilizamos el resultado operacional del 2025. Para el cálculo de la

depreciación se obtuvo manteniendo la relación entre depreciación y amortización de 2025 y EBIT, asumiendo también la misma tasa del año 2025. Se mantiene el supuesto de que el CTON es cero como se realizó en los periodos de proyección explícita.

Tabla 50. Flujo de caja libre proyectado para 2026

| En MMUSD | 2026 |
|------------------------------------|------------|
| EBIT | 87,495.26 |
| + Depreciación y amortización | 60,393.23 |
| - Inversión de reposición | -60,393.23 |
| - Nuevas inversiones | -4,883.05 |
| +/- Liberación (inversión) de CTON | -646.23 |
| Flujos de Caja Libre | 81,965.98 |

Fuente: Elaboración propia

7.5. Flujos de caja libre proyectados

Tabla 51. Flujo de caja libre

| En MMUSD | 2S-2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|------------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| EBIT | 18,161.10 | 34,430.11 | 48,983.42 | 64,238.13 | 85,779.66 | 87,495.26 |
| + Depreciación y amortización | 10,653.00 | 32,392.16 | 39,696.00 | 47,510.65 | 59,209.05 | 60,393.23 |
| - Inversión de reposición | -10,653.00 | -32,392.16 | -39,696.00 | -47,510.65 | -59,209.05 | -60,393.23 |
| - Nuevas inversiones | -25,564.59 | -31,594.47 | -38,425.65 | -49,939.68 | -4,787.31 | -4,883.05 |
| +/- Liberación (inversión) de CTON | -2,124.84 | -2,626.03 | -3,193.81 | -4,150.82 | -633.56 | -646.23 |
| Flujos de Caja Libre | -9,528.33 | 209.61 | 7,363.96 | 10,147.63 | 80,358.80 | 81,965.98 |

Fuente: Elaboración propia

8. Precio de la acción estimado

8.1. Valor presente de los flujos de caja libre

Tabla 52. Valor presente de los flujos de caja libre proyectados

| En MMUSD | 2S-2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|------------------------|--------------|--------|----------|-----------|--------------|-----------|
| Flujos de Caja Libre | -9,528.33 | 209.61 | 7,363.96 | 10,147.63 | 80,358.80 | 81,965.98 |
| Valor terminal al 2025 | | | | | 1,884,109.12 | |
| Valor presente FCL | -9,327.60 | 196.64 | 6,620.28 | 8,742.50 | 1,621,891.18 | |
| Valor presente total | 1,628,123.00 | | | | | |

Fuente: Elaboración propia

8.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto

Tabla 53. Exceso de capital de trabajo al 30 de junio de 2021

| En MMUSD | |
|-------------------------|-----------|
| CTON real 1S-2021 | 13,614.00 |
| CTON proyectado 2S-2021 | 7,799.75 |
| Exceso CTON | 5,814.25 |

Fuente: *Elaboración propia*

8.3. Activos prescindibles y otros activos

Tabla 54. Activos prescindibles y otros activos

| En MMUSD | |
|----------------------------|------------|
| Activos prescindibles | 48,046.00 |
| Inversión en otros activos | -29,860.87 |
| Total | 18,185.13 |

Fuente: *Elaboración propia*

8.4. Valoración económica de la empresa

Tabla 55. Valoración económica de Amazon

| En MMUSD | 1S-2021 |
|---------------------------------------|--------------|
| Valor presente FCL | 1,628,123.00 |
| Exceso (déficit) CTON | 5,814.25 |
| Activos prescindibles y otros activos | 18,185.13 |
| Valor total de activos | 1,652,122.38 |
| Deuda financiera | -245,516.00 |
| Patrimonio Económico | 1,406,606.38 |
| Número de acciones | 506.44 |
| Precio acción estimado | 2,777.44 |
| Precio acción real | 3,440.16 |
| Diferencia precios | -19.26% |

Fuente: *Elaboración propia*

8.5. Análisis de sensibilidad

Es necesario sensibilizar las variables críticas debido a que tienen una gran influencia en el precio de las acciones y la valoración de la empresa. Estas variables críticas las

hemos definido debido a las características de variables que no podemos controlar o que depende de un supuesto. Hemos establecido sensibilizar las variables como: PRM (Premio por Riesgo del Mercado), B/V (promedio histórico de los últimos 5 años de la deuda sobre el valor económico, razón de endeudamiento), la tasa WACC (costo capital), el crecimiento a perpetuidad y las inversiones.

En nuestra consideración estas son las variables que menos podemos controlar o que tienen suposiciones establecidas con parámetros lógicos pero que pueden tener un porcentaje alto de sesgo en las mismas.

Tabla 56. Sensibilización de la tasa WACC

| B/V - PRM | PRM | | | | | | | | |
|-----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| B/V | 4.35% | 1.69% | 3.00% | 4.31% | 5.62% | 6.93% | 8.24% | 9.55% | 10.86% |
| | 15.05% | 3.04% | 3.71% | 4.39% | 5.06% | 5.73% | 6.41% | 7.08% | 7.76% |
| | 14.55% | 3.03% | 3.70% | 4.37% | 5.05% | 5.72% | 6.40% | 7.07% | 7.74% |
| | 14.05% | 3.01% | 3.69% | 4.36% | 5.04% | 5.71% | 6.38% | 7.06% | 7.73% |
| | 13.55% | 3.00% | 3.68% | 4.35% | 5.02% | 5.70% | 6.37% | 7.05% | 7.72% |
| | 13.05% | 2.99% | 3.66% | 4.34% | 5.01% | 5.69% | 6.36% | 7.03% | 7.71% |
| | 12.55% | 2.98% | 3.65% | 4.33% | 5.00% | 5.67% | 6.35% | 7.02% | 7.70% |
| | 12.05% | 2.97% | 3.64% | 4.31% | 4.99% | 5.66% | 6.34% | 7.01% | 7.68% |
| | 11.55% | 2.95% | 3.63% | 4.30% | 4.98% | 5.65% | 6.32% | 7.00% | 7.67% |
| | 11.05% | 2.94% | 3.62% | 4.29% | 4.96% | 5.64% | 6.31% | 6.99% | 7.66% |

Fuente: Elaboración propia

Como vemos en la tabla 56, tenemos la sensibilización de la tasa WACC, donde la variable del costo capital es influida directamente por las variables PRM y B/V, de las cuales la PRM fue obtenido de la página del Prof. Damodaran para el mercado en el que se encuentra Amazon, lo cual no es el real sino un estimado del cálculo realizado por el Prof. Damodaran. En cambio, la variable B/V fue estimada con la deuda actual de la empresa a la tasa de endeudamiento al 30 de junio de 2021 según el bono a más largo plazo emitido hasta el momento, lo cual es una suposición debido a que no sabemos si Amazon siga generando deuda, adicionalmente se realiza un promedio histórico de los últimos 5 años para poder obtener una razón de endeudamiento objetivo que es el que utilizamos para lograr obtener el WACC. Es por esta razón que realizamos la sensibilización de estas variables.

Tabla 57. Precio de la acción ante cambio de tasa WACC

| WACC | Precio Accion | Var% |
|-------|---------------|---------|
| 2.94% | 4,542.92 | 63.57% |
| 3.64% | 3,495.70 | 25.86% |
| 4.29% | 2,829.06 | 1.86% |
| 4.35% | 2,777.44 | 0.00% |
| 5.06% | 2,262.62 | -18.54% |
| 5.71% | 1,905.08 | -31.41% |
| 6.35% | 1,626.48 | -41.44% |
| 7.76% | 1,176.75 | -57.63% |

Fuente: Elaboración propia

La tabla 57 nos muestra que producto de la sensibilización de la tasa WACC existe una variación considerable del precio de la acción y de la valoración de la empresa si incrementamos o disminuimos las variables PRM y B/V. La de mayor impacto viene siendo PRM.

Tabla 58. Sensibilización del precio de la acción de respecto al crecimiento del valor terminal y precio de venta

| PV - VT | Crecimiento de Valor Terminal | | | | | | | |
|------------------|-------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | 2,777.44 | 0.00% | 1.00% | 2.00% | 3.00% | 4.00% | 5.00% | 6.00% |
| Precio de Ventas | -10.00% | 2,513.11 | 2,456.01 | 2,397.30 | 2,336.97 | 2,275.03 | 2,211.47 | 2,146.29 |
| | -7.50% | 2,610.94 | 2,552.47 | 2,492.33 | 2,430.54 | 2,367.09 | 2,301.98 | 2,235.21 |
| | -5.00% | 2,708.76 | 2,648.92 | 2,587.37 | 2,524.12 | 2,459.16 | 2,392.50 | 2,324.13 |
| | -2.50% | 2,806.59 | 2,745.37 | 2,682.40 | 2,617.69 | 2,551.22 | 2,483.01 | 2,413.05 |
| | 0.00% | 2,904.41 | 2,841.82 | 2,777.44 | 2,711.26 | 2,643.29 | 2,573.52 | 2,501.96 |
| | 2.50% | 3,002.24 | 2,938.28 | 2,872.47 | 2,804.83 | 2,735.36 | 2,664.04 | 2,590.88 |
| | 5.00% | 3,100.06 | 3,034.73 | 2,967.51 | 2,898.41 | 2,827.42 | 2,754.55 | 2,679.80 |
| | 7.50% | 3,197.89 | 3,131.18 | 3,062.54 | 2,991.98 | 2,919.49 | 2,845.07 | 2,768.72 |
| | 10.00% | 3,295.71 | 3,227.63 | 3,157.58 | 3,085.55 | 3,011.55 | 2,935.58 | 2,857.63 |

Fuente: Elaboración propia

Dado que la valoración base la perpetuidad se estima con crecimiento, es que en la tabla 58 incluimos una sensibilización del valor de la empresa con crecimiento bajo distintas tasas de precio de ventas y el cambio del valor terminal debido al crecimiento de la perpetuidad. En este sentido, se ha sensibilizado las variables de valor terminal y la tasa de precio de venta de la proyección de los siguientes 5 años. En esta tabla buscamos ver la variación del precio de la acción dependiendo del incremento o decremento de las variables de precio de venta o valor terminal.

Con respecto a la variable de valor terminal, en el supuesto realizado establecimos que la empresa a perpetuidad iba a tener crecimiento entre 0 al 6% respectivamente, pero logramos ver que existe una variación importante si a futuro tenemos un crecimiento o decrecimiento de la empresa. También logramos ver que pasa exactamente lo mismo con respecto a la tasa de precios de ventas que debe realizar Amazon en la proyección antes realizada, donde proyectamos que pasaría si existiera un incremento o decremento de la tasa entre un -10 a 10%. En general existe una variación importante en el precio de las acciones y el valor de la empresa como podemos ver en la tabla 59, nos muestra que puede haber variaciones considerables ante los cambios de estas variables seleccionadas.

Tabla 59. Precio de la acción ante cambio del calor terminal

| Precio Accion | Var% |
|---------------|---------|
| 2,513.11 | -9.52% |
| 2,648.92 | -4.63% |
| 2,967.51 | 6.84% |
| 2,777.44 | 0.00% |
| 2,827.42 | 1.80% |
| 2,935.58 | 5.69% |
| 2,146.29 | -22.72% |

Fuente: Elaboración propia

9. Bibliografía

- Urbano, S. (2020). “Qué es Amazon”, Revista Online “actualidadecommerce.com”. Obtenido de <https://www.actualidadecommerce.com/que-es-amazon/>
- www.statista.com – Portal dedicado a la investigación, análisis y levantamiento de información estadística en el mundo. Obtenido de <https://www.statista.com/statistics/788109/amazon-retail-market-share-usa/>
<https://www.statista.com/study/10653/e-commerce-worldwide-statista-dossier/>
- www.amazon.es – Portal propio de la compañía en estudio. Obtenido de <https://www.amazon.es/Acerca-Amazon-Descubre-Nuestra-Empresa-Nuestra-Tecnologia/b?ie=UTF8&node=1323175031>
- <https://www.sec.gov/> - Portal del U.S. Securities and Exchange Commission. Obtenido de <https://www.sec.gov/about/laws/secrulesregs.htm>
- Refinitiv Eikon. Solución de tecnología abierta para profesionales de los mercados financieros.
- Amazon. Annual Report (2020). Reporte anual financiero del 2020.
- Amazon. Annual Meeting of Shareholders & Proxy Statement. Reunion anual de los accionistas y declaración de apoderados.
- Maquieira C., y Espinosa, C. (2019). Valoración de empresas aplicadas. Editorial Lainu.

10. Anexos

Estado de resultados de Amazon.com Inc. 2017 – 2021

Tabla 5. Estado de resultado Amazon.com Inc. 2017 - 2021

| Income Statement - Standardized (Currency: As Reported - MM USD) | 2021 A | jun-21 | 2020 A | 2019 A | 2018 A | 2017 A |
|---------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Revenues | | | | | | |
| Revenue from Goods & Services | 443,298 | 113,080 | 386,064 | 280,522 | 232,887 | 177,866 |
| Revenue from Business Activities - Total | 443,298 | 113,080 | 386,064 | 280,522 | 232,887 | 177,866 |
| Operating Expenses | | | | | | |
| Cost of Operating Revenue | 262,969 | 64,176 | 233,816 | 166,101 | 139,631 | 112,300 |
| Gross Profit - Industrials/Property - Total | 180,329 | 48,904 | 152,248 | 114,421 | 93,256 | 65,566 |
| Selling, General & Administrative Expenses - Total | 151,080 | 41,191 | 129,933 | 100,244 | 81,014 | 61,612 |
| Other Operating Expense/(Income) - Net | -11,385 | -1,489 | -12,084 | -364 | -179 | -152 |
| Operating Expenses - Total | 402,664 | 103,878 | 351,665 | 265,981 | 220,466 | 173,760 |
| Operating Profit | | | | | | |
| Operating Profit before Non-Recurring Income/Expense | 40,634 | 9,202 | 34,399 | 14,541 | 12,421 | 4,106 |
| Non-Operating Expenses | | | | | | |
| Financing Income/(Expense) - Net - Total | -1,168 | -219 | -1,057 | -788 | -977 | -399 |
| Other Non-Operating Income/(Expense) - Total | 47 | 24 | 3 | -19 | -183 | 106 |
| Normalized Pre-tax Profit | 39,513 | 9,007 | 33,345 | 13,734 | 11,261 | 3,813 |

| | | | | | | |
|------------------------------------------------------------------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Non-Recurring Income/Expense | | | | | | |
| Non-Recurring Income/(Expense) - Total | -6,037 | -373 | -9,167 | 242 | | -7 |
| Pre-Tax Income | | | | | | |
| Income before Taxes | 33,476 | 8,634 | 24,178 | 13,976 | 11,261 | 3,806 |
| Taxes | | | | | | |
| Income Taxes | 4,158 | 868 | 2,863 | 2,374 | 1,354 | 1,558 |
| Net Income After Tax | | | | | | |
| Net Income after Tax | 29,318 | 7,766 | 21,315 | 11,602 | 9,907 | 2,248 |
| After Tax Income/Expense | | | | | | |
| Equity in Earnings/(Loss) of Affiliates (after Taxes) | 120 | 12 | 16 | -14 | 9 | -4 |
| Income before Discontinued Operations & Extraordinary Items | 29,438 | 7,778 | 21,331 | 11,588 | 9,916 | 2,244 |
| Net Income before Minority Interest | 29,438 | 7,778 | 21,331 | 11,588 | 10,073 | 3,033 |
| Net Income after Minority Interest | 29,438 | 7,778 | 21,331 | 11,588 | 10,073 | 3,033 |
| Net Income | | | | | | |
| Income Available to Common Shares | 29,438 | 7,778 | 21,331 | 11,588 | 10,073 | 3,033 |
| EBIT/EBITDA & related | | | | | | |
| Earnings before Interest & Taxes (EBIT) | 40,634 | 9,202 | 34,399 | 14,541 | 12,421 | 4,106 |
| Earnings before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization (EBITDA) | 70,321 | 17,240 | 51,108 | 30,256 | 27,762 | 15,584 |

Fuente: Refinitiv Eikon

Balance Financiero de Amazon.com Inc. 2017 – 2021

Tabla 6. Balance Financiero Amazon.com Inc. 2017 - 2021

| Balance Sheet - Standardized (Currency: As Reported - MM USD) | jun-21 | 2020 A | 2019 A | 2018 A | 2017 A |
|---------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Current Assets | | | | | |
| Cash & Short-Term Investments | 89,894 | 84,396 | 55,021 | 41,250 | 30,986 |
| Loans & Receivables - Net - Short-Term | 26,835 | 24,309 | 20,540 | 16,677 | 13,164 |
| Inventories - Total | 24,119 | 23,795 | 20,497 | 17,174 | 16,047 |
| Other Current Assets - Total | | 233 | 276 | | |
| Total Current Assets | 140,848 | 132,733 | 96,334 | 75,101 | 60,197 |
| Non-Current Assets | | | | | |
| Investments in Associates, Joint Ventures and Unconsolidated Subsidiaries | 4,700 | 3,200 | 679 | 518 | 415 |
| Property, Plant & Equipment - Net - Total | 176,848 | 150,667 | 97,846 | 61,797 | 48,866 |
| Other Non-Current Assets - Total | 22,573 | 14,597 | 11,586 | 6,574 | 5,111 |
| Intangible Assets - Total - Net | 15,350 | 19,998 | 18,803 | 18,658 | 16,721 |
| Total Non-Current Assets | 219,471 | 188,462 | 128,914 | 87,547 | 71,113 |
| Total Assets | | | | | |
| Total Assets | 360,319 | 321,195 | 225,248 | 162,648 | 131,310 |
| Current Liabilities | | | | | |
| Trade Accounts Payable & Accruals - Short-Term | 105,939 | 115,522 | 78,315 | 52,353 | 46,565 |
| Short-Term Debt & Current Portion of Long-Term Debt | 10,600 | 11,529 | 11,191 | 9,502.0 | 6,221.0 |

| | | | | | |
|-----------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Other Current Liabilities - Total | 1,253 | -666 | -1,694 | 6,536 | 5,097 |
| Total Current Liabilities | 117,792 | 126,385 | 87,812 | 68,391 | 57,883 |
| Non-Current Liabilities | | | | | |
| Debt - Long-Term - Total | 66,507 | 49,876 | 40,509 | 39,787 | 37,926 |
| Deferred Tax & Investment Tax Credits - Long-Term | | | | 1,490 | 990 |
| Operating Lease Liabilities - Long-Term | 40,069 | 34,513 | 22,696 | | |
| Other Non-Current Liabilities - Total | 21,148 | 17,017 | 12,171 | 9,431 | 6,802 |
| Total Non-Current Liabilities | 127,724 | 101,406 | 75,376 | 50,708 | 45,718 |
| Total Liabilities | | | | | |
| Total Liabilities | 245,516 | 227,791 | 163,188 | 119,099 | 103,601 |
| Total Shareholders' Equity | | | | | |
| Total Shareholders' Equity - including Minority Interest & Hybrid Debt | 114,803 | 93,404 | 62,060 | 43,549 | 27,709 |
| Total Liabilities & Shareholders' Equity | | | | | |
| Total Liabilities & Equity | 360,319 | 321,195 | 225,248 | 162,648 | 131,310 |
| Debt - including Preferred Equity & Minority Interest - Total | 77,107 | 61,405 | 51,700 | 49,289 | 44,147 |

Fuente: Refinitiv Eikon

Flujo de Caja Libre de Amazon.com Inc. 2017 – 2021

Tabla 7. Flujo de Caja Libre de Amazon.com Inc. 2017 - 2021

| Cash Flow - Standardized (Currency: As Reported - MM USD) | 2021 A | jun-21 | 2020 A | 2019 A | 2018 A | 2017 A |
|----------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Operating Cash Flow - Indirect | | | | | | |
| Profit/(Loss) - Starting Line - Cash Flow | 29,438 | 7,778 | 21,331 | 11,588 | 10,073 | 3,033 |
| Non-cash Items & Reconciliation Adjustments - Cash Flow | 36,033 | 11,090 | 31,252 | 29,364 | 21,693 | 15,574 |
| Cash Flow from Operating Activities before Changes in Working Capital | 65,471 | 18,868 | 52,583 | 40,952 | 31,766 | 18,607 |
| Working Capital - Increase/(Decrease) - Cash Flow | -6,148 | -6,153 | 13,481 | -2,438 | -1,043 | -242 |
| Net Cash Flow from Operating Activities | 59,323 | 12,715 | 66,064 | 38,514 | 30,723 | 18,365 |
| Investing Cash Flow | | | | | | |
| Capital Expenditures - Net - Cash Flow | 47,177 | 12,988 | 35,044 | 12,689 | 11,323 | 10,058 |
| Property, Plant & Equipment - Purchased/(Sold) - Net - Cash Flow | 47,177 | 12,988 | 35,044 | 12,689 | 11,323 | 10,058 |
| Capital Expenditures - Total | 52,256 | 14,288 | 40,140 | 16,861 | 13,427 | 11,955 |
| Acquisition & Disposals of Business - Assets - Sold/(Acquired) - Net - Cash Flow | -3,065 | -320 | -2,325 | -2,461 | -2,186 | -13,972 |
| Investments excluding Loans - Decrease/(Increase) - Cash Flow | -13,417 | -8,772 | -22,242 | -9,131 | 1,140 | -3,054 |
| Net Cash Flow from Investing Activities | -63,659 | -22,080 | -59,611 | -24,281 | -12,369 | -27,084 |
| Financing Cash Flow | | | | | | |
| Debt - Long-Term & Short-Term - Issuance/(Retirement) - Total - Cash Flow | 6,246 | 15,643 | -1,104 | -10,066 | -7,686 | 9,928 |
| Net Cash Flow from Financing Activities | 6,246 | 15,643 | -1,104 | -10,066 | -7,686 | 9,928 |
| Foreign Exchange Effects | | | | | | |

| | | | | | | |
|----------------------------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Foreign Exchange Effects - Cash Flow | 915 | 234 | 618 | 70 | -351 | 713 |
| Change in Cash | | | | | | |
| Net Change in Cash - Total | 2,825 | 6,512 | 5,967 | 4,237 | 10,317 | 1,922 |
| Supplemental | | | | | | |
| Depreciation, Depletion & Amortization - Cash Flow | 29,687 | 8,038 | 25,251 | 21,789 | 15,341 | 11,478 |
| Free Cash Flow to Equity | 18,392 | 15,370 | 29,916 | 15,759 | 11,714 | 18,235 |
| Free Cash Flow Net of Dividends | 7,067 | -1,573 | 25,924 | 21,653 | 17,296 | 6,410 |
| Free Cash Flow | 7,067 | -1,573 | 25,924 | 21,653 | 17,296 | 6,410 |

Fuente: Refinitiv Eikon