



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

**Razón reseña:
Anual y Cambio de Tendencia
de Clasificación**

A n a l i s t a s

Carlos García B.

José Manuel Eléspuru P.

Tel.: (56) 22433 5200

carlos.garcia@humphreys.cl

jose.elespuru@humphreys.cl

América Móvil S.A.B. de C.V.

Junio 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	AA+ Desfavorable¹ No hay
Tendencia	
Otros instrumentos	
EEFF base	
31 de marzo de 2020	

Número y fecha de inscripción de instrumentos vigentes	
Línea de bonos a 30 años	Nº 474 de 26-09-2006
Serie D (BAMOV-D)	Cuarta emisión

Estado de resultados consolidado						
Cifras en MM US\$	2015	2016	2017	2018	2019	mar-20
Ingresos de operación	51.970	47.050	51.632	52.754	53.454	10.638
Costo de Ventas y servicios	-31.604	-30.561	-33.179	-33.767	-33.776	-6.573
Gastos comerciales, de administración y generales	-11.828	-11.003	-12.161	-11.544	-11.461	-2.364
Resultado operacional	8.222	5.288	6.292	7.091	8.216	1.657
Gastos financieros	-1.813	-1.633	-1.531	-2.038	-1.776	-3.385
Utilidad neta	2.150	582	1.627	2.770	3.594	-1.250
EBITDA	15.522	12.355	14.091	14.513	16.649	3.302

Estado de situación financiera consolidado						
Cifras en MM US\$	2015	2016	2017	2018	2019	mar-20
Activos corrientes	20.419	16.493	17.296	17.737	17.556	20.748
Activos no corrientes	54.930	56.588	57.816	54.887	63.734	54.876
Total activos	75.349	73.081	75.112	72.623	81.290	75.624
Pasivos corrientes	24.731	22.671	20.891	23.734	27.880	22.718
Pasivos no corrientes	41.270	37.335	41.050	36.395	41.370	43.022
Capital contable	9.348	13.075	13.171	12.493	12.041	9.884
Total pasivos y capital contable	75.349	73.081	75.112	72.623	81.290	75.624
Deuda financiera ²	40.333	34.990	35.996	28.874	39.525	41.394 ³

¹ Tendencia anterior: Estable.

² Desde 2019 se empieza a contabilizar la deuda por arrendamiento.

³ No incluye derivados.

Opinión

Fundamento de la clasificación

La sociedad de origen mexicano, **América Móvil S.A.B. de C.V. (América Móvil)**, es la principal compañía de telefonía celular en América Latina. Participa en 25 países y posee una base creciente de suscriptores de telefonía móvil, banda ancha, líneas fijas y de televisión de pago. Desde su creación en septiembre de 2000, ha logrado implementar exitosamente una campaña de adquisiciones a lo largo del continente. En Chile tiene presencia a través de la marca Claro.

Según información financiera a marzo de 2020, la empresa generó ingresos trimestrales por aproximadamente US\$ 10.638 millones y un EBITDA de US\$ 3.302 millones. A la misma fecha, la deuda financiera de la sociedad ascendía a US\$ 41.394 millones con un patrimonio de US\$ 9.884 millones. Al cierre del 2019, los ingresos fueron de US\$ 53.643 millones mientras que el EBITDA fue de US\$ 16.649 millones. En cuanto a la deuda financiera y el patrimonio, estos estuvieron en el orden de US\$ 39.525 millones y US\$ 12.041 millones, respectivamente.

El cambio de tendencia desde “*Estable*” a “*Desfavorable*” se fundamenta en el aumento constante de los niveles de deuda de la compañía donde a marzo de 2020 presenta una deuda financiera de US\$ 41.394 millones, lo que representa un aumento del 15,3% con respecto a diciembre de 2019, a un tipo de cambio constante y sin considerar arrendamientos financieros, y de un 16,9% en relación con 2018, lo cual no ha ido aparejado con igual crecimiento de los flujos. Por ello, los últimos años, el indicador deuda financiera sobre FCLP ha ido al alza, desde las 2,86 veces en diciembre de 2015 a las 3,79 veces a marzo de 2020.

Por otra parte, dada la crisis económica provocada por el COVID-19, a juicio de la clasificadora no se esperan, compartivamente, contracciones sustanciales en la generación de flujo de la empresa, debido que el servicio de las telecomunicaciones ha tomado relevancia en la coyuntura actual.

Con todo, si la generación de flujos de la compañía tuviera una baja notoria, la clasificadora considera que el emisor cuenta con la liquidez suficiente para hacer frente a un *shock* para un periodo de 3-4 meses.

La clasificación en “*Categoría AA+*” de **América Móvil** se fundamenta, principalmente, por la relación entre el total de su deuda financiera y su EBITDA, *ratio* que, salvo excepciones, se ha mantenido dentro de rangos acotados. Así a diciembre de 2019 la relación alcanzó 2,40 veces, mientras que a marzo de 2020 (EBITDA de los últimos doce meses) llegó a 2,58 veces. Una sólida estructura financiera, sumada al buen acceso a las fuentes de capitalización, favorece la capacidad de la sociedad para sostener las inversiones que demanda el

crecimiento futuro. Al considerar el flujo de caja de largo plazo (FCLP)⁴ la tendencia es similar, registrando un valor de 3,34 veces a diciembre de 2019 (3,10 a diciembre de 2018) y tomando un valor a marzo de 2020 de 3,79. Asimismo, se considera positivamente la elevada holgura de sus flujos en relación con el perfil de vencimiento de su deuda, esto se ve representado en que la relación entre el máximo pago con respecto al FCLP representa un 205,5%.

Complementariamente, la clasificación valora el tamaño relativo de **América Móvil**, una de las más grandes a nivel mundial, y la cobertura geográfica que abarca su red de filiales, factores que inciden positivamente en el acceso a economías de escalas y a la diversificación por países de sus ingresos y de sus resultados. Estas características permiten un adecuado posicionamiento dentro de un mercado altamente competitivo.

Asimismo, la evaluación incorpora la solvencia y respaldo del grupo controlador y, también, reconoce la elevada generación de caja de la industria (el EBITDA de la empresa, medido como promedio de los últimos cinco años, representa aproximadamente el 29,4% de sus ingresos operacionales).

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra contraída básicamente por el riesgo en la transferencia de divisas desde las filiales a la matriz y desde ésta última hacia Chile. En este sentido, es importante destacar que muchos de los países donde opera el emisor no alcanzan el grado de inversión y los que sí lo son, salvo Estados Unidos, Holanda y Austria, presentan una clasificación de riesgo inferior a la asignada a Chile.

También son elementos de juicio incorporados en la evaluación, la fuerte competencia actual y potencial que enfrenta la empresa dentro de un mercado con bajo nivel de fidelización de clientes; los distintos marcos legales, institucionales y económicos en los que debe operar el emisor y las variaciones en las tasas de cambio de los distintos países en donde tiene presencia. Sin embargo, un atenuante de este último factor es que la empresa utiliza *swaps* y *forwards* para mitigar el riesgo. Además, la entidad está definida como un *holding* que opera en diversos países y, por lo tanto, presenta una estructura organizacional compatible con dicha situación.

También se contempla que parte de los flujos de **América Móvil** provendrán de los dividendos pagados por sus filiales, importes que dependen de la magnitud de las utilidades, las cuales pueden resentirse incluso por efectos meramente contables.

En el mediano plazo, la clasificación de riesgo de los títulos podría subir en la medida que mejore la clasificación del riesgo soberano de los países en donde opera el emisor, y que la empresa recupere su relación deuda financiera a FCLP exhibida en el pasado o, en su defecto no vuelva a incrementarse (si bien no es elevada, se debe considerar que los instrumentos del emisor califican en AA+).

⁴ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debería generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Sólida posición financiera, elevada generación de flujos.
- Diversificación geográfica.

Fortalezas complementarias

- Tamaño de la compañía y participación de mercado.
- Adecuada estructura de vencimiento de la deuda.

Fortalezas de apoyo

- Experiencia y apoyo del grupo controlador.

Riesgos considerados

- Riesgo de transferencia de divisas (riesgo susceptible de ser administrado y acotado).
- Marco legal de los distintos países donde opera (riesgo permanente, con impacto medio).
- Baja fidelización de los clientes sin contrato (riesgo permanente, con impacto medio).
- Potencial ingreso de nuevos operadores al mercado (riesgo permanente de impacto medio).

Hechos recientes

Enero-diciembre 2019

Durante 2019, **América Móvil** alcanzó ingresos de operación consolidados por US\$ 52.754 millones, lo que representó un decrecimiento del 3,0% con respecto a 2018⁵, por una reducción de un 3,6% de los ingresos por servicios y de un 0,9% de los ingresos de equipo.

Por su parte, los costos de ventas y servicios del período fueron de US\$ 33.799 millones, implicando una disminución del 5,2% respecto de 2018. Los gastos comerciales, de administración y generales alcanzaron US\$ 11.461 millones, mostrando una disminución de 4,9% respecto al año anterior. Con todo, el resultado operacional del período fue de US\$ 8.216 millones, implicando un crecimiento de un 11,0% en relación al año 2018. La utilidad del ejercicio alcanzó los US\$ 3.594 millones, en tanto el EBITDA llegó a US\$ 16.649 millones, implicando un aumento de 6,3% en relación al año anterior, respectivamente. Cabe mencionar que el aumento en el EBITDA se debe principalmente por efecto de norma NIIF 16; si se elimina dicho efecto el EBITDA tendría una reducción de un 3,5%. En cuanto a la deuda financiera esta presenta un aumento de un 16,6% producto de la aplicación de la misma norma.

Enero-marzo 2020

En el primer trimestre de 2020, **América Móvil** alcanzó ingresos consolidados por US\$ 10.638 millones, representando un aumento de 1,8% con respecto a los ingresos a marzo de 2019⁵.

⁵ La variación porcentual se realiza con los resultados expresados en pesos mexicanos, moneda funcional en los estados financieros de la compañía.

El resultado operacional registró US\$ 1.657 millones, implicando un crecimiento de 9,9% en relación al mismo período del año pasado. Por su parte, el EBITDA aumentó en un 2,9% alcanzando los US\$ 3.302 millones. Por último, para el primer trimestre de 2020 la compañía generó pérdidas por US\$ 1.250 millones.

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad del pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“+” Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Desfavorable

Corresponde a aquella clasificación que podría verse desmejorada como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

Oportunidades y fortalezas

Sólida posición financiera: No obstante, al crecimiento que la sociedad ha experimentado en los últimos años, la empresa ha mantenido una política consistente y conservadora en cuanto a los niveles de deuda asumida. Según los estados financieros al 31 de diciembre de 2019 y 31 de marzo de 2020, la relación deuda financiera sobre EBITDA ascendía a 2,40 y 2,58 veces, respectivamente. Desde el año 2013 hasta marzo de 2019 este indicador ha oscilado entre 1,79 y 3,06 veces.

Liderazgo regional: La empresa se ha posicionado como el principal operador de telefonía móvil en Latinoamérica, con una base de más de 364 millones de suscriptores actualmente y una facturación del orden de los US\$ 53,5 mil millones anuales. Si bien este liderazgo ha sido alcanzado mediante una agresiva política de inversiones, dicho proceso ha sido desarrollado exitosamente por la compañía, obteniendo una tasa de crecimiento en sus ingresos de 2,5% promedio anual en los últimos cinco años.

Respaldo del grupo controlador: El controlador de la compañía es la familia Slim a través de un fidecomiso familiar. El valor de las inversiones de Carlos Slim se calcula en US\$ 58.700 millones⁶, controlando **América Móvil**, grupo financiero Inbursa y Minera Frisco, entre otras empresas.

Elevada generación de flujos en relación con el perfil de pago de la deuda financiera: La empresa, según últimos datos, mantiene un EBITDA de US\$ 16.067 millones y un FCLP de US\$ 10.921 millones, con pasivos financieros cuyos máximos vencimientos anuales son del orden de los US\$ 5.314 millones. Ello refleja que existe una muy baja probabilidad que situaciones de estrés conlleven a un incumplimiento del servicio de la deuda, debido que el EBITDA y el FCLP cubre respectivamente el 302% y 205% del máximo pago de su deuda financiera.

Mayor diversificación geográfica de ingresos: El controlador ha diversificado sus ingresos por región. A fines de 2013 los tres principales países concentraban el 71% de los ingresos, siendo el principal México con un 37%; en tanto, a diciembre de 2019 los tres principales países representaron el 64% de los ingresos, con México concentrando el 31,9% de los mismos. En ello ha contribuido la operación en nuevos países, como Holanda y Austria.

Factores de riesgo

Riesgo de transferencia de divisas: Si bien este factor está bastante acotado, limita la clasificación de los títulos de deuda a "Categoría AA+". Esto se explica por el hecho de que la deuda en moneda extranjera de México en escala global ha sido calificada en Baa1 y la de **América Móvil** en A3 con tendencia negativa, ambas inferiores a la "Categoría A1" asignada a Chile (deuda en moneda local y escala global). A ello se suma la baja clasificación de otros países de relevancia dentro de los ingresos de la empresa (por ejemplo, Brasil en Ba2, Colombia Baa2 y Ecuador en Caa3).

Competencia real y potencial: Dentro de la industria en América Latina, los grandes operadores (sin considerar el mercado estadounidense) son Telefónica (a través de filiales que generalmente operan con el mismo nombre o bajo la marca Movistar) y **América Móvil**. Además, existen actores locales relevantes a nivel de cada país lo cual, sumado al bajo nivel de fidelización de los clientes, incrementa los niveles de competencia y tiende a centrarla en la variable precio. Tampoco es descartable que otro operador importante a nivel mundial pueda acceder al mercado latinoamericano. Con todo, el posicionamiento de mercado de la compañía, sumado a los niveles de rentabilidad exhibidos y a su bajo nivel de endeudamiento, le permite disponer de una sólida estructura para enfrentar la competencia.

⁶ Según Bloomberg, junio 2018.

Marco legal, institucional y económico: La empresa está sometida a legislaciones especiales en los países donde opera, regulándose aspectos como las concesiones, licencias y tarifas de acceso. En general, estas normativas presentan similar orientación, pero distintos grados de profundidad. Otro aspecto relevante dice relación con el hecho de que varios de los países en donde se materializan las inversiones de **América Móvil** presentan bajos niveles de estabilidad institucional y económica, exponiendo las inversiones a posibles cambios significativos de orden político y a fuertes fluctuaciones durante los ciclos económicos. Todos estos aspectos son especialmente relevantes en una industria que por definición tiene variaciones continuas en sus fundamentos tecnológicos. Como atenuante, cabe mencionar que este tipo de riesgo es uniforme para todas las empresas que operan en el mercado latinoamericano. Por otra parte, la diversificación por países que exhibe **América Móvil** permite reducir el impacto negativo de un mercado en particular.

Variaciones en la tasa de cambio: Más conocido como el *churnrate*, la tasa de cambio (clientes que se cambian de una compañía a otra) se ve incentivada por la importancia relativa de los clientes de prepago (sin planes contratados) y por la velocidad de cambio de la industria, que lleva a los consumidores a buscar las nuevas tecnologías. Este aspecto conlleva una baja fidelización de los clientes y, por ende, un esfuerzo comercial constante, además de la necesidad de mantenerse en el *state-of-the-art* de las telecomunicaciones. Esto se ha visto en los países donde se permite la portabilidad numérica, donde se facilita el cambio de una compañía a otra.

Antecedentes generales

La compañía

América Móvil nació en septiembre de 2000 con el fin de proveer servicios de comunicación inalámbrica a Latinoamérica. Actualmente opera en 25 países, siendo sus principales mercados, en términos de ventas, México, Brasil y EEUU los cuales representan el 62% de los ingresos totales de la compañía. Su principal accionista es el empresario mexicano Carlos Slim. La Tabla 1 presenta en detalle las empresas a través de las cuales opera en cada país.

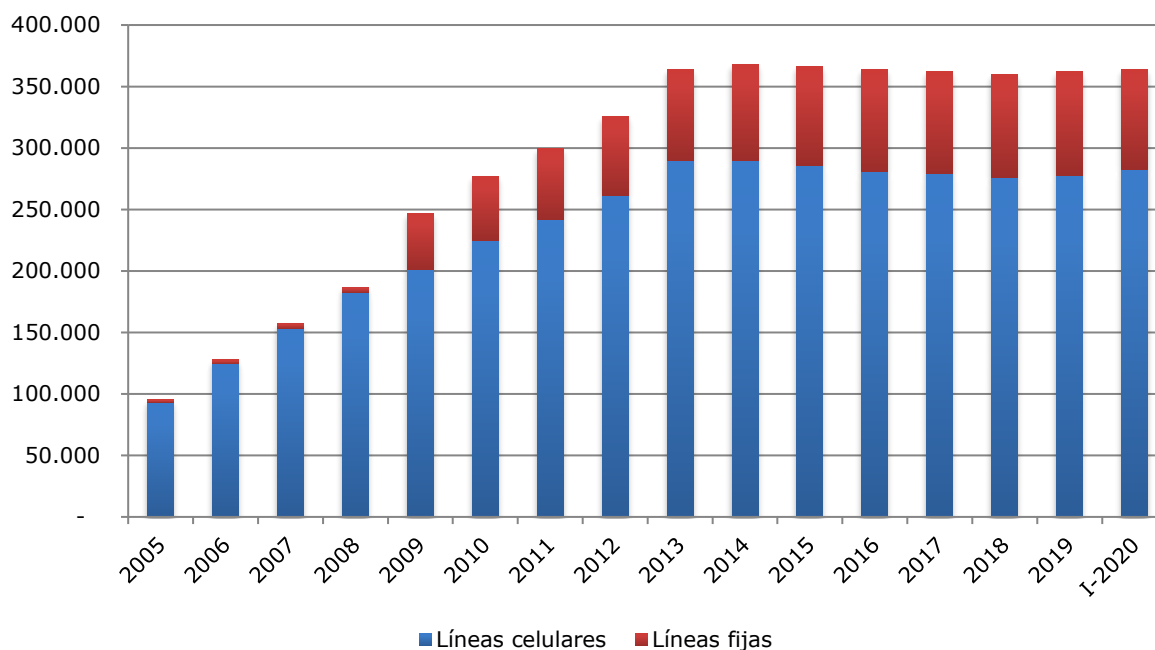
Tabla 1: Subsidiarias de **América Móvil** a marzo de 2020

País	Compañía	Negocio	Participación accionaria
México	Telcel	Celular	100,0%
	Telmex	Fija	98,8%
	Sección Amarilla (1)	Otra	100,0%
	Telvista	Otra	90,0%
Argentina	Claro	Celular	100,0%
	Telmex	Fija	100,0%
Brasil	Claro	Celular/Fija	98,5%
Chile	Claro	Celular	100,0%
	Telmex (1)	Fija	100,0%
Colombia	Claro	Celular	99,4%
Costa Rica	Claro	Celular	100,0%
Dominicana	Claro	Celular/Fija	100,0%
Ecuador	Claro	Celular/Fija	100,0%
El Salvador	Claro	Celular/Fija	95,8%
Guatemala	Claro	Celular/Fija	99,3%
Honduras	Claro	Celular/Fija	100,0%
Nicaragua	Claro	Celular/Fija	99,6%
Panamá	Claro	Celular/Fija	100,0%
Paraguay	Claro	Celular/Fija	100,0%
Perú	Claro	Celular/Fija	100,0%
Puerto Rico	Claro	Celular/Fija	100,0%
Uruguay	Claro	Celular/Fija	100,0%
Estados Unidos	Tracfone	Celular	100,0%
Holanda	KPN	Celular/Fija	16,1%
Austria	Telekom Austria	Celular/Fija	51,0%

(1) La participación accionaria de Telmex Internacional en donde **América Móvil** es dueña del 100%.

Como se observa en la Ilustración 1, el número de suscriptores fue creciendo fuertemente durante los primeros años de operación para luego comenzar a reducir su tasa de crecimiento e, incluso, decaer. El promedio entre 2015 y el primer trimestre de 2020 muestra una reducción de un 0,05% en las suscripciones, llegando a cerca de 364 millones de abonados a marzo de 2020 (su valor más alto en suscripciones se presenta en 2014 con 367 millones), lo que implica un crecimiento de 0,5% con respecto a diciembre de 2019.

Ilustración 1
Número de suscriptores
(Miles de clientes. 2005-1Q 2020)



Composición de los flujos

Los ingresos de explotación de la compañía se concentran en México, Brasil y Estados Unidos, los que a diciembre de 2019 representaron 31,9%, 17,3% y 14,9% del total, respectivamente. De estos países, sólo Brasil no está calificado en grado de inversión. La Ilustración 2 muestra la distribución de los ingresos en los últimos cuatro años. Destaca la importancia que ha alcanzado Europa en los últimos ejercicios, llegando a presentar una importancia relativa de un 9,4% en 2019.

A marzo de 2020 la compañía genero un EBITDA anualizado de US\$ 14.615 millones, de los cuales el 39% provienen de México y el 21,8% de Brasil como se muestra en la Ilustración 3.

Ilustración 2
Distribución de los ingresos
(Porcentaje. 2013-2019)

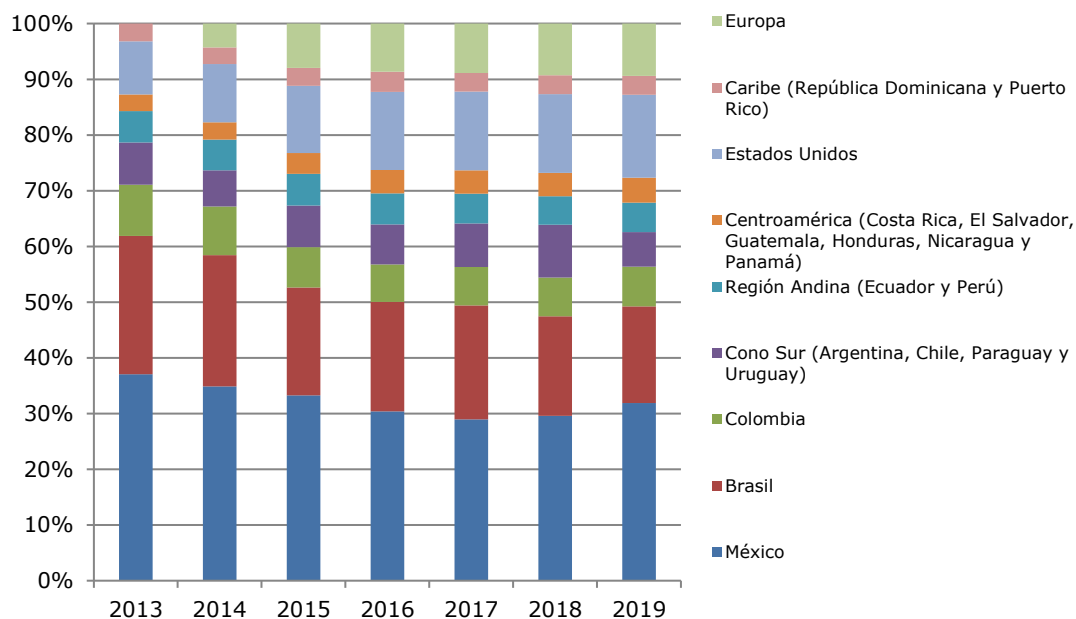
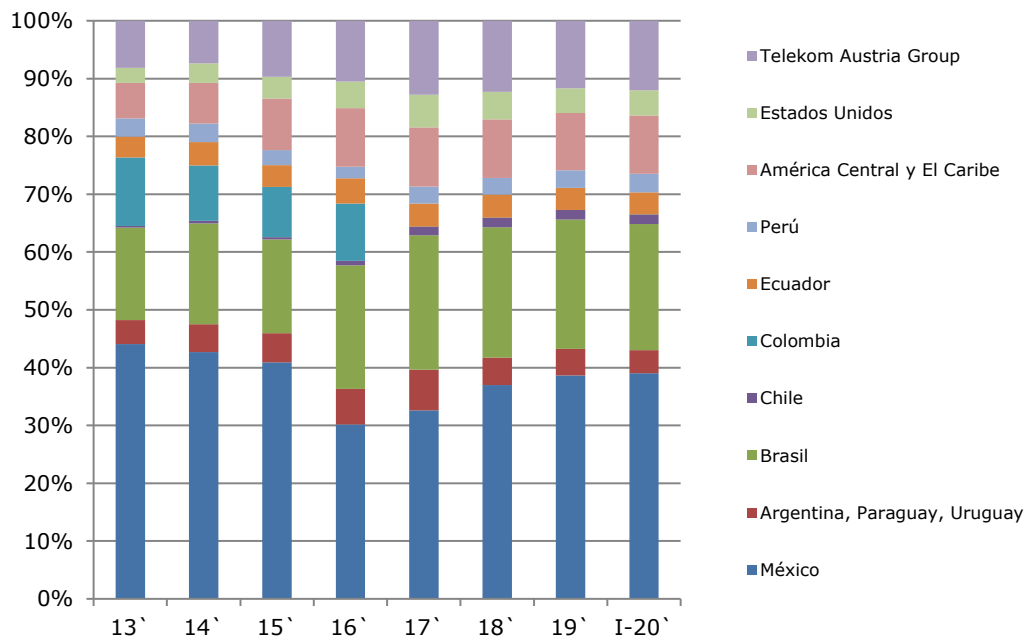


Ilustración 3
Evolución de distribución de EBITDA
(2013-marzo 2020 anualizado)



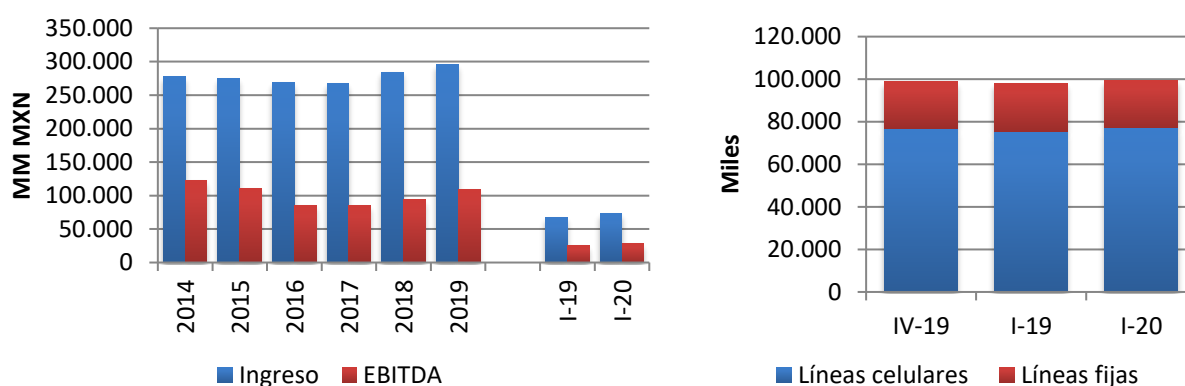
Líneas de negocio

Como se mencionó anteriormente la compañía tiene operaciones en más de 20 países , a continuación, se presentan la información financiera de los distintos países en los que opera la compañía.

México

La base de suscriptores totales en México aumentó 1,3% en el primer trimestre de 2020 respecto al trimestre anterior, alcanzando los 99,3 millones. De éstos, 77,2 millones corresponden a suscriptores de telefonía celular y 22,1 millones a accesos de telefonía fija y otros. Los ingresos en el período aumentaron en 8,8% a los obtenidos en igual lapso del año anterior, llegando a 73.182 millones de pesos mexicanos (US\$ 3.113 millones). Por último, el EBITDA creció un 11,9%, para llegar a 27.771 millones de pesos mexicanos (US\$ 1.81 millones), representando el 37,9% de los ingresos del país. La evolución se puede observar en la Ilustración 3.

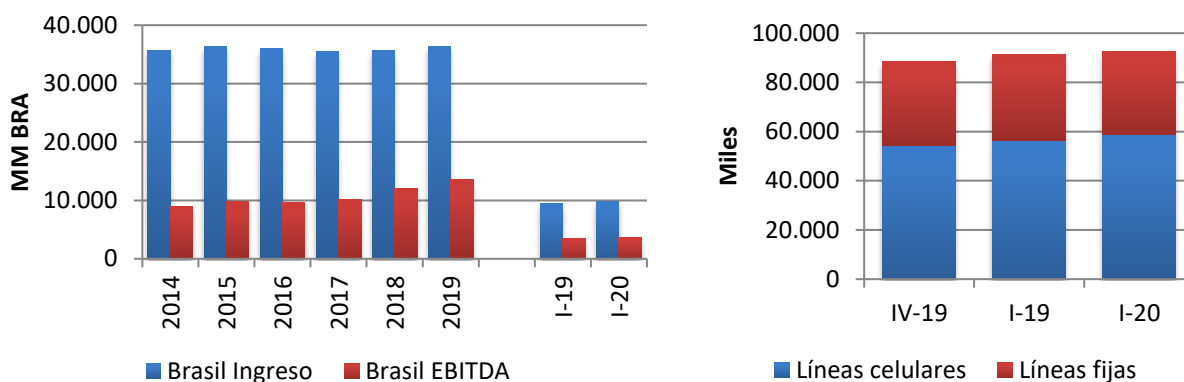
Ilustración 4
Evolución de ingresos, EBITDA y suscriptores de México



Brasil

La base de suscriptores totales en Brasil aumento en 1,2% en el primer trimestre de 2020 respecto al trimestre anterior, alcanzando los 92,5 millones. De éstos, 58,7 millones corresponden a suscriptores de telefonía celular y 33,8 millones a accesos de telefonía fija y otros. Los ingresos en el período crecieron en 3,2% a los obtenidos en igual lapso del año anterior, llegando a 9.791 millones de reales (US\$ 1.887 millones). Por último, el EBITDA creció 7,5%, para llegar a 3.709 millones de reales (US\$ 715 millones), representando el 37,9% de los ingresos del país. La evolución se puede observar en la Ilustración 5.

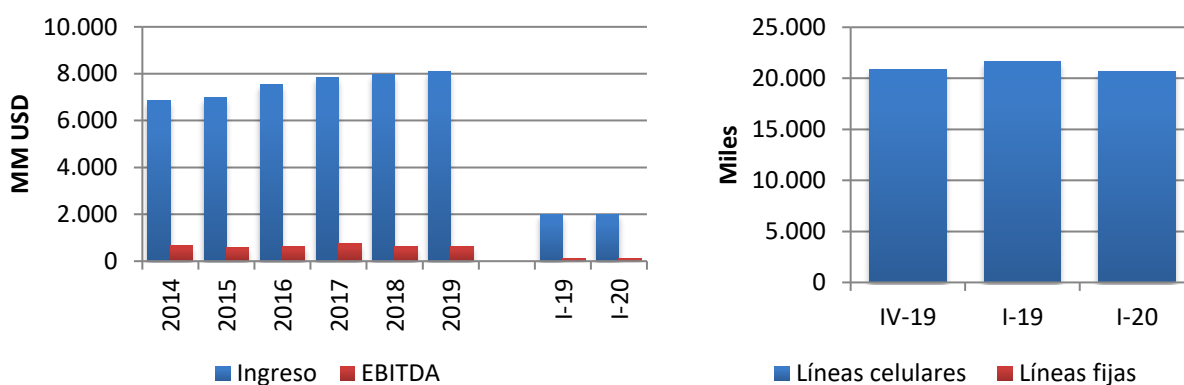
Ilustración 5
Evolución de ingresos, EBITDA y suscriptores de Brasil



Estados Unidos

La base de suscriptores totales en Estados Unidos disminuyó 4,1% en el primer trimestre de 2020 respecto al trimestre anterior, alcanzando los 20,7 millones. Todos ellos corresponden a suscriptores de telefonía celular. Los ingresos en el período disminuyeron 0,3% a los obtenidos en igual lapso del año anterior, llegando a US\$ 1.986 millones. Por último, el EBITDA disminuyó 5,7%, para llegar a US\$ 116 millones, representando el 5,8% de los ingresos del país. La evolución se puede observar en la Ilustración 6.

Ilustración 6
Evolución de ingresos, EBITDA y suscriptores de Estados Unidos

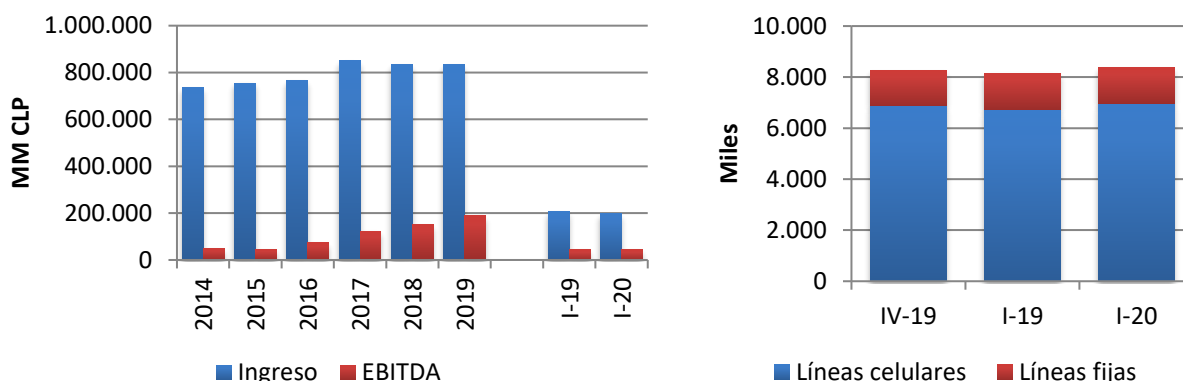


Chile

La base de suscriptores totales en Chile aumento 2,5% en el primer trimestre de 2020 respecto al trimestre anterior, alcanzando los 8,4 millones. De éstos, 6,7 millones corresponden a suscriptores de telefonía celular y 1,4 millones a accesos de telefonía fija y otros. Los ingresos en el período disminuyeron en 3,0% a los obtenidos en igual lapso del año anterior, llegando a 199.349 millones de pesos chilenos (US\$ 234 millones).

Por último, el EBITDA aumentó 0,1%, para llegar a 42.993 millones de pesos chilenos (US\$ 50 millones), representando el 21,6% de los ingresos del país. La evolución se puede observar en la Ilustración 7.

Ilustración 7
Evolución de ingresos, EBITDA y suscriptores de Chile

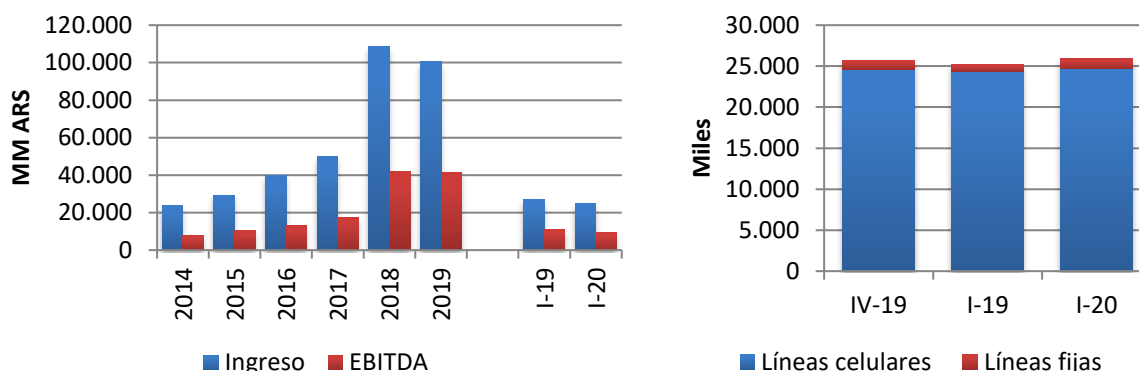


Argentina, Paraguay y Uruguay⁷

La base de suscriptores totales en Argentina, Paraguay y Uruguay⁷ aumentó 2,7% en el primer trimestre de 2020 respecto al trimestre anterior, alcanzando los 25,9 millones. De éstos, 24,7 millones corresponden a suscriptores de telefonía celular y 1,2 millones a accesos de telefonía fija y otros. Los ingresos en el período decrecieron en un 7,5% a los obtenidos en igual lapso del año anterior, llegando a 25.008 millones de pesos argentinos (US\$ 388 millones). Por último, el EBITDA cayó un 15,0%, para llegar a 9.391 millones de pesos argentinos (US\$ 146 millones), representando el 37,6% de los ingresos del país. La evolución se puede observar en la Ilustración 8.

⁷ En los reportes 4Q18, 4Q19 y 1Q20 no se presenta la información de Uruguay y Paraguay como se presentaba en los años anteriores.

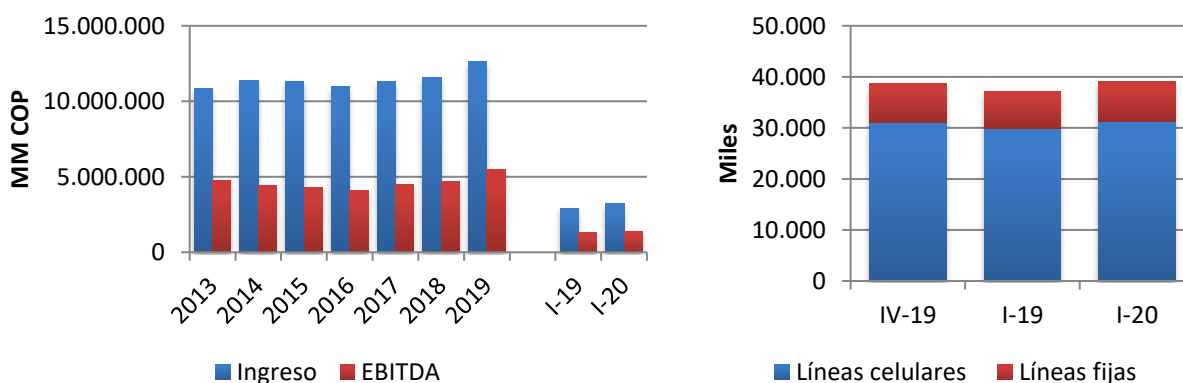
Ilustración 8
Evolución de ingresos, EBITDA y suscriptores de Argentina, Paraguay y Uruguay



Colombia

La base de suscriptores totales en Colombia aumentó 4,8% en el primer trimestre de 2020 respecto al trimestre anterior, alcanzando los 39,0 millones. De éstos, 31,2 millones corresponden a suscriptores de telefonía celular y 7,8 millones a accesos de telefonía fija y otros. Los ingresos en el período aumentaron 10,2% a los obtenidos en igual lapso del año anterior, llegando a 3.230 mil millones de pesos colombianos (US\$ 795 millones). Por último, el EBITDA aumentó 8,3%, para llegar a 1.390 mil millones de pesos colombianos (US\$ 342 millones), representando el 43,0% de los ingresos del país. La evolución se puede observar en la Ilustración 9.

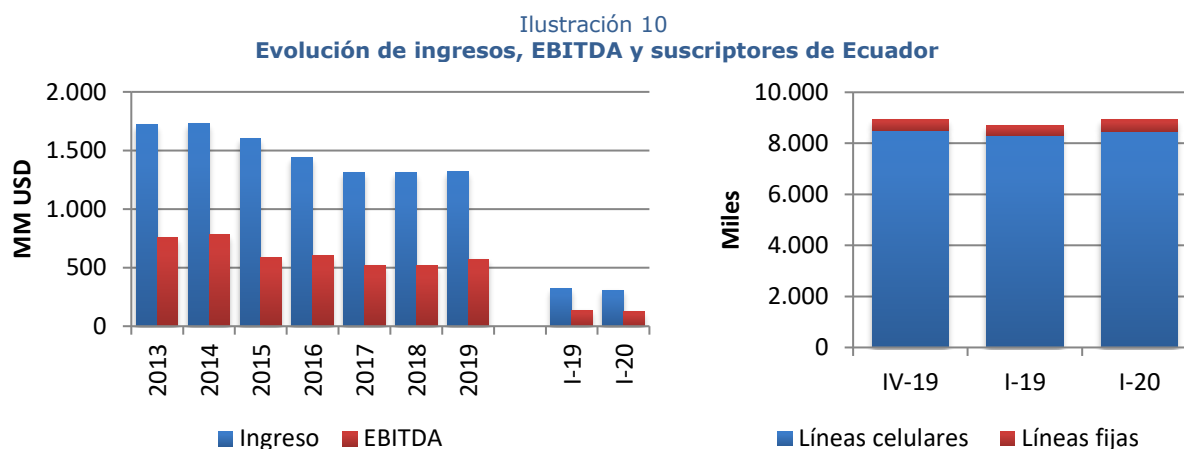
Ilustración 9
Evolución de ingresos, EBITDA y suscriptores de Colombia



Ecuador

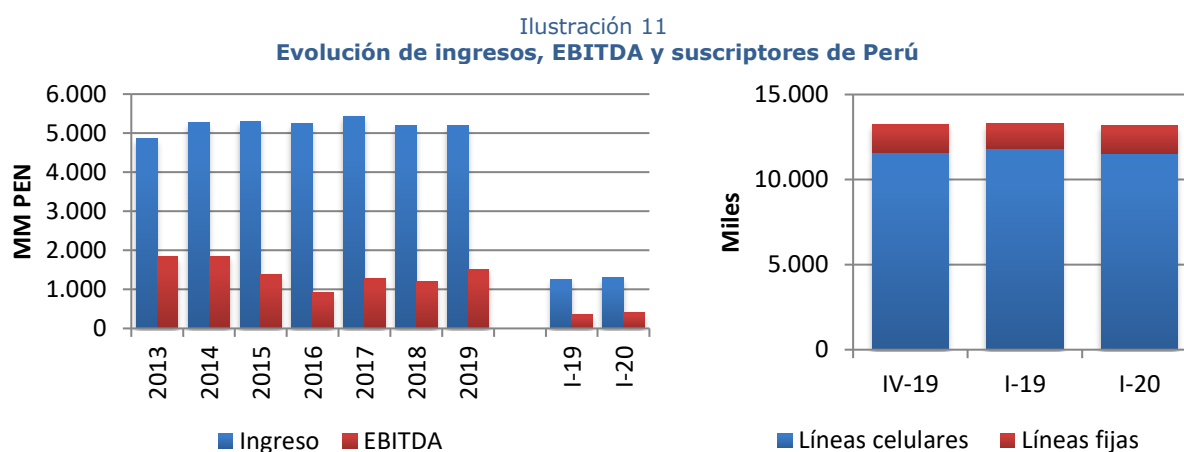
La base de suscriptores totales en Ecuador aumento 2,5% en el primer trimestre de 2020 respecto al trimestre anterior, alcanzando los 8,9 millones. De éstos, 8,5 millones corresponden a suscriptores de telefonía celular y 0,4 millones a accesos de telefonía fija y otros. Los ingresos en el período disminuyeron en 5,8% a los obtenidos en igual lapso del año anterior, llegando a US\$ 307 millones. Por último, el EBITDA también presento

una disminución equivalente a un 6,5%, para llegar a US\$ 129 millones, representando el 42,0% de los ingresos del país. La evolución se puede observar en la Ilustración 10.



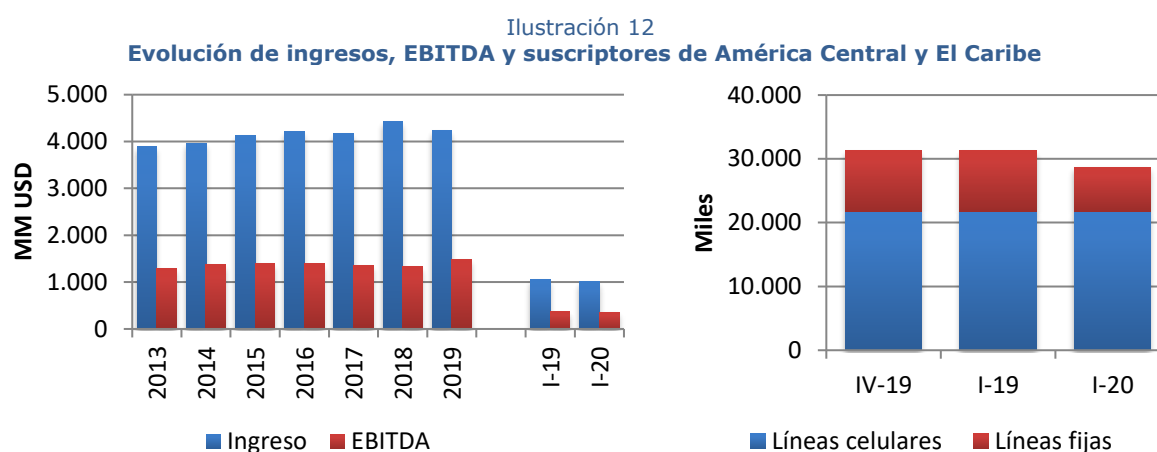
Perú

La base de suscriptores totales en Perú disminuyó en un 1,0% en el primer trimestre de 2020 respecto al trimestre anterior, alcanzando los 13,2 millones. De éstos, 11,5 millones corresponden a suscriptores de telefonía celular y 1,7 millones a accesos de telefonía fija y otros. Los ingresos en el período aumentaron 2,4% a los obtenidos en igual lapso del año anterior, llegando a 1.294 millones de nuevos soles peruanos (US\$ 376 millones). Por último, el EBITDA aumentó 13,6%, para llegar a 352 millones de nuevos soles peruanos (US\$ 116 millones), representando el 30,9% de los ingresos del país. La evolución se puede observar en la Ilustración 11.



América Central y El Caribe

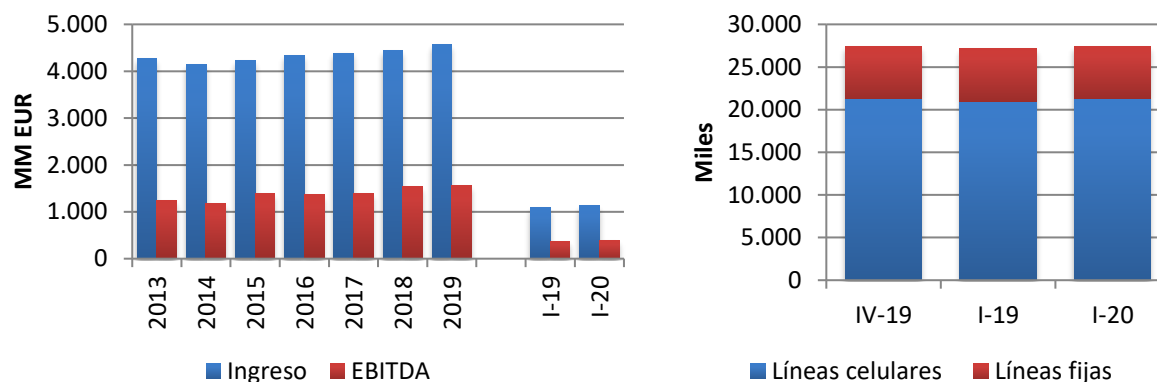
La base de suscriptores totales en América Central y El Caribe disminuyó un 8,1% en el primer trimestre de 2020 respecto al trimestre anterior, alcanzando los 28,7 millones. De éstos, 21,8 millones corresponden a suscriptores de telefonía celular y 6,9 millones a accesos de telefonía fija y otros. Los ingresos en el período disminuyeron en 4,0% a los obtenidos en igual lapso del año anterior, llegando a US\$ 1.018 millones. Por último, el EBITDA disminuyó 3,5%, para llegar a US\$ 360 millones, representando el 35,4% de los ingresos del país. La evolución se puede observar en la Ilustración 12.



Telekom Austria Group

La base de suscriptores totales de Telekom Austria Group aumentó 1,0% en el primer trimestre de 2020 respecto al trimestre anterior, alcanzando los 27,4 millones. De éstos, 21,3 millones corresponden a suscriptores de telefonía celular y 6,1 millones a accesos de telefonía fija y otros. Los ingresos en el período superaron en 3,4% a los obtenidos en igual lapso del año anterior, llegando a 1.126 millones de euros (US\$ 1.251 millones). Por último, el EBITDA aumentó en 1,9% llegando a 381 millones de euros (US\$ 423 millones), representando el 33,8% de los ingresos del país. La evolución se puede observar en la Ilustración 13.

Ilustración 13
Evolución de ingresos, EBITDA y suscriptores de Telekom Austria Group



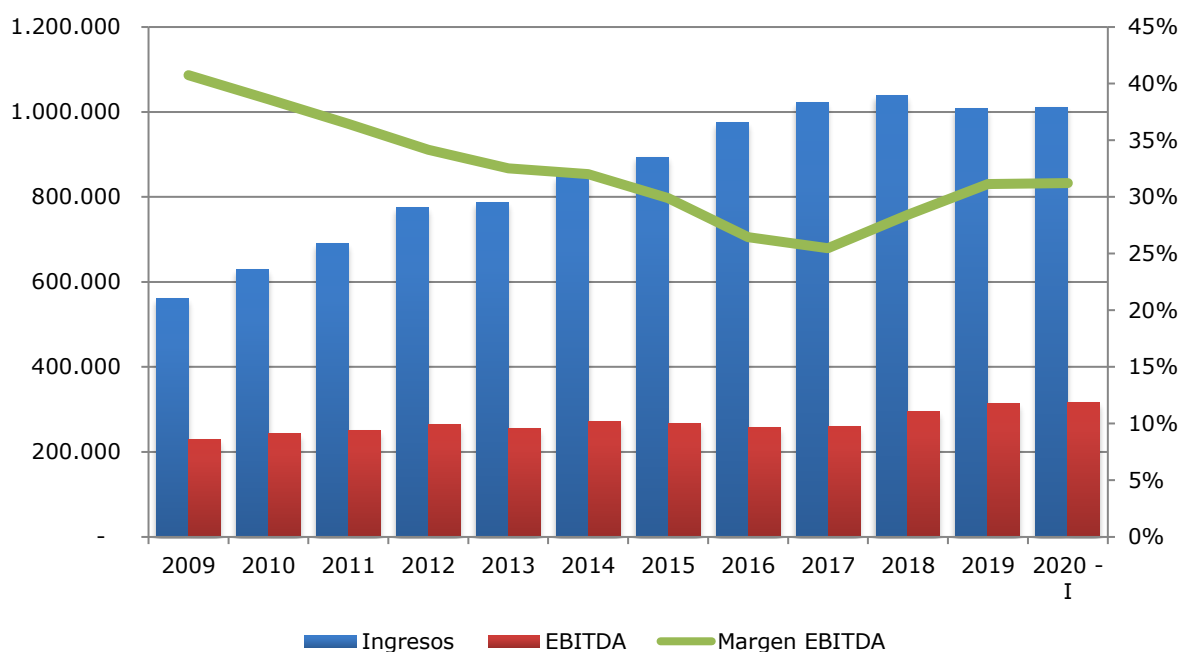
Análisis financiero⁸

Evolución de ingresos y EBITDA

La evolución de los ingresos de explotación fue positiva hasta 2017, para estancarse los años siguientes (variaciones poco significativas). El crecimiento de los ingresos ha promediado en los últimos cinco años un 4,3% (2014-2019), alcanzando los MXN\$ 1.007.348 millones (US\$ 53.454 millones) a diciembre de 2019; a marzo de 2020 los ingresos anualizados sumaron MXN\$ 1.011.794 millones, produciendo un aumento de un 0,44% con respecto al 2019. El EBITDA, por su parte, muestra un comportamiento volátil, incluso cayendo los años 2013, 2015 y 2016, mostrando una recuperación a 2017, que se ha mantenido hasta marzo de 2020. Dado ello, el margen EBITDA (ingresos sobre EBITDA) ha llegado a 31,2% a marzo de 2019 (móvil 12 meses). La Ilustración 14 muestra la evolución de estas variables.

⁸ Las cifras se presentan en pesos mexicanos y se ha utilizado el año móvil para los indicadores de flujo a marzo de 2020.

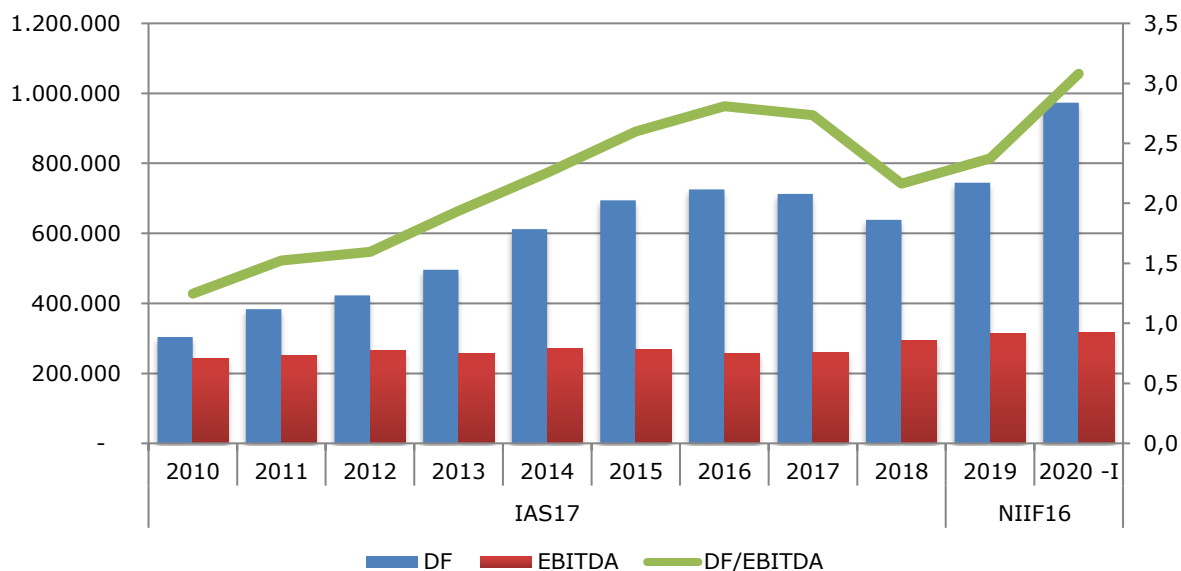
Ilustración 14
Ingresos y EBITDA
2009-2020 Marzo (millones pesos mexicanos)



Endeudamiento⁹

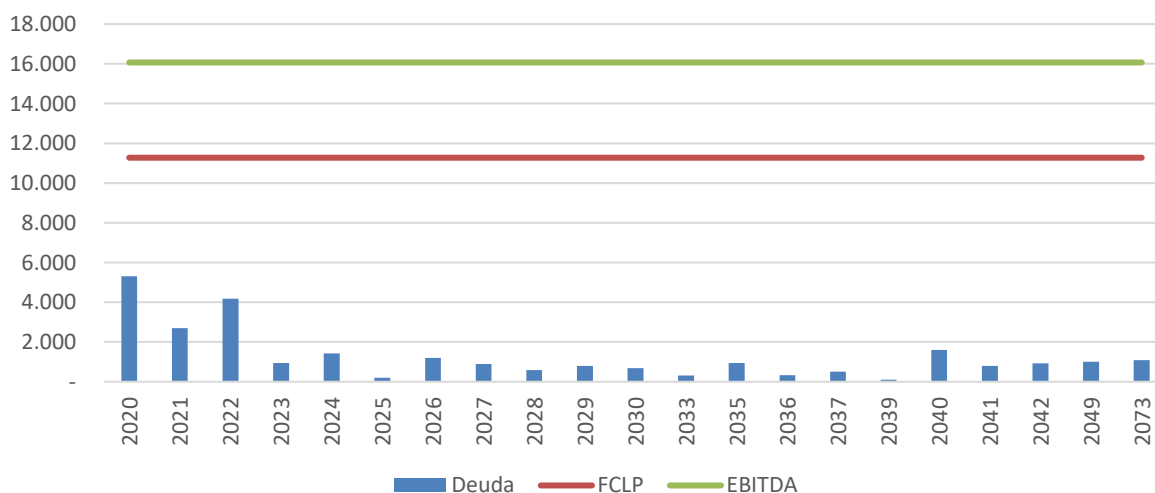
El endeudamiento financiero de **América Móvil** –medido como la relación entre la deuda financiera y el EBITDA de la sociedad– muestra una tendencia al alza hasta el 2016, lo que se explica en parte por el aumento en el nivel de operaciones y el proceso de adquisiciones en distintos países. Esta relación alcanza 3,08 veces a marzo de 2020. Cabe mencionar que desde 2019 la compañía empezó a aplicar la norma NIIF 16 lo cual ha producido un aumento de la deuda financiera provocada por el reconocimiento de pasivos por arrendamiento, provocando un aumento en la deuda financiera de un 15,4% en marzo de 2020 y de un 19,3% a 2019.

Ilustración 15
EBITDA y deuda financiera⁹
2010-2019 Marzo (millones pesos mexicanos)



El perfil de la deuda de **América Móvil** se puede observar en la Ilustración 16, donde percibe que la compañía presenta gran holgura en sus pagos de deuda financiera, donde le máximo pago representa el 205% del FCLP y el 302% del EBITDA.

Ilustración 16
Perfil de pago de deuda
(millones dólares)

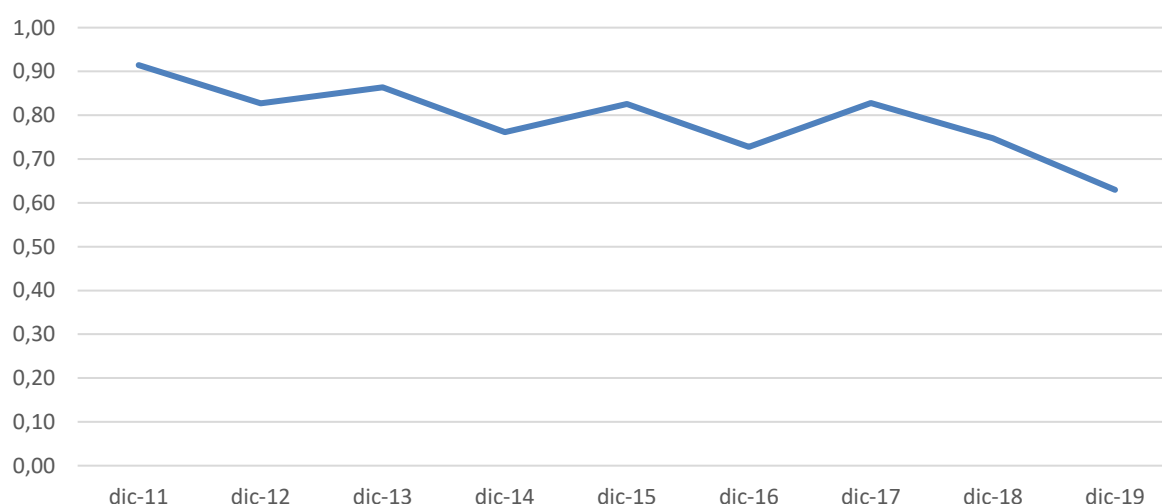


⁹ Desde 2019 la compañía ha empezado a contabilizar en la deuda financiera los arrendamientos financieros, lo cual ha hecho que tanto su deuda financiera como su EBITDA aumenten.

Liquidez

La liquidez de **América Móvil**, medida a través de la razón circulante (activos corrientes sobre pasivos corrientes), ha presentado una tendencia a la baja en los años analizados donde a 2011 presentaba una liquidez de 0,91 veces y a 2019 este ratio llega a 0,63 veces, siendo el valor más bajo presentado por la compañía.

Ilustración 17
Evolución Liquidez
(veces, 2011-2019)

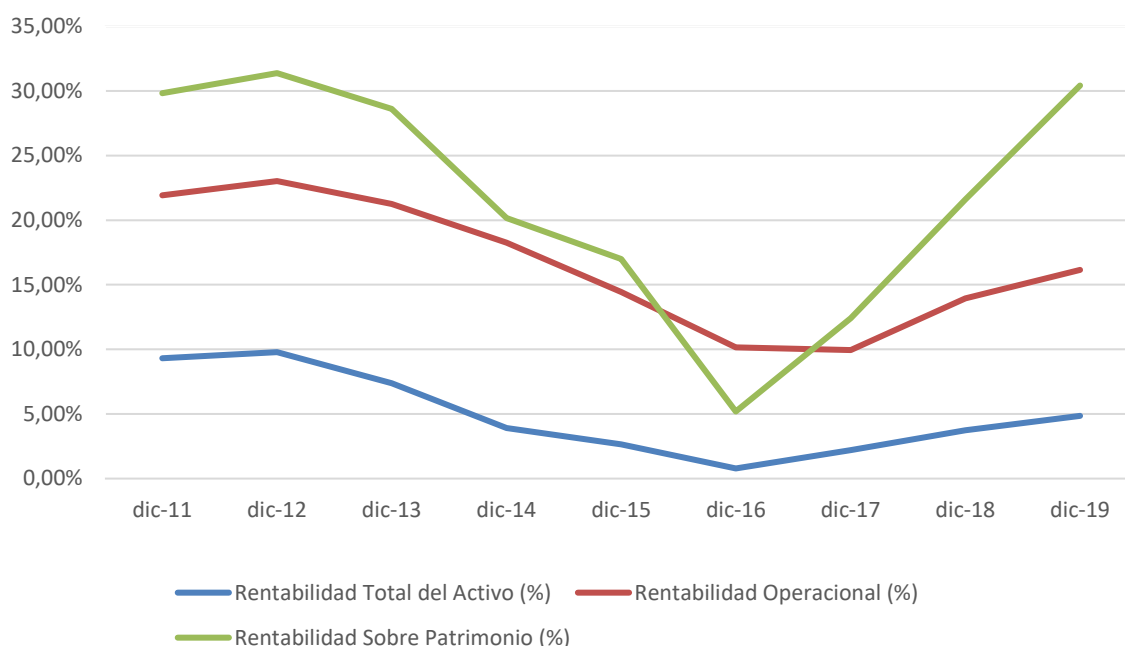


Rentabilidad¹⁰

Las rentabilidades de la compañía, tanto operacional, patrimonial y de los activos, muestran un comportamiento decreciente hasta 2016 mostrando una mejoría en 2017. A diciembre de 2019 la rentabilidad operacional se encuentra en un 16,2%, mientras que la de los activos y patrimonio se encuentra en 4,9% y 30,4%, respectivamente.

¹⁰ Rentabilidad activos = utilidad del ejercicio / activos promedio (descontados los activos en ejecución).
Rentabilidad operacional = resultado operacional / (activos corrientes, promedio + propiedades planta y equipo, promedio).
Rentabilidad patrimonio = utilidad del ejercicio / patrimonio total promedio.

Ilustración 18
Niveles de rentabilidad
2011-2019



Antecedentes de los instrumentos

Línea de bonos N° 474	
Monto	UF 30.000.000
Plazo de vencimiento	30 años
Uso de fondos	Refinanciación de pasivos y/o financiamiento de futuras inversiones y/u otros fines generales corporativos
Garantías	Radio Móvil Dipsa, S.A. de C.V. se obliga a constituirse en fiador y codeudor solidario

Serie D*	
Monto a colocar	Máximo UF 8.000.000 entre series C y D
Monto colocado	UF 5.000.000
Plazo de vencimiento	25 años (mayo 2035)
Tasa de interés anual	4,0%
Uso de fondos	Financiamiento de inversiones
Prepago	No hay
Covenants	No hay

* Serie con cargo a la línea N° 474.

Ratios Financieros

Ratios de Liquidez						
Ratios	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Liquidez (veces)	2,20	2,14	2,01	2,06	2,04	2,14
Razón Circulante (Veces)	0,76	0,83	0,73	0,83	0,75	0,63
Razón Ácida (veces)	0,67	0,74	0,65	0,73	0,66	0,55
Rotación de Inventarios (veces)	10,00	10,78	12,16	13,41	12,90	11,84
Promedio Días de Inventarios (días)	36,52	33,87	30,01	27,21	28,30	30,83
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	5,83	5,76	4,74	5,27	4,80	4,92
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	62,65	63,36	77,00	69,23	76,02	74,18
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	2,02	2,20	2,04	2,33	2,29	2,18
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	181,02	165,83	178,55	156,41	159,22	167,22
Diferencia de Días (días)	118,37	102,47	101,54	87,18	83,20	93,04
Ciclo Económico (días)	81,86	68,60	71,54	59,97	54,90	62,21

Ratios de Endeudamiento						
Ratios	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Endeudamiento (veces)	0,82	0,88	0,82	0,82	0,83	0,85
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	4,45	7,06	4,59	4,70	4,81	5,75
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,57	0,60	0,61	0,51	0,65	0,67
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,25	2,60	2,81	2,74	2,22	2,40
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,44	0,39	0,36	0,37	0,45	0,42
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	58,66%	61,11%	58,31%	58,11%	55,44%	57,81%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,30%	0,20%	0,24%	0,21%	0,25%	0,27%
Veces que se gana el Interés (veces)	2,77	1,80	0,69	1,89	3,18	3,20

Ratios de Rentabilidad						
Ratios	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Margen Bruto (%)	40,93%	39,19%	35,05%	35,74%	35,99%	37,39%
Margen Neto (%)	5,60%	4,14%	1,24%	3,15%	5,25%	6,98%
Rotación del Activo (%)	66,36%	68,97%	64,38%	68,74%	72,64%	65,76%
Rentabilidad Total del Activo (%)	3,90%	2,65%	0,78%	2,20%	3,75%	4,85%
Inversión de Capital (%)	253,82%	356,57%	258,68%	259,52%	260,29%	281,73%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	-9,37	-12,05	-7,62	-14,36	-8,80	-5,18
Rentabilidad Operacional (%)	18,27%	14,45%	10,16%	9,95%	13,94%	16,15%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	20,15%	17,00%	5,19%	12,40%	21,59%	30,41%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	59,07%	60,81%	64,95%	64,26%	64,01%	62,61%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	21,89%	22,76%	23,39%	23,55%	21,88%	21,44%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	66,44%	65,02%	47,17%	38,57%	55,25%	66,98%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	32,01%	29,88%	26,47%	25,48%	28,44%	31,15%

Otros Ratios						
Ratios	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	60,62%	85,77%	56,58%	58,45%	59,72%	67,94%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	41,08%	59,90%	35,54%	36,97%	39,19%	42,45%

"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."