



**Universidad de San Andrés**

**Escuela de Negocios**

**Maestría en Finanzas**

***Valuación del Capital Accionario de  
Grupo Televisa S.A.B.***

**Autor: Sofia A. González**

**DNI: 39.098.037**

**Director de Trabajo Final de Graduación: Alejandro E. Loizaga**

**Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Noviembre de 2023**



Universidad de  
**San Andrés**

Universidad de San Andrés

Escuela de Administración y Negocios

Magister en Finanzas

**Valuación del Capital Accionario de  
Grupo Televisa S.A.B.**



Autor: Sofia A. González

DNI: 39.098.037

Director de Trabajo Final de Graduación: Alejandro E. Loizaga

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Noviembre de 2023

## Resumen Ejecutivo

El presente trabajo tiene como objetivo realizar la valuación del capital accionario de Grupo Televisa S.A.B., en adelante Televisa, que es una de las compañías de medios y operadores de cable más influyentes en México. Aunque su sede principal se ubica en México, su alcance se extiende a nivel global, lo que nos lleva a expresar los valores contables en dólares estadounidenses, garantizando así una mayor homogeneidad en el proceso de valuación.

En primer lugar, se llevará a cabo una descripción detallada del negocio de la compañía, incluyendo un análisis de su modelo de negocio, industria y competidores principales. Asimismo, se analizarán los principales ratios económicos y financieros, lo que permitirá realizar un estudio completo de la salud financiera de Televisa. Posteriormente, este trabajo se enfocará en la valuación del capital accionario de la compañía utilizando dos metodologías distintas: el flujo de fondos descontados y la valuación por comparables.

La información utilizada en este trabajo se basa en los informes anuales y trimestrales de la compañía disponibles hasta diciembre de 2022. Estos informes ofrecen una visión detallada del estado financiero, el marco regulatorio y el análisis de las operaciones financieras de Televisa.

Para determinar el valor de la compañía mediante el método de flujos de fondos descontados, se realizó una proyección de las ventas, seguida de depreciaciones y amortizaciones, así como inversiones y capital de trabajo. Una vez construido el modelo, se estimaron los parámetros requeridos al 31 de diciembre de 2022 para tres escenarios. Esto condujo a un valor ADR por acción de USD 3,58 en el escenario base, USD 2,97 en el escenario pesimista y USD \$10,6 en el escenario optimista. En esa fecha, el precio de las acciones de Televisa en la bolsa de valores de Nueva York era de USD 4,27.

Para el análisis por múltiplos, se analizaron siete empresas de la misma industria y se eligió el ratio EV/EBITDA para estimar si la valuación realizada mediante el método DCF se encuentra en línea con los valores de mercado. La mediana de la industria se situó en un rango aproximado entre 4x y 8x. Utilizando este múltiplo, se determinó que el valor de la firma podría variar entre \$16.871 y \$35.533 millones de dólares. El resultado obtenido mediante este método establece que el precio por acción de Televisa oscila entre USD 2,7 y USD 5,7. Finalmente, al comparar los resultados obtenidos con la información del mercado, es posible concluir que las expectativas de rentabilidad y crecimiento reflejadas en el precio de la acción de Televisa están alineadas con los valores obtenidos en este análisis.

## Glosario

Las siguientes definiciones ayudan al lector a comprender algunos de los términos empleados en la redacción del presente trabajo.

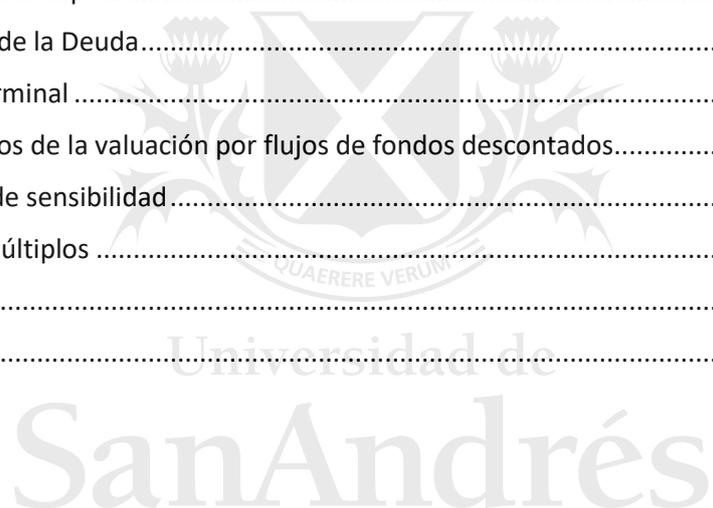
- **ADR:** *American Depositary Receipts*, por sus siglas en inglés, que traducido al español significa certificado emitido por un banco depositario en los Estados Unidos.
- **ARPU:** *Average Revenue Per Use*, por sus siglas en inglés. Significa ingreso promedio por usuario, se calcula dividiendo el ingreso obtenido por clientes activos en la nómina de la empresa en un periodo determinado.
- **AVOD:** *Advertising-based Video on Demand*, por sus siglas en inglés. Es un servicio de vídeo de contenido bajo demanda que se financia a través de publicidad.
- **BIT:** Banco de Información de Telecomunicaciones en México.
- **BMV:** Bolsa Mexicana de Valores.
- **CAGR:** *Compound Average Growth Rate*, por sus siglas en inglés, significa tasa promedio de crecimiento anual compuesta.
- **CAPEX:** *Capital Expenditure*, por sus siglas en inglés, es un término que se utiliza para inversiones en bienes de capital, principalmente de propiedad, planta y equipo.
- **CAPM:** *Capital Asset Pricing Model*, por sus siglas en inglés, es un modelo de valuación financiero que permite estimar la rentabilidad esperada de un activo en función del riesgo sistemático.
- **CPO:** Certificados de Participación ordinaria. Son títulos emitidos por instituciones fiduciarias para la representación en el mercado bursátil.
- **DTH:** *Direct to home*, por sus siglas en inglés. Es un servicio de transmisión de televisión y contenidos vía satélite.
- **EBIT:** *Earnings Before Interests and Taxes*, por sus siglas en inglés. Son las utilidades antes del pago de intereses e impuestos.
- **EBITDA:** *Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortizations*, por sus siglas en inglés, son las utilidades antes del pago de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.
- **EV:** *Enterprise Value*, por sus siglas en inglés. Es el valor total de la empresa, se calcula mediante la suma de la capitalización bursátil.
- **GDS:** *Global Depositary Shares*, por sus siglas en inglés. Representan títulos de capital emitidos por instituciones internacionales.

- **IA:** Inteligencia Artificial, por sus siglas en inglés. Implica el desarrollo y el procesamiento de datos en un área determinada mediante la combinación de algoritmos que incrementan su capacidad de aprendizaje.
- **IED:** Inversión Extranjera Directa. Consiste en la inversión de capital extranjero, de entidades jurídicas o individuales, para la productividad o creación de negocios.
- **IFT:** Instituto Federal de Telecomunicaciones en México.
- **INPC:** Índice Nacional de Precios al Consumidor.
- **IPCOM:** Índice de Precios de Comunicaciones.
- **M&A:** Actividad de fusiones y adquisiciones.
- **MXN:** Abreviatura de pesos mexicanos.
- **NYSE:** Bolsa de valores de Nueva York en los Estados Unidos.
- **OCDE:** Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico.
- **OTT:** se trata de aplicaciones que brindan contenido de video a través de internet, sin la intervención de los operadores de telecomunicaciones tradicionales.
- **PBI:** Producto Bruto Interno, por sus siglas en inglés.
- **PLA:** Contrato de licencia de programación, por sus siglas en inglés.
- **RGU:** Unidad Generadora de Ingresos. Es una métrica que se utiliza para calcular el ingreso promedio por usuario en las suscripciones de un servicio.
- **ROA:** *Return On Assets*, por sus siglas en inglés. Significa retorno sobre los activos totales de una empresa. Se calcula como el cociente entre la utilidad operativa y el total de los activos.
- **ROE:** *Return On Equity*, por sus siglas en inglés. Significa retorno sobre el capital propio o patrimonio neto. Se calcula como el cociente entre la utilidad y el patrimonio netos.
- **Streaming:** por sus siglas en inglés, es un tipo de tecnología que implica la retransmisión o emisión digital de audio y video a través de dispositivos conectados a internet.
- **Suscriptor:** Refiere a cualquier usuario que posee un contrato con un prestador de servicios.
- **SVOD:** Servicio de video bajo demanda por suscripción, por sus siglas en inglés.
- **TV:** Abreviatura de Televisión.
- **UIT:** La Unión Internacional de Telecomunicaciones es el organismo especializado en telecomunicaciones de la Organización de las Naciones Unidas.
- **USD:** Abreviatura de dólares estadounidenses.
- **WACC:** *Weighted Average Cost of Capital*, por sus siglas en inglés. Significa el costo promedio ponderado del capital.
- **YTM:** *Yield to Maturity*, por sus siglas en inglés, es la tasa de retorno total de un bono tras el pago de intereses y el principal.

## Índice

1. Historia y Negocio de la compañía .....	7
1.1 Historia de la compañía .....	7
1.2 Capital Accionario .....	9
1.3 TelevisaUnivision .....	13
1.4 Descripción del negocio.....	15
1.4.1 Segmento de Contenidos .....	19
1.4.2 Segmento de Cable.....	22
1.4.3 Segmento de Sky .....	28
1.4.4 Segmento de Otros Negocios .....	32
1.5 Estrategia de la compañía .....	34
1.6 Efectos del COVID-19 en la industria y respuesta de la compañía.....	37
2. Industria y competencia .....	38
2.1 Análisis de la industria en el mercado internacional.....	38
2.2 Índice de precios.....	40
2.3 Principales tendencias en la industria.....	41
2.4 Reforma de la Ley Federal de Telecomunicaciones en México.....	43
3. Participación de Mercado.....	46
3.1 Servicio de internet fijo .....	46
3.2 Servicio de telefonía fija .....	48
3.3 Servicio de televisión restringida.....	51
3.4 Expectativas de crecimiento por servicio a nivel nacional .....	52
3.5 Análisis cualitativo de Televisa con el modelo de Porter .....	54
3.6 Factores de riesgo.....	56
4. Análisis Financiero .....	58
4.1 Evolución del estado de resultados.....	59
4.1.1 Evolución de los costos.....	59
4.1.2 Evolución de los márgenes .....	62
4.1.3 Inversiones de capital .....	66
4.2 Evolución del estado de situación patrimonial .....	69
4.3 Estructura de pasivos .....	72
4.4 Indicadores financieros .....	75
4.4.1 Ratios de apalancamiento .....	75
4.4.2 Ratios de liquidez.....	78

4.4.3	Ratios de gestión operativa .....	80
4.4.4	Ratios de rentabilidad.....	83
5.	Valuación de la firma .....	86
5.1	Proyección de los flujos de fondos disponibles – Escenario base.....	87
5.1.1	Base de Suscriptores.....	87
5.2	Proyección de las ventas .....	90
5.3	Proyección de las Depreciaciones y Amortizaciones.....	93
5.4	Proyección Inversiones en bienes de capital (CAPEX).....	94
5.5	Proyección de la Deuda Financiera .....	95
5.6	Capital de Trabajo.....	97
5.7	Estructura de Capital .....	97
5.8	Tasa de descuento.....	98
5.8.1	Costo del Capital.....	99
5.8.2	Costo de la Deuda.....	103
5.9	Valor Terminal .....	104
5.10	Resultados de la valuación por flujos de fondos descontados.....	106
5.11	Análisis de sensibilidad.....	106
6.	Valuación por Múltiplos .....	108
7.	Referencias .....	111
8.	Anexo.....	112



## 1. Historia y Negocio de la compañía



Grupo Televisa se destaca como una de las principales empresas de medios y uno de los operadores de cable más influyentes en México. Aunque la sede central de la compañía se encuentra en México, cuenta con una sólida presencia tanto a nivel nacional como internacional.

El negocio de cable de Televisa ofrece una amplia gama de servicios, que incluyen video, datos de alta velocidad y servicios de voz para clientes residenciales y comerciales. Además, proporciona servicios gestionados a empresas de telecomunicaciones locales e internacionales.

Televisa también posee una participación mayoritaria en Sky, un sistema líder de televisión de paga y proveedor de banda ancha que opera en México, República Dominicana y Centroamérica.

Televisa posee concesiones otorgadas por el gobierno mexicano para transmitir programación a través de estaciones de televisión, incluyendo las señales de TelevisaUnivision, Inc., así como los sistemas de cable y televisión satelital de Televisa. Además, es el principal accionista de TelevisaUnivisión, empresa líder en la producción, creación y distribución de contenido en español en los Estados Unidos.

Además de estas actividades, la compañía también tiene intereses en la publicación y distribución de revistas, así como en la producción y transmisión de eventos deportivos, entretenimiento en vivo, películas, juegos y sorteos.

### 1.1 Historia de la compañía

Los orígenes de Televisa pueden situarse hasta principios de la década 1930, cuando el empresario Don Emilio Azcárraga Vidaurreta llevo a cabo las primeras transmisiones desde la estación de radio XEW, ubicada en el antiguo centro histórico de la ciudad de México.

En 1950, Rómulo O'Farrill, un destacado empresario, obtuvo la primera concesión para un canal de televisión lo que marcó un hito importante en la historia de la televisión mexicana. El canal resultante, XHTV, Canal 4, se convirtió en el primer canal comercial de América Latina. Tan solo un

año después, en 1951, se inauguró el segundo canal comercial, XEW-TV, Canal 2, que pertenecía a Emilio Azcárraga Vidaurreta. La expansión de la televisión comercial continuó su curso, y en 1952 se estableció el tercer canal comercial, conocido como XHGC, Canal 5, bajo la dirección del ingeniero Guillermo González Camarena.

El punto culminante de esta expansión se produjo en 1955, cuando Emilio Azcárraga Vidaurreta y los propietarios de XHTV, Canal 4, y XHGC, Canal 5, tomaron la decisión estratégica de fusionarse. Esta fusión dio origen a Telesistema Mexicano, una poderosa entidad cuyo objetivo era llevar sus señales televisivas a lo largo y ancho del país, marcando un momento significativo en la historia de la televisión mexicana.



**TELESISTEMA MEXICANO**

En 1961, un grupo de inversionistas liderado por Emilio Azcárraga Vidaurreta adquirió la estación KCOR-TV en San Antonio de Texas, marcando así el inicio de la expansión de Televisa en territorio estadounidense.

Cinco años después, en 1966, se fundó CABLEVISION con el propósito de instalar y ofrecer servicios de televisión por cable en todo México. Luego, en 1968, se estableció XHTM-TV, Canal 8, conocida como Televisión Independiente de México en Monterrey. Esta nueva estación comenzó sus operaciones en las instalaciones de San Ángel Inn, al sur de la Ciudad de México.

En 1972, tras el fallecimiento de Emilio Azcárraga Vidaurreta, Emilio Azcárraga Milmo asumió la presidencia del Consejo, marcando el inicio de una etapa de expansión y crecimiento en la compañía. Finalmente, el 8 de enero de 1973, Televisión Independiente de México y Telesistema Mexicano se fusionaron para crear Televisión Vía Satélite S.A., en adelante TELEvisa. Esta fusión tenía como objetivo mejorar la producción de programación, fomentar la comercialización de publicidad para sus canales de televisión y la oferta de servicios a operaciones de cable y radio.



**televisa**

En 1976, Televisa inició un importante proceso de internacionalización y comenzó a exportar sus contenidos a Univisión, lo que le permitió llegar a una audiencia mayoritaria de habla hispana en los Estados Unidos. Durante mediados de la década setenta, la compañía expandió sus formatos en Europa y estableció la agencia Iberovisa en España.

En 1988, Televisa estableció el canal internacional Galavisión mediante una red de enlaces vía satélites. Ese mismo año, lanzó ECO, el primer sistema de noticias en español transmitido vía satélite para México, Estados Unidos, Centro y Sudamérica, Europa y el norte de África. Hacia finales de la década de 1980, Televisa se consolidó como una empresa sólida en la industria de las telecomunicaciones y forjó alianzas internacionales en todo el mundo.

A principios de la década de 1990, Televisa inició su cotización en la Bolsa Mexicana de Valores y en 1993 en la Bolsa de Valores de Nueva York.

En 1995, nació VISAT, que posteriormente evolucionó en Televisa Networks, una productora y distribuidora de señales de televisión de paga. Dos años más tarde, en 1997, Emilio Azcárraga Jean asumió la presidencia de la compañía, marcando el inicio de una era de innovación y crecimiento.

En 2017, Emilio Azcárraga dejó su cargo de CEO y director general de Televisa para centrarse en la Presidencia Ejecutiva del Consejo, y Alfonso de Angoitia Noriega asumió el cargo de presidente ejecutivo.

A finales de 2020, la firma global de inversión privada Searchlight y la compañía de inversión Forgelight, especializada en los sectores de medios y tecnología de consumo, finalizaron la adquisición de una participación mayoritaria en Univisión. Como parte de esta fusión, convirtieron sus derechos de garantía en acciones ordinarias. Este acuerdo permitió que ambas compañías puedan ampliar sus capacidades para la creación de contenido y transmisión de sus formatos en diversas plataformas digitales.

## 1.2 Capital Accionario

Las acciones de Grupo Televisa cotizan en dos mercados importantes. En la Bolsa Mexicana de Valores, se negocian en forma de Certificados de Participación Ordinarios (CPO) bajo el símbolo TLEVISA CPO, mientras que en la Bolsa de Valores de Nueva York, se presentan en forma de depósitos globales (GDS) con el símbolo TV.

Según el último informe presentado ante la Comisión de Bolsa y Seguridad de los Estados Unidos en 2022, Televisa cuenta con un total de 238 inversores y accionistas que han presentado formularios 13D/G o 13F para su divulgación a beneficiarios externos. La estructura de propiedad de Televisa refleja las preferencias y posiciones actuales de la compañía, así como los cambios recientes en el tamaño de las posiciones. Esta estructura está compuesta por una variedad de inversores, incluyendo fondos mutuos, instituciones financieras y fondos de cobertura. Entre los principales accionistas de la compañía se encuentran destacadas firmas financieras como el Fideicomiso Azcárraga, Dodge & Cox, BlackRock, Inc. y FPR Partners LLC, entre otros.

Tabla n° 1 – Principales accionistas de Grupo Televisa (% de participación)

Accionistas	Serie "A"	Serie "B"	Serie "D"	Serie "L"	% de la Clase
	Total	Total	Total	Total	
Fideicomiso Azcárraga	52.991.825.705	67.814.604	107.886.870	107.886.870	16%
Dodge & Cox	8.152.555.000	7.174.248.400	11.413.577.000	11.413.577.000	11%
BlackRock, Inc.	5.501.282.900	4.841.128.952	7.701.796.060	7.701.796.060	8%
FPR Partners, LLC	3.994.494.000	3.515.154.720	5.592.291.600	5.592.291.600	5%

Fuente – Elaboración propia en base al reporte financiero de Grupo Televisa en 2022.

Televisa tiene cuatro clases de acciones que integran el capital social: Acciones de la Serie A, Serie B, Serie D y Serie L. La suma de las acciones de la Serie A y Serie B equivale al 50% del capital social total. Estas acciones son de tipo ordinario y confieren a sus titulares plenos derechos de voto. En contraste, las acciones de la Serie D tienen voto limitado y otorgan acceso a un dividendo preferente en caso de liquidación. Por último, las acciones de la Serie L se caracterizan por su voto restringido y presentan limitaciones en cuanto a derechos corporativos.

Las acciones de la Compañía cotizan en México bajo la forma de Certificados de Participación Ordinarios (CPOs). Cada CPO representa un paquete de 117 acciones, compuesto por 25 acciones de la Serie A, 22 acciones de la Serie B, 35 acciones de la Serie D y 35 acciones de la Serie L. Además, en los Estados Unidos, las acciones cotizan en forma de depósitos globales, donde cada GDS representa cinco CPOs. En abril de 2022 y 2021, los accionistas aprobaron el pago de un dividendo por un monto de \$0,35 pesos MXN por CPO, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2022, el capital social autorizado y emitido de Televisa ascendía a un total de \$4.836 millones de dólares. La composición del capital social, en acciones y CPOs, se presenta de la siguiente manera:

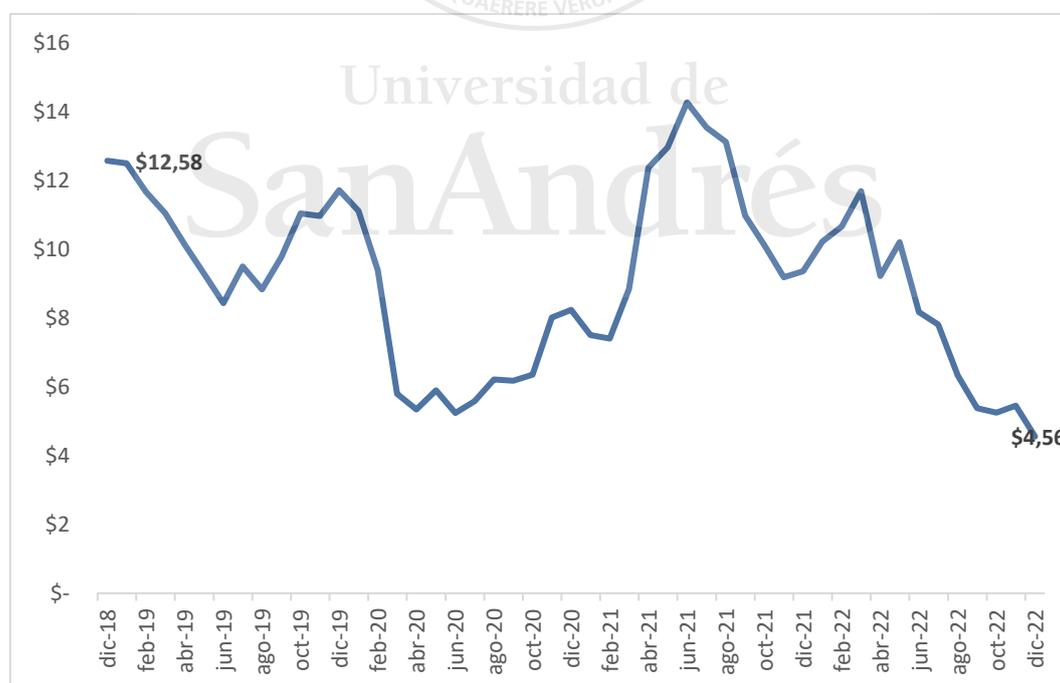
Tabla nº 2 – Capital Social y CPOs de Grupo Televisa (expresado en valor nominal)

	Autorizadas y Emitidas	Recompradas por la compañía	Administradas por fideicomiso	En circulación
Acciones Serie A	121.074	-717	-5.606	114.750
Acciones Serie B	57.047	-631	-4.766	51.650
Acciones Serie D	87.007	-1.004	-3.832	82.170
Acciones Serie L	87.007	-1.004	-3.832	82.170
<b>Total</b>	<b>352.134</b>	<b>-3.357</b>	<b>-18.037</b>	<b>330.740</b>
Acciones en la forma de CPOs	290.850	-3.357	-12.811	274.681
Acciones sin CPOs	61.284	0	-5.226	56.058
<b>Total</b>	<b>352.134</b>	<b>-3.357</b>	<b>-18.037</b>	<b>330.740</b>
CPOs	2.486	-29	110	2.348

Fuente – Elaboración propia con reportes de estados contables de Grupo Televisa en 2022.

El gráfico a continuación ilustra la evolución del precio de cierre de las acciones de Grupo Televisa en el mercado de valores de Nueva York durante los últimos cinco años de diciembre de 2018 a diciembre de 2022.

Gráfico nº 1 – Evolución del precio de la acción de Grupo Televisa 2018-2022 (NYSE)



Fuente – Elaboración propia con información de Bloomberg.

El mismo muestra como desde diciembre de 2016 y hasta mediados de 2017, el precio de las acciones experimentó un constante crecimiento, indicando una tendencia al alza. Sin embargo, a partir de

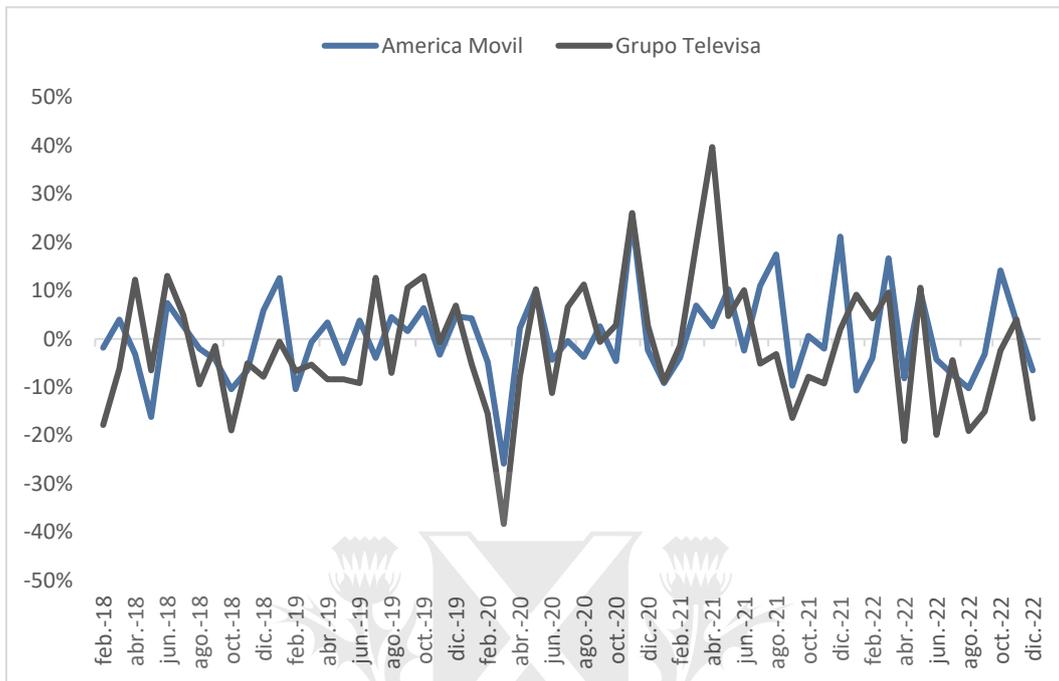
noviembre de 2017, se produjo un cambio drástico en esta tendencia, marcando un período de declive continuo hasta julio de 2020.

En marzo de 2020, se registró una dramática caída en el precio de las acciones, resultado de la pandemia que desencadenó la crisis económica a nivel mundial. En octubre de 2021, se observa una recuperación gradual en el precio de las acciones de Televisa, impulsada por el anuncio de la fusión de su segmento de Contenidos con Univisión y una mejora en las ventas de la compañía.

En diciembre de 2022, esta tendencia se invirtió nuevamente debido a la disminución en los RGUs de Sky y la aprobación de la propuesta del Consejo de Administración de la compañía de escindir ciertos negocios que forman parte del segmento de "Otros Negocios". Esta categoría incluye operaciones relacionadas con el fútbol, el Estadio Azteca, juegos y sorteos, la publicación y distribución de revistas, así como activos e inmuebles relacionados. Aunque la propuesta está sujeta a condiciones específicas, que incluyen el cumplimiento de las leyes aplicables y la obtención de todas las autorizaciones corporativas y legales necesarias, ha tenido un impacto negativo en el precio de las acciones de Televisa, que se aproximaron a los USD 4,56 dólares a fecha del 31 de diciembre de 2022.

Para profundizar en el análisis del desempeño de las acciones de Televisa, es esencial considerar la evolución de la cotización y el retorno total de la empresa en comparación con algunos índices de mercado relevantes y otras empresas comparables. El gráfico a continuación presenta la trayectoria acumulativa del retorno de los últimos cinco años, calculado tanto para el precio de las acciones de Televisa como para el de América Móvil, un destacado competidor de Cable en México. Esto permitirá obtener una perspectiva más completa de su desempeño relativo en el mercado.

Gráfico nº 2 – Evolución mensual del retorno de las acciones de Grupo Televisa y América Móvil 2018-2022 (NYSE)



Fuente – Elaboración propia con información de mercado obtenida de Yahoo Finance al 31/12/2022.

En 2020, se destaca una importante caída en los retornos de ambas compañías debido a una reducción de las ventas por la pandemia. Sin embargo, esta dinámica experimentó un cambio significativo en abril de 2021, cuando los retornos de Televisa superaron a los de América Móvil motivado por un incremento en las ventas de Cable.

A partir de agosto de 2021, los retornos de Televisa caen sustancialmente, al igual que los retornos de América Móvil. No obstante, como se observa en el gráfico anterior, ambas compañías tienen una correlación similar en sus retornos que se incrementó en los últimos años. En el caso de Televisa, esta volatilidad en los retornos puede atribuirse a diversos factores, que incluyen la reestructuración societaria de Televisa con Univisión, cambios en las tarifas de los servicios de Cable y Sky, modificaciones regulatorias por parte del Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFT) y la entrada de nuevos competidores en el mercado.

### 1.3 TelevisaUnivision

El 13 de abril de 2021, Grupo Televisa y Univisión Holdings, Inc. anunciaron un acuerdo definitivo de fusión de sus activos relacionados con la producción y distribución de contenidos, lo que resultó en

una participación accionaria combinada de aproximadamente 45% del capital, tras la conclusión de la transacción.

Como parte de ese acuerdo, Televisa aportó sus cuatro canales de televisión abierta, 27 canales de televisión de paga, estaciones propias, el estudio cinematográfico Videocine y el servicio de video bajo demanda por suscripción (SVOD), Blim TV, además de la marca Televisa. La compañía también se benefició de los activos de Univisión, que incluían los canales Univisión y UniMás, nueve canales de cable en español, 61 estaciones de televisión y 58 estaciones de radio en los principales mercados hispanos de los Estados Unidos y Puerto Rico, como también de los activos digitales, incluyendo el nuevo servicio de video AVOD en publicidad: PrendeTV.

En el marco del acuerdo, Televisa propuso mantener la propiedad de sus segmentos de Cable, Sky y Otros Negocios, así como las principales propiedades inmobiliarias relacionadas con las instalaciones de producción, los títulos de concesiones y la infraestructura de transmisión en México. Esta reestructuración no tuvo ningún efecto sobre las acciones de Televisa, CPOs emitidos con base en las mismas, GDSs emitidos en relación con los CPOs, el programa para la emisión de certificados por un monto de \$26.000 millones de pesos MXN., certificados bursátiles emitidos por Televisa, títulos de crédito extranjeros con clave TLEVISA, ni ningún otro valor emitido por la compañía hasta la fecha de la publicación del contrato.

La transacción estuvo sujeta a las condiciones de cierre habituales, incluida la recepción de las aprobaciones regulatorias, principalmente en los Estados Unidos y México. El 14 de septiembre de 2021, el IFT anunció la aprobación de esta transacción. El 24 de enero de 2022, Televisa y Univisión anunciaron que hasta esa fecha se habían obtenido todas las aprobaciones regulatorias necesarias.

El 31 de enero de 2022, la compañía finalizó la fusión de los activos del segmento de contenidos con Univisión, consolidando así una de las empresas líderes en medios y contenidos en español a nivel mundial. En la actualidad, su enfoque se centra exclusivamente en la vasta oportunidad de mercado que presenta la audiencia global de habla hispana. En el anexo, se proporcionan detalles sobre la consolidación de los balances entre ambas compañías y se profundiza en la evolución de las ventas durante los últimos dos años posteriores a esta significativa reestructuración.



### *1.3.1 TelevisaUnivision en la actualidad*

En abril de 2022, TelevisaUnivision lanzó su servicio de video bajo demanda por publicidad (AVOD), conocido como ViX, ofreciendo una amplia gama de contenido en español que incluye más de cien canales, opciones de video bajo demanda y más de 40 mil horas de programación en su primer año. En la actualidad, ViX se posiciona como la aplicación líder en transmisión de contenido digital en español a nivel mundial, con una base de más de 25 millones de suscriptores, solo en su versión gratuita.

En julio de 2022, TelevisaUnivision presentó su servicio de video bajo demanda por suscripción (SVOD) denominado ViX+ en Estados Unidos, México y Latinoamérica, brindando a los suscriptores acceso a contenido en español de alta calidad. Aunque ViX SVOD ha estado en el mercado por menos de dos trimestres, las perspectivas para TelevisaUnivision son sumamente positivas. En reconocimiento a su éxito, ViX recibió el título de la Mejor Aplicación del Año por Apple TV a nivel global en 2022, siendo la primera aplicación en español en lograr tal distinción. Además, fue destacada como la Mejor Aplicación de 2022 de Google Play en México.

En la actualidad, la empresa está impulsando tanto su plataforma de transmisión de contenido digital líder en el mercado como sus canales de televisión lineal. En Estados Unidos, la participación de audiencias de TelevisaUnivision en horario prime-time experimentó un aumento, alcanzando el 62,4% en 2022, en comparación con el 62,2% registrado en 2021.

La demanda por ViX provino tanto de anunciantes de la televisión abierta, ya que el 70% de ellos incorporaron la plataforma en sus paquetes, como de nuevos anunciantes de televisión digital. La captación de presupuestos publicitarios digitales, donde se está experimentando un sólido crecimiento en la inversión, presenta una valiosa oportunidad para la compañía.

Finalmente, TelevisaUnivision completó con éxito las negociaciones iniciales con sus clientes en México, lo que podría contribuir a un aumento en los ingresos publicitarios en el país por tercer año consecutivo, lo cual destaca la solidez de su contenido y su plataforma publicitaria.

### **1.4 Descripción del negocio**

El 31 de enero de 2022, la compañía reorganizó sus operaciones en tres segmentos de negocio: Cable, Sky y Otros Negocios. Como resultado de la fusión TelevisaUnivision, la compañía ya no posee la propiedad del antiguo segmento de Contenidos, lo que condujo a su reclasificación como una

operación discontinuada y, en consecuencia, a su eliminación de la lista de segmentos de negocio. A pesar de esta reestructuración, se ha optado por incluir este segmento en el período comprendido entre enero de 2016 y diciembre de 2020 para lograr una mejor comprensión del análisis financiero. El gráfico que se presenta a continuación muestra la evolución de las ventas de Grupo Televisa durante el periodo entre 2016 y 2022.

Gráfico nº 3 – Evolución de las ventas totales de Grupo Televisa 2016-2022 en millones de dólares USD



Fuente – Elaboración propia con reportes de estados contables de Grupo Televisa.

En los últimos siete años, la compañía ha experimentado un CAGR en ventas del -5,10%. El mayor periodo de crecimiento en los ingresos de Televisa fue entre los años 2018 y 2019, donde obtuvo un total de USD \$5.264 millones y USD \$5.286 millones respectivamente, impulsado en gran medida por un aumento sostenido de sus RGUs en los segmentos de Cable y Sky. Sin embargo, entre los años 2019 y 2020, se observa una disminución significativa del 13,5% en los ingresos a USD \$4.571 millones, principalmente atribuible a la reducción de las ventas de Contenidos en publicidad. Esta caída se debió a la decisión de muchas empresas de reducir sus inversiones durante la pandemia como medida de contención ante la crisis financiera. A pesar de este escenario crítico, la compañía demostró resiliencia en sus operaciones mediante la implementación de un estricto plan de contingencia y control de costos, lo que le permitió capitalizar la demanda en los servicios de internet.

En 2021, Televisa experimentó una disminución aún más pronunciada del 19,2% en las ventas con respecto al año anterior, con un total de USD \$3.694 millones en comparación con los \$3.694 millones registrados en 2020. Esta reducción se debió a la disminución de los RGUs de Sky como resultado de la desaceleración posterior a la pandemia y la amortización de algunos gastos no recurrentes relacionados con los derechos transmisión y producción de la Copa del Mundo de Qatar en Sky.

En contraposición, en 2022, las ventas netas mostraron un incremento del 1,8%, alcanzando un total de \$3.763 millones de dólares, en comparación con los \$3.694 millones de dólares registrados en 2021. Este aumento se debió en gran parte a los mayores ingresos generados por los segmentos de Cable y Otros Negocios, que fue parcialmente compensado por menores ingresos en el segmento de Sky. Estos ingresos fueron atribuibles a los servicios de telefonía e internet. La utilidad del segmento operativo también experimentó un aumento del 2%, lo que se tradujo en un margen del 37%.

A continuación, se presenta una tabla que detalla el estado de resultados consolidado de las ventas y la utilidad neta de Grupo Televisa en millones de dólares USD, al cierre de 2022 y 2021.

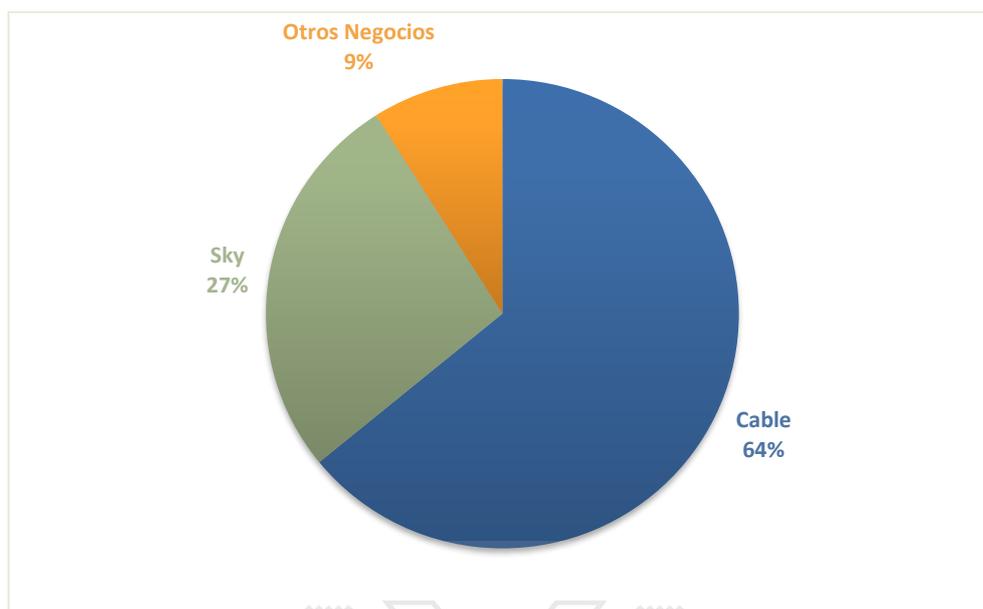
Tabla nº 3 – Resultado consolidado entre 2022-2021 (Ventas y utilidad en millones de dólares USD)

Resultado consolidado de ventas	2022	Margen %	2021	Margen %	% Var. Margen
Ventas netas	\$3.774	100%	\$3.440	100%	10%
Utilidad neta	\$2.180	58%	\$342	10%	537%
(Pérdida) Utilidad neta	\$2.156	57%	\$282	8%	665%
Ventas de los segmentos operativos	\$3.803	100%	\$3.464	100%	10%
Utilidad de los segmentos operativos	\$1.400	37%	\$1.367	40%	2%

Fuente: Elaboración propia con reportes de estados contables de Grupo Televisa.

Al analizar la ganancia operativa por segmento, se observa que en 2022, el segmento de Cable, represento el 64% del total de ventas, Sky 27%, mientras que Otros Negocios representó el 9% restante.

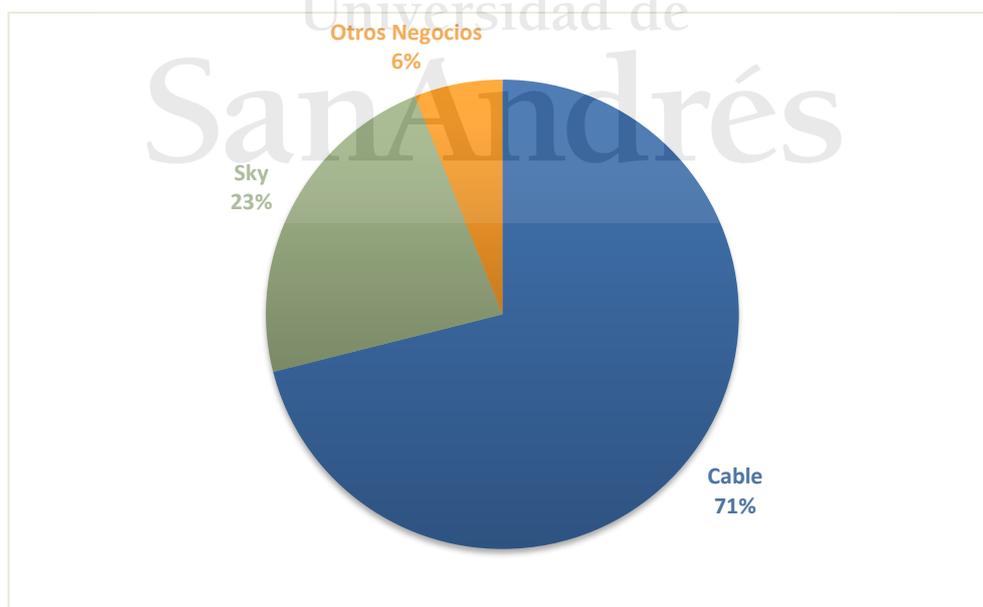
Gráfico nº 4 – Representatividad por segmento en el total de ventas (% de participación en 2022)



Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

En cuanto a la utilidad por segmento, se observa que en 2022, el segmento de Cable represento el 71%, seguido por Sky con 23%, y Otros Negocios con 6%.

Gráfico nº 5 – Representatividad por segmento en la utilidad neta (% de participación en 2022)



Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

Con respecto a la evolución del EBITDA, la tasa compuesta anual alcanzo un CAGR de -5,5% para el periodo comprendido entre 2016 y 2022, pasando de \$1.880 millones de dólares USD en 2016 a

\$1.280 millones de dólares USD en 2022. El gráfico que se encuentra a continuación permite apreciar la evolución de este indicador en los últimos 7 años.

Gráfico nº 6 – Evolución del EBITDA de Grupo Televisa 2016-2022 en millones de dólares USD



Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

Para tener una mejor comprensión del negocio de la compañía se llevará a cabo en los siguientes apartados un análisis de las ventas de cada segmento operativo.

#### 1.4.1 Segmento de Contenidos

Hasta el año 2020, Televisa se destacó por su producción y licencias de contenido que se distribuían a nivel global mediante 27 marcas de televisión de paga, operadores de cable y servicios en línea. Las ventas de este segmento abarcaban diversos servicios, tales como Televisa Digital, Blim TV, publicidad, venta de canales, venta de programas y licencias.

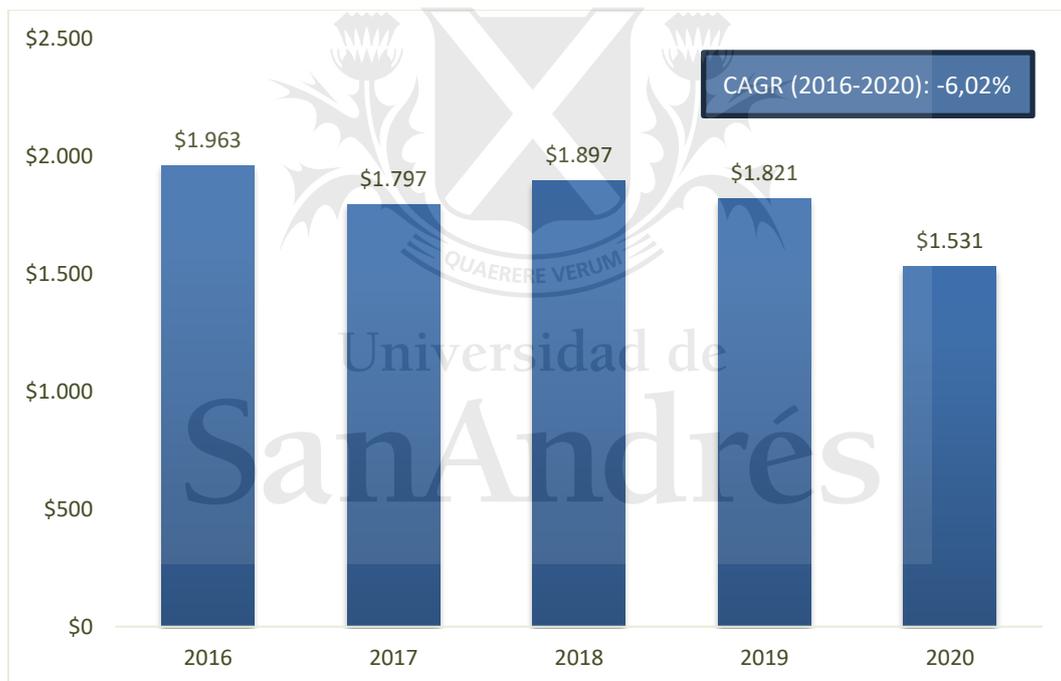
Antes de la reestructuración, Televisa poseía una participación accionaria aproximadamente del 36% en Univisión Holdings, Inc., la empresa matriz de Univisión. Los servicios en este segmento se estructuraban de la siguiente manera:

- **Televisa Digital:** Comprendía una serie de sitios en línea de renombre que proporcionaban contenido a audiencias diversas a través de páginas web, aplicaciones virtuales, servicios de video en streaming (OTT) y plataformas de terceros. Este segmento se consolidó como un fuerte competidor en el ámbito de la publicidad al ofrecer a sus clientes una amplia gama de productos, desde contenido digital convencional hasta soluciones avanzadas como la compra de audiencia específica, estrategias de extensión de video, potenciación de redes sociales y creación de contenido personalizado.
- **Blim TV:** En enero de 2014, Televisa lanzó un servicio de transmisión en línea bajo la marca VEO, que en febrero de 2016 fue relanzado como Blim y posteriormente renombrado Blim TV. A lo largo del tiempo, Blim TV se convirtió en la principal plataforma de contenido por suscripción en español en México. La plataforma ofrecía acceso directo a través de varios dispositivos conectados a internet y contaba con una amplia biblioteca de contenidos de Televisa. Además, de producciones de otros destacados productores, como Univisión, Telemundo, Video cine, Sony, Atresmedia, RTVE, Viacom y Mediapro, entre otros.
- **Publicidad:** A partir de 2018, la compañía implementó un sistema de tarifas basado en la participación de audiencia para sus clientes. El tiempo comercial se vendía en dos modalidades: anticipada y de compra libre. Los anunciantes en la modalidad anticipada fijaban un precio de venta basado en un costo por mil (CPM) del inventario comercial, lo que les permitía mantener dicho precio sin verse afectados por futuros cambios en las tarifas. Para acceder a esta modalidad, los anunciantes realizaban pagos anticipados a corto plazo, lo que les garantizaba tarifas más económicas en comparación con la compra libre. Además, disfrutaban de beneficios adicionales, como prioridad en la asignación de horarios comerciales y la posibilidad de anunciarse en programaciones especiales. Por otro lado, los anunciantes que optaban por la compra libre estaban más expuestos a fluctuaciones en las tarifas y la disponibilidad de tiempo publicitario.
- **Venta de canales:** Televisa Networks se destacaba como uno de los principales productores y distribuidores de contenido en plataformas en México. Comercializaba 27 marcas de televisión de paga, que ofrecían 65 señales tanto locales como internacionales, llegando a una audiencia de 42 millones de suscriptores en todo el mundo. A lo largo de los años, desarrolló un portafolio variado de contenidos que lo posicionaba como uno de los canales más vistos en las plataformas televisivas en México. Los ingresos generados por la venta de estos canales provenían de los servicios de programación ofrecidos a sistemas independientes de televisión por cable, servicios de televisión directa al hogar y cable proporcionados por la compañía.

- **Venta de programas y licencias:** Los ingresos por la venta de programas y licencias se generaban a través de las regalías obtenidas de los derechos de transmisión de estos programas. Además, Televisa mantenía un Acuerdo de Licencia de Programación (PLA) con Univisión en los Estados Unidos, que concedía a Univisión acceso exclusivo a la mayoría de los contenidos de Televisa para su distribución en cualquier formato. A cambio, Televisa recibía un pago de regalías equivalente al 16,5% de los ingresos totales de Univisión.

En el gráfico a continuación, se puede ver la evolución de la trayectoria de las ventas del segmento de Contenidos entre 2016 y 2020. A lo largo de este periodo, se observa una disminución en las ventas que pasaron de un total de USD \$1.963 millones de dólares en 2016 a USD \$1.531 millones de dólares en 2020, que representa una tasa CAGR de -6,02%.

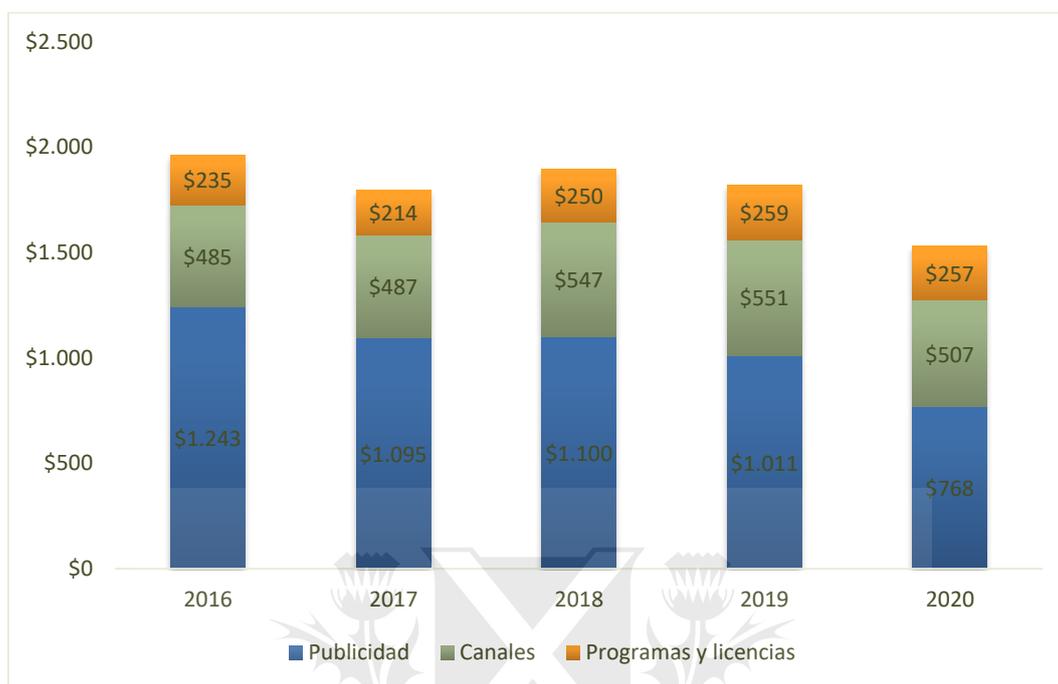
Gráfico nº 7 – Evolución de las ventas totales de Contenidos 2016-2020 en millones de dólares USD



Fuente – Elaboración propia con reportes de estados contables de Grupo Televisa.

En un análisis por servicio, se observa que la caída en las ventas en 2020 se debió principalmente al impacto negativo de la pandemia en la economía mexicana, que resultó en una notoria disminución del -24,03% en los ingresos por publicidad.

Gráfico nº 8 – Evolución de las ventas de Contenidos por servicio 2016-2020 en millones de dólares USD



Fuente – Elaboración propia con reportes de estados contables de Grupo Televisa.

#### 1.4.2 Segmento de Cable

El segmento de Cable es la unidad de negocio más destacada de Televisa, representando el 64% del total de las ventas de Televisa. A través de esta infraestructura, la compañía ofrece sus servicios de internet, televisión por cable y telefonía fija. Actualmente, la cobertura de esta red se extiende a aproximadamente 15.8 millones de hogares en todo el país. Televisa opera en este segmento a través dos divisiones comerciales:

1. *La división de Operadores de Sistemas Múltiples (MSO):* ofrece una amplia gama de servicios que incluyen video, conexiones de alta velocidad, y servicios de voz, tanto a clientes residenciales y comerciales, como a pequeñas y medianas empresas.
2. *La división de Redes:* comprende servicios de voz y datos gestionados en la nube, integración de servicios a operadores nacionales e internacionales, así como atención a clientes corporativos y gubernamentales tanto en México como en los Estados Unidos.

La televisión por cable brinda una amplia variedad de canales de entretenimiento, noticias y programación informativa a sus suscriptores, quienes abonan una cuota mensual según el paquete

de canales que elijan. Según datos del Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFETEL), a la fecha de este informe anual, en México operan aproximadamente 772 concesiones de televisión de paga y 2.130 concesiones únicas para uso comercial, prestando servicios a alrededor de 18 millones de suscriptores, que incluyen tanto servicios de cable como televisión directa al hogar.

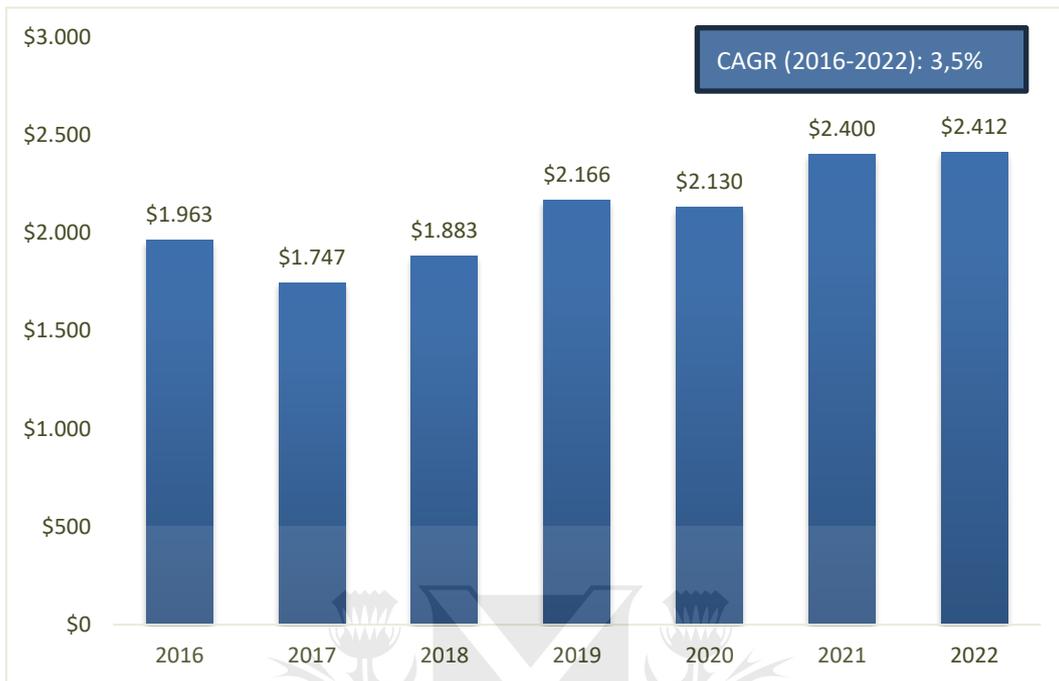
Los servicios de Televisión Digital por Cable que ofrecen la compañía incluyen una guía de programación interactiva en pantalla con acceso directo a plataformas como Blim, Netflix, Disney+, Star+ y HBO Max a través de la plataforma Izzi TV. Además, brindan acceso a videos bajo demanda, canales de alta definición y otros servicios en todo México. También, proporcionan servicios de Internet de alta velocidad y una competitiva telefonía digital. A través de sus redes, distribuyen contenido de video de alta calidad, nuevos servicios, como la programación de pago por evento, programación a la carta, otros productos y servicios de valor añadido, así como soluciones avanzadas para el cliente, que incluyen telefonía e Internet.

Televisa cuenta con aplicaciones móviles como Izzi go, una aplicación que permiten a sus suscriptores autenticados acceder a una variedad de canales, películas y series bajo demanda a través de dispositivos compatibles con iOS y Android. En noviembre de 2020 y agosto de 2021, Izzi estableció acuerdos con Disney+ y Star+, respectivamente, para distribuir sus servicios a través de paquetes selectos con opciones de pago integradas para los clientes de Izzi.

Los ingresos de este segmento provienen de diversas fuentes, que incluyen las cuotas mensuales de suscripción, cargos por instalación, cuotas de pago por eventos, servicios de Internet, telefonía y servicios móviles, además de la venta de espacios publicitarios. También, generan ingresos a través de servicios de datos proporcionados a proveedores de mensajería y telecomunicaciones mediante su red de fibra óptica.

El gráfico que se presenta a continuación muestra la evolución de los ingresos del segmento de Cable durante el período entre 2016 y 2022. Las ventas netas de este segmento tienen un impacto de gran relevancia para la compañía. A lo largo de este periodo registraron una tasa CAGR en ventas del 3,5%. La mayor proporción de los ingresos obtenidos provino de los servicios de cable e internet, lo que demuestra la importancia estratégica de estos servicios en el conjunto de operaciones de la compañía.

Gráfico nº 9 – Evolución de las ventas de Cable 2016-2022 en millones de dólares USD

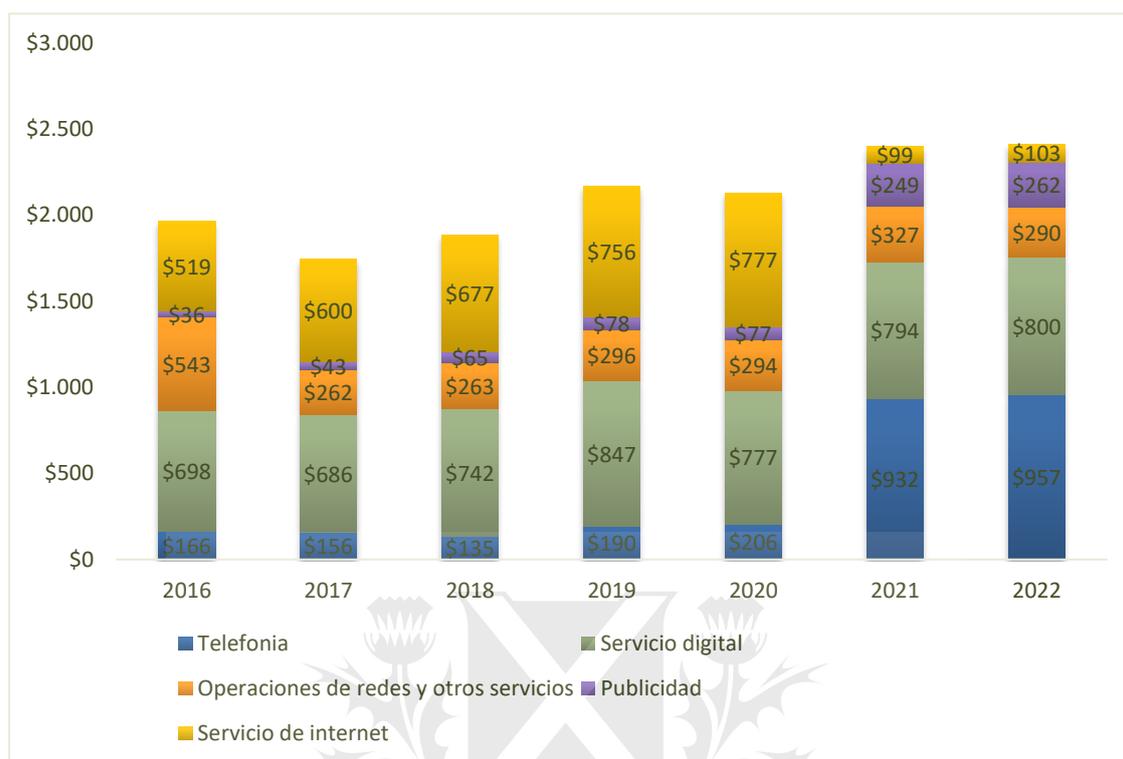


Fuente – Elaboración propia con reportes de estados contables de Grupo Televisa.

A pesar de su destacada posición en la estructura de ingresos, es importante destacar que las ventas de este segmento experimentaron una disminución del 1,6%, alcanzando un total de USD \$2.111 millones de dólares en 2020 en comparación con los USD \$2.166 millones de dólares registrados en 2019.

En el gráfico a continuación se puede ver la evolución de las ventas de Cable por servicio entre 2016 y 2022. A partir de 2021, debido a la reestructuración de la compañía, se observa un aumento en la importancia de los servicios de telefonía y servicios digitales de internet. El servicio de telefonía fue uno de los servicios que más creció durante este periodo, con un total de USD \$206 millones en 2020 a USD \$932 millones en 2021.

Gráfico nº 10 – Evolución de las ventas de Cable por servicio 2016-2022 en millones de dólares USD



Fuente – Elaboración propia con reportes de estados contables de Grupo Televisa.

En 2022, se registraron ingresos por USD \$2.412 millones de dólares, la mayor proporción de estos ingresos provino de los servicios de telefonía con USD \$957 millones de dólares y Cable con USD \$800 millones de dólares. El segmento de cable experimentó un crecimiento significativo al superar la cifra de 875 mil hogares con red, de los cuales aproximadamente el 63% están conectados con fibra hasta el nodo o el hogar. Esto ha impulsado la demanda del servicio de banda ancha de alta velocidad. Además, fue un año muy positivo en términos de adiciones netas de RGUs.

La siguiente tabla proporciona un desglose de las RGUs por tipo de servicio en el segmento de Cable durante el periodo entre 2016 y 2022.

Tabla nº 4 – Evolución de los RGUs de Cable por servicio 2016-2022 en millones USD

RGUs de Cable	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Video	\$4.206	\$4.185	\$4.384	\$4.319	\$4.285	\$4.166	\$4.458
Internet (datos)	\$3.412	\$3.797	\$4.479	\$4.696	\$5.431	\$5.649	\$5.984
Telefonía	\$2.113	\$2.122	\$2.979	\$3.638	\$4.297	\$4.617	\$5.234
Móvil	-	-	-	-	\$76	\$156	\$240
<b>Total, RGUs de Cable</b>	<b>\$9.731</b>	<b>\$10.104</b>	<b>\$11.842</b>	<b>\$12.653</b>	<b>\$14.088</b>	<b>\$14.589</b>	<b>\$15.916</b>

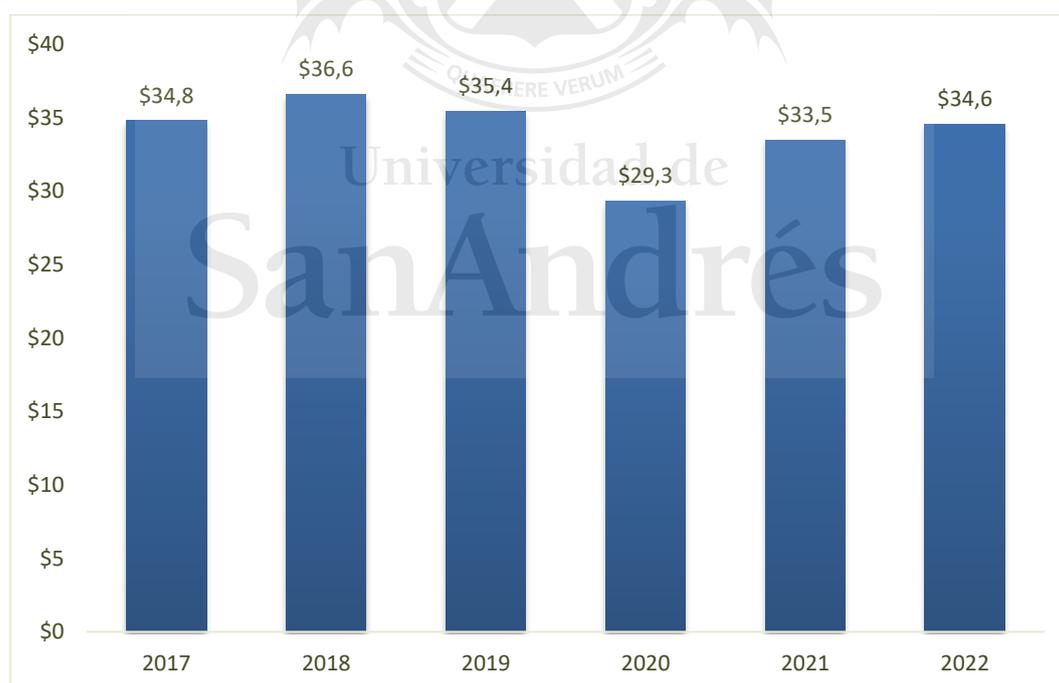
Fuente: Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

El segmento del Cable experimentó un incremento del 9,10% en sus ingresos por usuario en el último año, alcanzando un total de \$15.9 millones de RGUs al cierre de 2022. Este crecimiento se atribuye en gran medida a la implementación de una simplificación de productos. Los nuevos módulos de "bloques de construcción" permitieron una ágil creación y modificación de productos, así como ajustes de precios más adecuados. Al mismo tiempo, esta simplificación brindó a los clientes una mayor flexibilidad para elegir sus combinaciones preferidas de video, internet, telefonía y red móvil.

En cuanto a la evolución del ingreso promedio por usuario (ARPU), como se observa en el siguiente gráfico, este se mantuvo relativamente estable entre los años 2017 a 2019, con una variación intermedia de incremento a USD \$36,6. Sin embargo, en 2020, se evidenció una disminución significativa del 17,3%, atribuible al incremento de los costos financieros durante la pandemia.

En 2021, se registró un incremento del 14,35%, alcanzando un ARPU promedio de USD \$33,5. En 2022, hubo un nuevo incremento situándose en USD \$34,6. Este aumento en el ARPU se relaciona con un incremento en las ventas y una mejora de los productos digitales y de telefonía.

Gráfico nº 11 – Evolución de los ARPU de Cable 2016-2022 en USD



Fuente: Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

- *Iniciativas del Cable*

Televisa también posee participaciones accionarias en varias compañías de cable en México, entre las que destacan Cablevisión, TVI, Cablemas, Cablecom, Telecable y FTTH.

Dentro de su cartera de propiedades, Cablevisión se destaca, con una participación del 51% de propiedad, como uno de los principales operadores de televisión por cable en México. Ofrece servicios de televisión por cable, Internet a través del servicio de banda ancha y telefonía IP en la Ciudad de México y su área metropolitana. En marzo de 2016, Televisa adquirió el 50% restante de TVI y sus subsidiarias, consolidando así la totalidad de su propiedad. Esta empresa proporciona servicios de televisión por cable, voz y datos en la zona metropolitana de Monterrey y en otras áreas del norte de México.

La compañía también tiene presencia en Cablemás, la cual opera en aproximadamente 106 ciudades en México, ofreciendo servicios de televisión por cable, acceso a Internet y telefonía. En 2013, realizó una inversión de \$7.000 millones de pesos MXN en obligaciones convertibles en acciones, que posteriormente se transformaron en el 95% del capital social de Ares, una entidad propietaria indirecta del 51% de Cablecom. Esta última proporciona servicios de televisión, acceso a Internet y telefonía en varias regiones de México. En agosto de 2014, la compañía adquirió el 5% restante del capital de Ares, lo que representó el 49% restante de Cablecom, incluyendo la capitalización de instrumentos de deuda emitidos por Ares y un desembolso en efectivo. Además, en 2015, la compañía completó la adquisición del 100% de Telecable, la cual ofrece servicios de televisión por cable, acceso a Internet y telefonía en varios estados de México.

En cuanto a Bestel, la empresa posee indirectamente el 66,1% de su capital social. La compañía ofrece servicios de voz, datos y administración a empresas nacionales e internacionales, atendiendo a segmentos corporativos, gubernamentales y empresariales en México. Además, proporciona servicios a empresas estadounidenses a través de Bestel, Inc. Estos servicios incluyen el protocolo de Internet, colocación de servicios, líneas privadas internacionales, redes virtuales y servicios de voz. Bestel opera una extensa red de fibra óptica que abarca aproximadamente 39 mil kilómetros, incluyendo la red de fibra óptica de la cual es propietaria. Esta red se extiende por diversas ciudades y regiones económicas importantes en México y cuenta con una conexión directa hacia Estados Unidos, lo que le permite ofrecer conectividad de alta capacidad entre ambos países.

El 17 de diciembre de 2018, Televisa realizó una adquisición de Axtel, mediante la cual obtuvo su negocio de fibra óptica directa al hogar y los activos relacionados a través de su subsidiaria FTTH.

Entre los activos adquiridos se encontraban 553 mil RGUs, de los cuales 98 mil corresponden al servicio de video, 228 mil de banda ancha y 228 mil de voz. Estos suscriptores se han integrado a los operadores existentes, aprovechando así la infraestructura de fibra óptica para ofrecer una mayor variedad de servicios y proporcionar una experiencia de conectividad de calidad a sus clientes. La siguiente tabla presenta las subsidiarias significativas de Televisa al 31 de diciembre de 2022.

Tabla nº 5 – Subsidiarias Significativas de Grupo Televisa al 31 de diciembre de 2022

Nombre de la Subsidiaria	Lugar de constitución	Porcentaje de participación
<i>Segmento de Telecomunicaciones:</i>		
Empresas Cablevisión, S.A.B. de C.V.	México	51%
Milar, S.A. de C.V.	México	51%
Cablevisión, S.A. de C.V.	México	51%
Subsidiarias de Cablemás	México	100%
Televisión Internacional, S.A. de C.V. (TVI)	México	100%
Cablestar, S.A. de C.V.	México	66%
Arretis S.A.P.I. de C.V.	México	100%
Telecable subsidiaries	México	100%
FTTH de México, S.A. de C.V.	México	100%
Corporativo Vasco de Quiroga, S.A. de C.V.	México	100%
<i>Segmento de Sky:</i>		
Sky DTH, S.A. de C.V.	México	100%
Innova Holdings, S. de R.L. de C.V.	México	59%
Innova, S. de R.L. de C.V. (Innova)	México	59%
<i>Segmento de Otros Negocios:</i>		
Grupo Telesistema, S.A. de C.V.	México	100%
Controladora de Juegos y Sorteos de México, S.A. de C.V.	México	100%
Editorial Televisa, S.A. de C.V.	México	100%
Grupo Distribuidoras Intermex, S.A. de C.V.	México	100%
<i>Participación Significativa:</i>		
TelevisaUnivision, Inc.	Estados Unidos	44%

Fuente – Elaboración propia con reportes institucionales de Grupo Televisa.

#### 1.4.3 Segmento de Sky

Televisa posee una participación indirecta del 58,7% en Sky a través de Innova, una empresa de servicios digitales, en conjunto con DIRECTV, que es el titular del 41,3% restante. Este segmento brinda servicios de televisión por satélite directo al hogar y banda ancha inalámbrica fija en México, República Dominicana y Centroamérica.

En 2022, este segmento se destacó por su variada oferta de contenidos exclusivos, que incluyeron eventos deportivos y diversas ligas de fútbol. Por otra parte, Sky mantiene contratos con varios proveedores de programación y federaciones deportivas importantes. Este éxito se debe a factores, como la calidad de la programación, la exclusividad en la cobertura de eventos deportivos, un alto nivel de servicio al cliente y una sólida cadena de distribución, que incluye aproximadamente 639 puntos de venta.

Las tarifas mensuales de los paquetes de programación varían según la definición estándar o alta definición e incluyen una tarifa mensual por el alquiler del decodificador necesario para recibir el servicio. Además, Sky ofrece una amplia gama de canales de pago por evento y servicios adicionales para satisfacer las necesidades de sus clientes.

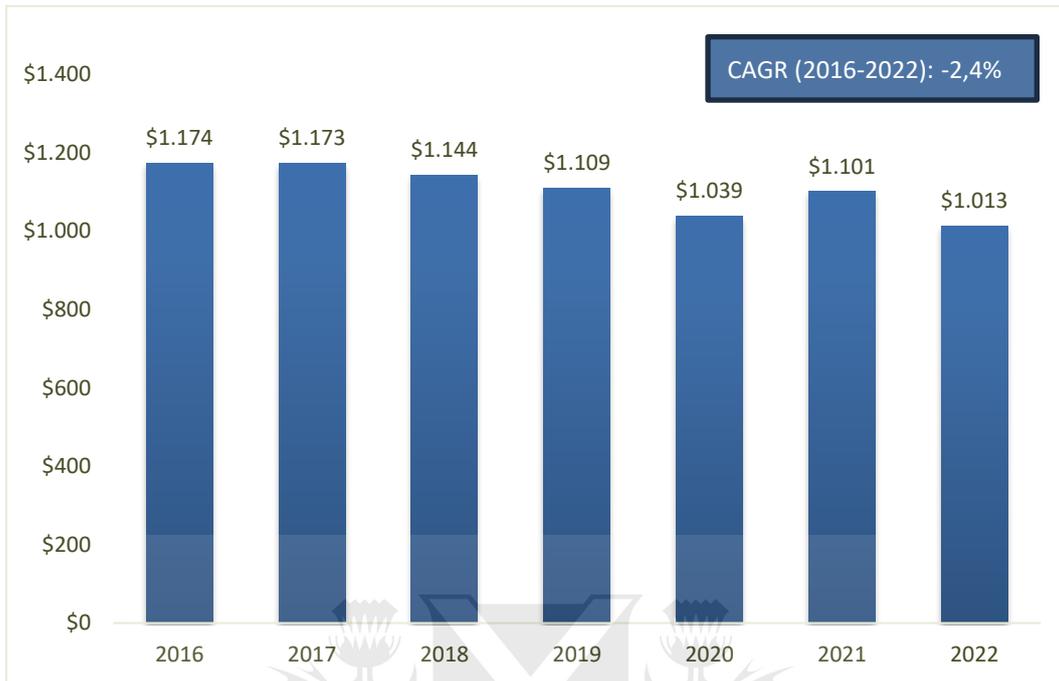
A lo largo de los años, Sky ha diversificado con éxito sus servicios al incorporar banda ancha y servicios móviles bajo la marca Blue Telecomm. En áreas selectas, ofrecen servicios de banda ancha inalámbrica fija, en 2022 contabilizaron 640 mil clientes en este servicio. Además, el servicio móvil que incluyen diversas opciones de paquetes de datos a sus clientes registró hacia fines de 2022, un total de 16 mil clientes en este servicio.

En cuanto a la programación, Sky adquiere contenido de diversos proveedores, incluyendo a Televisa, que otorga derechos de transmisión para la mayoría de sus programas actuales y futuros en sus respectivos territorios.

Los ingresos de Sky se derivan principalmente de los servicios de programación, las cuotas de instalación y el alquiler de equipos decodificadores a sus suscriptores, además de los ingresos por publicidad. Asimismo, la empresa ofrece servicios de banda ancha inalámbrica fija, con velocidades que varían desde 5 hasta 20 Mbps.

El gráfico a continuación ilustra la trayectoria de la evolución de los ingresos de Sky en el período comprendido entre 2016 y 2022. A lo largo de este periodo, se observa una disminución en las ventas pasando de un total de USD \$1.174 millones de dólares en 2016 a USD \$1.013 millones de dólares en 2022, que representa una tasa CAGR en ventas del -2,4%.

Gráfico nº 12 – Evolución de las ventas de Sky 2016-2022 en millones de dólares USD



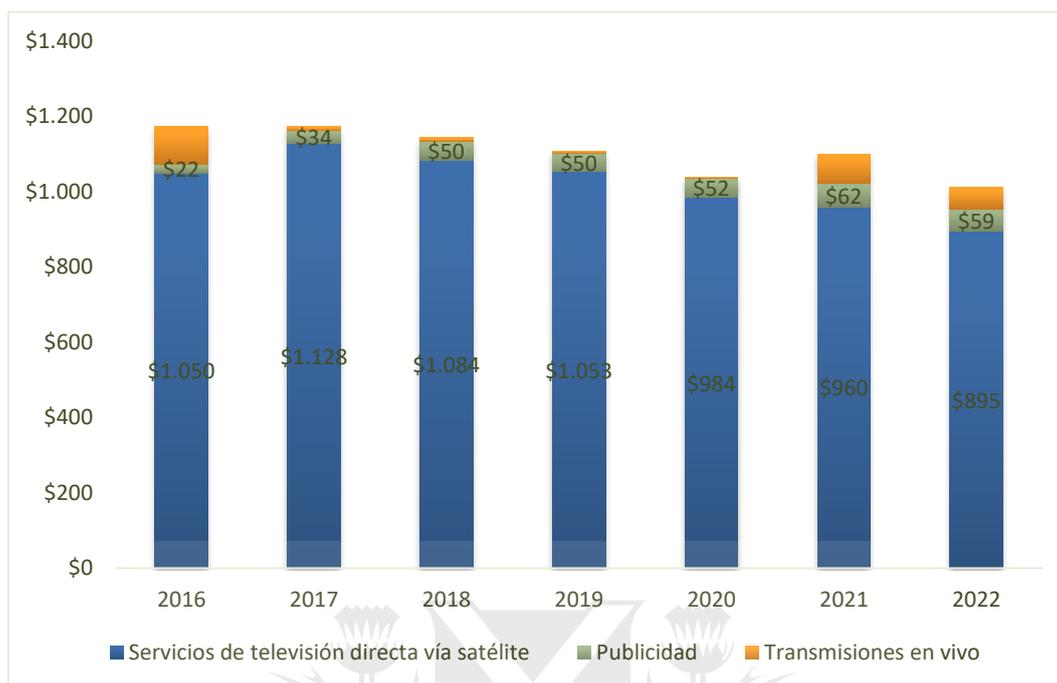
Fuente – Elaboración propia con reportes de estados contables de Grupo Televisa.

En 2020, se observa una disminución significativa en las ventas de Sky del 6,31% que está relacionado con un menor nivel de ingresos debido a la crisis financiera durante la pandemia.

En 2021, este segmento experimentó un incremento del 5,97% en sus ingresos, aunque su participación de mercado se mantuvo prácticamente sin cambios. Esto se debió principalmente a una disminución en las recargas de paquetes de prepago debido a la reducción del confinamiento y la amortización de ciertos eventos deportivos que se cancelaron en 2020 debido a la pandemia.

En 2022, este segmento generó ingresos por un total de USD \$1.013 millones de dólares, que representa una disminución del 8,01% respecto al año anterior. Este descenso estuvo relacionado con un aumento en los gastos operativos e inversiones de capital, así como una reducción en la base de suscriptores. En el gráfico a continuación, se puede ver la evolución de las ventas por servicio entre 2016 y 2022.

Gráfico nº 9 – Evolución de las ventas de Sky por servicio 2016-2022 en millones de dólares USD



Fuente – Elaboración propia con reportes de estados contables de Grupo Televisa.

A lo largo de la trayectoria, se observa la prevalencia del servicio de televisión directa al hogar (DTH), debido a la creciente demanda de internet de alta velocidad sobre todo en los servicios de video. En 2021 y 2022, hay un ligero incremento en los servicios de publicidad y transmisiones en vivo que está relacionado con el nuevo modelo de negocio.

La siguiente tabla proporciona el desglose de RGUs por tipo de servicio en el segmento de Sky durante el período entre 2016 y 2022.

Tabla nº 6 – Evolución de los RGUs de Sky por servicio 2016-2022 en millones USD

RGUs de Sky	2018	2019	2020	2021	2022
Video	\$7.637	\$4.319	\$7.477	\$7.408	\$6.257
Banda ancha	\$92	\$4.696	\$666	\$727	\$640
Telefonía	-	\$3638	\$1	\$1	-
Móvil	-	-	-	\$30	\$16
<b>Total, RGUs de Sky</b>	<b>\$7.729</b>	<b>\$12.653</b>	<b>\$8.144</b>	<b>\$8.166</b>	<b>\$6.913</b>

Fuente: Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

Respecto a las unidades generadoras de ingresos, Sky registró aproximadamente 1.3 millones de desconexiones de RGUs en el último año. Esta disminución se debió principalmente a la reducción

de los RGUs de video e internet. Al finalizar el año 2022, se contabilizaron alrededor de \$6.9 millones de RGUs, de los cuales el 9,3%, equivalente a \$640 mil, corresponden a suscriptores de banda ancha.

En cuanto a la evolución del ingreso promedio por usuario (ARPU) de Sky, se puede ver en el siguiente gráfico, que el mismo se mantuvo estable entre los años 2017 a 2019. En 2020, experimentó una disminución significativa del 5,69%, principalmente debido a la disminución de las ventas en los servicios Satelitales.

En 2021, se registró un incremento del 6,03%, alcanzando un ARPU promedio de USD \$12,3 dólares, y en 2022, se observó un leve crecimiento, situándose en USD \$12,4 dólares. Este aumento en él se relaciona con un incremento en los costos del servicio de banda ancha y una disminución de los RGUs.

Gráfico nº 13 – Evolución de los ARPU de Sky 2016-2022 en USD



Fuente: Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

#### 1.4.4 Segmento de Otros Negocios

El segmento Otros Negocios incluye a los servicios de editorial, juegos y sorteos, fútbol, distribución de largometrajes y películas.

a) **Editoriales:** Televisa es una compañía líder en la publicación de revistas en español. Sus publicaciones incluyen a Drama, una revista semanal que combina entretenimiento e información; Vanidades, una revista quincenal de gran popularidad dirigida a mujeres y Caras, una revista mensual líder en el sector de “sociales”. La compañía también participa en la publicación y distribución de ediciones en español de varias revistas internacionales de renombre, como Cosmopolitan, Harper's Bazaar, Esquire y Muy Interesante. Asimismo, Televisa también edita las versiones en español de National Geographic y National Geographic Traveler, además de diversos cómics bajo los términos de su contrato de licencia con Marvel Brands LLC y DC Comics.

b) **Juegos y Sorteos:** En el año 2006, la compañía incursionó en el sector de juegos y sorteos en línea a través de PlayCity Casino y PlayCity Apuestas, los cuales engloban un total de 18 establecimientos en todo el país. Posteriormente, en 2017, como parte de una estrategia interna orientada a consolidar su presencia en el mercado de loterías, lanzó su plataforma de apuestas deportivas en línea, la cual está disponible a través de su aplicación móvil y sitio web.

c) **Promoción de eventos deportivos y espectáculos.** Televisa promueve una amplia gama de eventos deportivos, producciones culturales y musicales de diversos géneros en México. La mayoría de estos eventos y producciones se transmiten a través de estaciones de televisión, así como del sistema de televisión por cable y los sistemas de servicios DTH de la compañía.

d) **Fútbol:** Televisa es propietaria del Club de Fútbol América S.A., conocido también como el Club América en la primera división, que es uno de los equipos con mayor popularidad en México. Además, la compañía también es propietaria del Estadio Azteca, que sirve como la sede tanto para los partidos del Club América, como para los encuentros de clasificación de la Selección Nacional Mexicana.

d) **Distribución de largometrajes:** Televisa desempeña un papel destacado en la producción y coproducción de películas, tanto en español como en inglés. Estas películas se distribuyen en México, Estados Unidos y América Latina a través de estaciones de televisión abierta y televisión de paga. Por otra parte, la compañía participa activamente en la producción de largometrajes financiados de manera interna como inversores externos.

El gráfico que se muestra a continuación presenta la evolución de los ingresos en el segmento de Otros Negocios durante el período entre 2016 y 2022.

Gráfico nº 14 – Evolución de las ventas del Segmento Otros Negocios 2016-2022 en millones USD



Fuente – Elaboración propia con reportes de estados contables de Grupo Televisa.

A lo largo de este periodo, se observa un crecimiento exponencial en las ventas, que paso de un total de USD \$52 millones de dólares en 2016 a USD \$337 millones de dólares en 2022.

En 2019 y 2020, se observa una caída significativa en los ingresos del 44,41% y 31,71% respectivamente, debido a las medidas sanitarias adoptadas durante la pandemia, que resultaron en la suspensión o limitación de actividades en ciertos espacios, especialmente aquellos relacionados con eventos deportivos, juegos y sorteos.

Entre 2021 y 2022, se observa una apreciación en los ingresos que pasaron de un total de USD \$193 millones de dólares a USD \$337 millones de dólares Este aumento se explica por la reapertura económica en México, principalmente en los negocios de juegos y fútbol.

### 1.5 Estrategia de la compañía

En 2022, TelevisaUnivision implementó una estrategia para modernizar sus operaciones de medios tradicionales mediante el lanzamiento de la plataforma en transmisión digital ViX. La visión de Televisa es consolidar a ViX como el sistema de video digital premium en el país, mediante un modelo de servicio de video bajo demanda por suscripción (SVOD) para capitalizar su extensa base de audiencia.

La empresa se encuentra en busca de nuevas oportunidades de inversión basadas en decisiones estratégicas que optimicen la efectividad de su contenido. Asimismo, continúa trabajando en su objetivo de mantenerse como el principal proveedor de servicios de cable en México, mejorando constantemente sus ofertas y expandiéndose hacia nuevos segmentos de negocio.

A pesar de los desafíos macroeconómicos que el mundo enfrentará en 2023, como la incertidumbre geopolítica, la inflación y condiciones financieras más rigurosas, la compañía está preparada y bien posicionada para llevar a cabo sus prioridades y proyectos estratégicos ante estos retos.

### *1.5.1 Estrategia en el segmento del Cable*

La estrategia en el segmento de Cable de Televisa se enfoca en el aumento del número de suscriptores y en el incremento del ingreso promedio mensual por suscriptor. Para lograr estos objetivos, la compañía planea expandir su red de fibra óptica directa al hogar en regiones estratégicas, capitalizando el reconocimiento de su marca a nivel nacional y reforzando su compromiso con la calidad de servicio, manteniendo ofertas altamente competitivas. Con el fin de alcanzar estos objetivos, Televisa ha delineado el siguiente plan de acción:

- Mejorar y transformar la infraestructura de red en una red de fibra óptica bidireccional de alta velocidad.
- Ampliar la disponibilidad de servicios de internet de alta velocidad y otros servicios multimedia.
- Desarrollar una plataforma que permita brindar servicios de IP y telefonía.
- Continuar la distribución de decodificadores digitales avanzados que permitan la transmisión de programación en alta definición.
- Aprovechar la capacidad y fortalezas de la compañía para explorar nuevas oportunidades de negocio y estimular el crecimiento a través de inversiones y adquisiciones.

### *1.5.2 Estrategia en el segmento de Sky*

En Sky, la estrategia de Televisa está focalizada en mejorar sus servicios digitales y fortalecer la conectividad mediante la extensión de su red de banda ancha. La compañía considera que los servicios de televisión vía satélite representan una excelente oportunidad para expandir la oferta de televisión restringida en los hogares que buscan acceder a una recepción y transmisión de señales de mayor calidad, así como en áreas actualmente no cubiertas por los operadores de televisión por

cable tradicionales o los servicios de distribución múltiples. Para llevar a cabo esta estrategia, la empresa está comprometida en:

- Ofrecer contenido de la más alta calidad con énfasis en el servicio al cliente;
- Aprovechar sus relaciones estratégicas con DIRECTV y otros operadores locales, capitalizando la tecnología compartida, en redes de distribución, infraestructura conjunta y oportunidades de promoción mutua.
- Ampliar su cartera de servicios para incluir servicios de banda ancha y paquetes de video, complementando así la oferta de productos, proporcionando a los clientes una gama más amplia de opciones.

### *1.5.3 Estrategia de TelevisaUnivision*

Los esfuerzos de TelevisaUnivision están focalizados en mejorar su oferta de contenidos mediante la ampliación de su servicio de video y la creación de una plataforma líder en el mercado de transmisión de contenido digital. Como parte de esta iniciativa, lanzaron ViX, una plataforma digital que ofrece un servicio de video bajo demanda con publicidad. En menos de un año desde su lanzamiento, ViX se ha consolidado como líder indiscutible en la transmisión de contenido digital en español. La estrategia para elevar la calidad del servicio se enfoca en digitalizar la experiencia del cliente, a través de la formación continua de su personal técnico y mediante inversiones destinadas a mejorar la red.

Además, Televisa planea fortalecer su posición en el mercado mediante la formación de alianzas internacionales o fusiones y adquisiciones estratégicas. Asimismo, está decidida a reducir de manera sustancial la piratería, ofrecer nuevos servicios con valor agregado y mantener su compromiso con el desarrollo sostenible.

La estrategia de la compañía también se centra en mejorar su desempeño social, brindando a sus empleados oportunidades de desarrollo profesional a través de programas de capacitación, evaluaciones de desempeño y beneficios adicionales.

El gran desafío a futuro para Televisa será contar con la infraestructura tecnológica necesaria para lograr la mayor efectividad posible y, al mismo tiempo, crear una propuesta de valor que le permita atraer mayores niveles de audiencia.

## 1.6 Efectos del COVID-19 en la industria y respuesta de la compañía

Durante el año 2020, los gobiernos implementaron diversas medidas de contención destinadas a evitar un escenario económico negativo y sentar las bases para una recuperación duradera. La posición sólida e integrada de Televisa en los sectores de medios le permitió afrontar con éxito los retos macroeconómicos. La empresa demostró su capacidad de resiliencia operativa al tomar decisiones integrales y sostenibles durante los momentos de crisis.

A principios de 2020, el gobierno reconoció las actividades de la compañía como esenciales. Ante este desafiante panorama y priorizando la salud de sus empleados, Televisa implementó un sólido plan de contingencia con rigurosos protocolos de seguridad en todas sus áreas. Durante todo el período de confinamiento, la empresa continuó operando de manera ininterrumpida, bajo estrictas condiciones sanitarias, con el objetivo de seguir brindando servicios de conectividad y entretenimiento a sus clientes, al tiempo que mantuvo su compromiso de mantener informada a la población sobre los últimos acontecimientos.

El enfoque primordial se centró en garantizar la continuidad de las operaciones en sus tres segmentos más importantes: Cable, Sky y Contenidos. A pesar de los efectos secundarios de la pandemia, los resultados obtenidos por la compañía en 2020 fueron satisfactorios. Excluyendo los resultados del segmento de Otros Negocios, las ventas combinadas de estos tres segmentos experimentaron un crecimiento del 2%.

Hasta la actualidad, los efectos financieros de la pandemia son evidentes en muchos aspectos, sin embargo, lo que sigue siendo verdaderamente incierto es la capacidad de reconversión de las empresas. En el caso de Televisa, la crisis financiera sigue teniendo un efecto negativo especialmente en el segmento Otros Negocios. En consecuencia, la compañía no puede asegurar que las condiciones de financiamiento se mantendrán estables en los próximos años. Esto podría afectar no solo la disponibilidad y los términos de créditos futuros sino también, las renovaciones y refinanciamientos.

La magnitud del impacto en el negocio dependerá de la duración e intensidad de los efectos de la pandemia como también, de las medidas que adopten los diferentes gobiernos e instituciones en adelante.

## 2. Industria y competencia

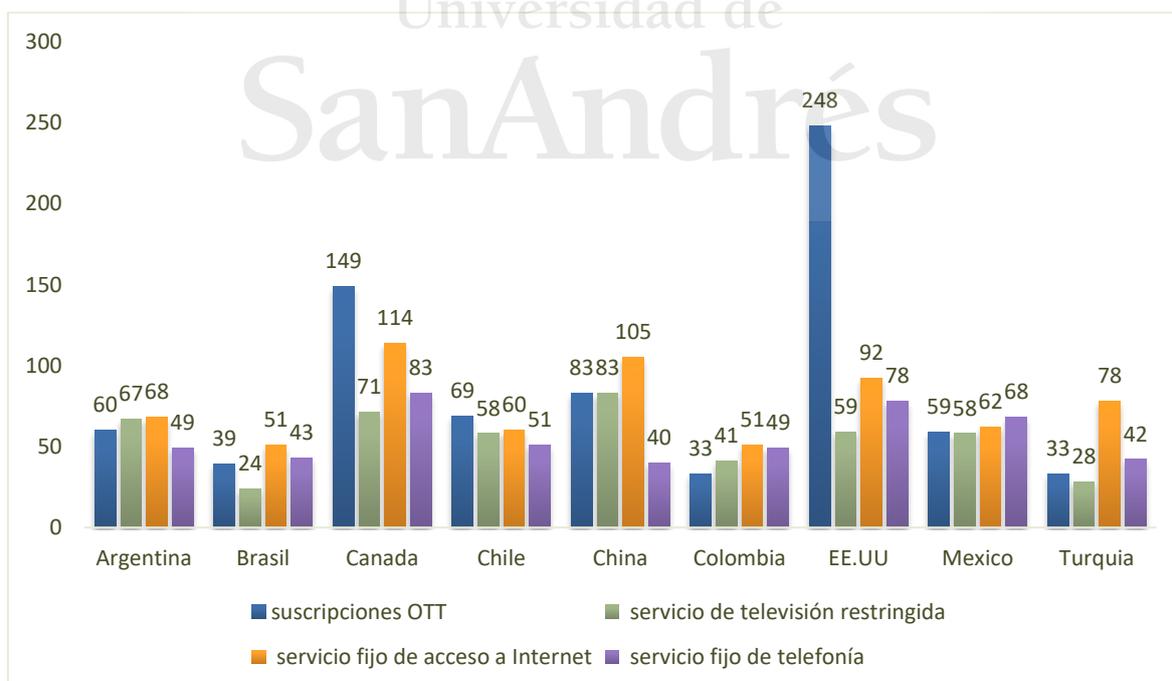
### 2.1 Análisis de la industria en el mercado internacional

Las telecomunicaciones en México son un sector líder en la economía y desempeñan un papel crucial como impulsor de otras industrias. Este sector abarca una amplia gama de servicios, incluyendo internet, radio y telefonía. La telefonía representa aproximadamente el 75% de la inversión total realizada en el sector del país.

Desde la última reforma del sector de medios en 2013, el gobierno ha impulsado diversas políticas con el objetivo de atraer una mayor inversión para promover la competencia en la industria de las telecomunicaciones.

En el gráfico que se muestra a continuación, indica que las modificaciones implementadas hasta el momento no han sido suficientes en comparación con otros países de la región. Los índices de suscriptores en servicios de video, telefonía y acceso a internet en México se sitúan en una posición intermedia en comparación con la media internacional. En algunos casos, se observan señales de rezago en comparación con otros países de la región, al igual que en relación con los índices de Canadá y Estados Unidos.

Gráfico nº 15 – Indicadores internacionales de accesos a los servicios muestra por cada 100 hogares

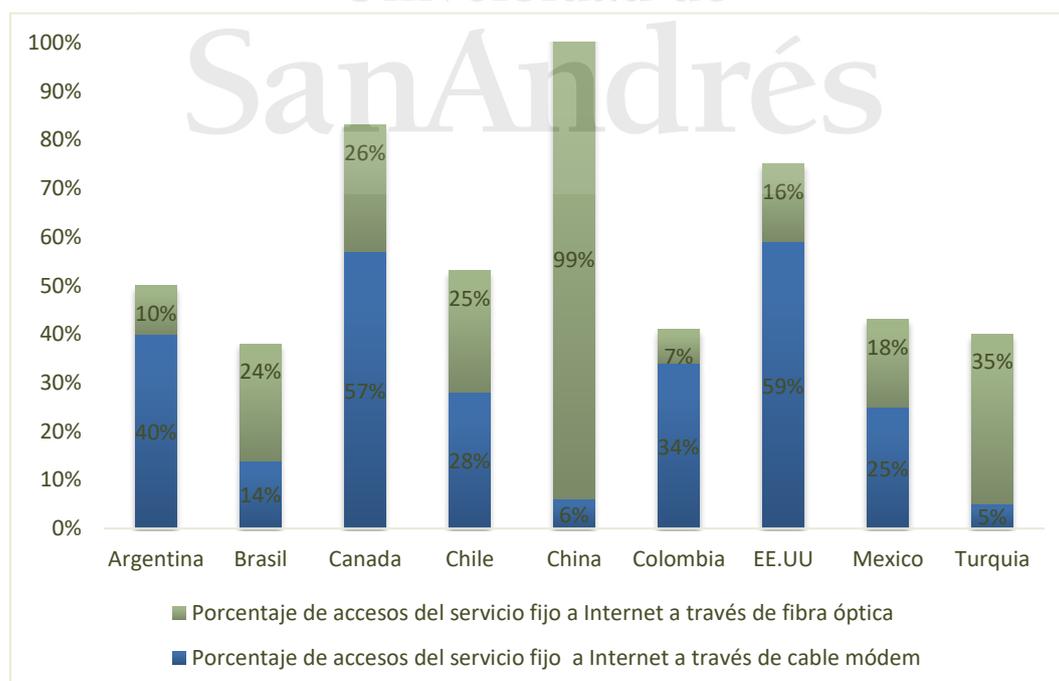


Fuente – Elaboración propia en base al reporte estadístico del IFT en diciembre de 2022.

Es importante señalar que estos datos no indican que no haya habido avances significativos en el desarrollo de la industria. Según los datos publicados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), el servicio de banda ancha fija, medido en accesos por cada 100 habitantes, experimentó un aumento anual del 3,2% en 2022 respecto al año anterior. Estas cifras ubican a México en el tercer puesto entre los países miembros con el mayor crecimiento, con un incremento del 89%, quedando solo por detrás de Costa Rica (106%) y Turquía (102%) en este aspecto.

En cuanto al alcance del servicio fijo de internet por país medido en términos de acceso a través de Cable modem y fibra óptica hay notables disparidades entre los países de la región. En el siguiente gráfico se observa que Argentina (40%), Colombia (34%), y Chile (28%) se destacan por tener los porcentajes más elevados de acceso a internet a través de cable módem. En contraste, Brasil (24%), Chile (25%), y México (18%) muestran los índices más altos en la región de acceso a través de fibra óptica. Por otro lado, Estados Unidos (59%) y Canadá (57%) lideran en términos de conectividad a internet a través de cable módem, mientras que China (99%) se posiciona como líder en el acceso mediante fibra óptica. Estos datos reflejan importantes variaciones en las tecnologías de acceso a internet utilizadas en la región y destacan la necesidad de analizar y comprender las diferencias en la infraestructura de telecomunicaciones.

Gráfico nº 16 – Acceso al servicio fijo de internet por país (% a través de fibra óptica y cable modem)



Fuente – Elaboración propia con información estadística del IFT en diciembre de 2022.

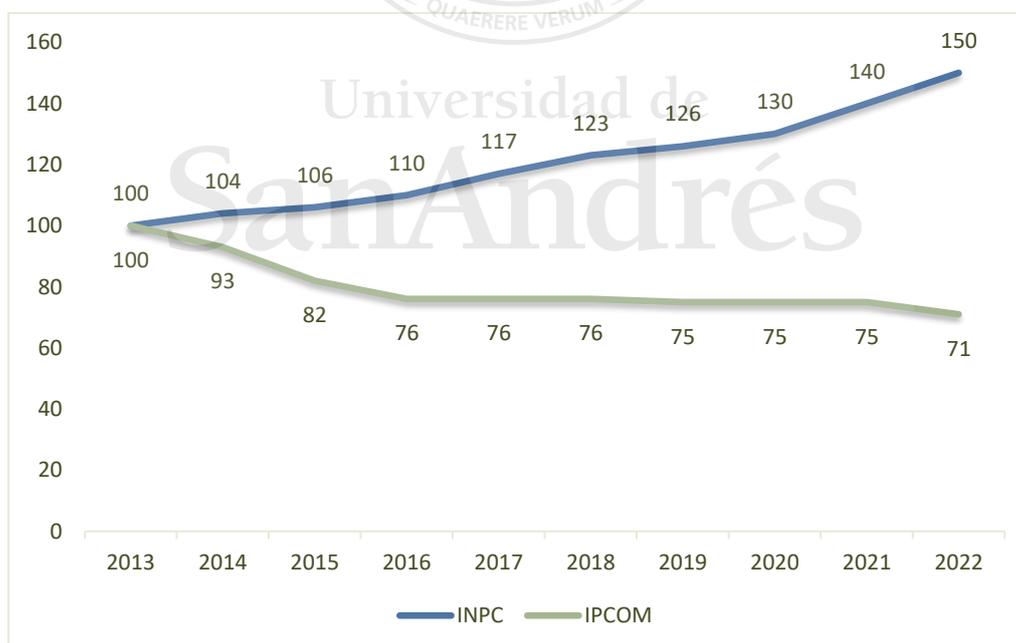
Es relevante destacar que México se posiciona como el cuarto país con el mayor crecimiento en servicios de banda ancha fija desde junio de 2013 hasta junio de 2022, con un aumento significativo en la penetración de este servicio. Pasó de 29 líneas por cada 100 habitantes a 87, lo que representa un crecimiento del 198%.

Estos datos demuestran que, a pesar de los desafíos existentes, México ha logrado avances notables en el acceso a servicios de banda ancha fija en los últimos años, lo que indica un compromiso continuo con la mejora de la infraestructura de telecomunicaciones en el país.

## 2.2 Índice de precios

En el gráfico siguiente, se ilustra la evolución de los índices IPC (Índice de Precios al Consumidor) e IPCOM (Índice de Precios de Comunicaciones) durante el periodo comprendido entre 2013 y 2022. La base de referencia se establece en 100 hogares en diciembre de 2013, considerando el mes de diciembre de cada año. Se destaca que desde junio de 2013 hasta junio de 2022, la inflación general experimentó un aumento del 50%, mientras que el IPCOM registró una disminución del 29%.

Gráfico nº 17 – Evolución del índice IPC y del índice IPCOM entre 2013-2022



Fuente – Elaboración propia en base al reporte institucional del IFT en 2022.

Al centrar el análisis en la variación anual de precios, se observa que la inflación general, medida por el INPC, ha superado de manera significativa la evolución de los precios en el sector de las comunicaciones, representados por el IPCOM. Esta brecha entre ambos índices ha ido en aumento

a lo largo de la última década, lo que sugiere que los precios de los servicios de comunicaciones han experimentado un crecimiento más moderado en comparación con la inflación general.

Es importante notar que los precios de los servicios de comunicaciones, reflejados en el IPCOM, experimentaron una reducción significativa entre 2013 y 2017, y desde entonces se han mantenido relativamente estables. En contraste, el INPC mostró un incremento constante a lo largo de todo el período, con un incremento notable en los últimos años.

Adicionalmente, durante el intervalo de 2021 a 2022, el INPC experimentó un aumento del 7,14%, mientras que el IPCOM disminuyó aproximadamente un 5,33% en comparación con sus valores en 2021. Estos datos resaltan la relativa estabilidad de los precios en el sector de comunicaciones y sugieren un comportamiento diferenciado en comparación con el índice de precios al consumidor.

### 2.3 Principales tendencias en la industria

A pesar de los desafíos planteados por la pandemia, el desarrollo continuo y la expansión de la infraestructura y la tecnología han generado una tendencia constante de crecimiento en el sector de las telecomunicaciones. Según datos oficiales de la Unión Internacional de Telecomunicaciones (UIT), a fines de 2019, más del 51% de la población mundial tenía acceso a una suscripción activa de banda ancha. Además, debido al aumento en la demanda de datos, el ancho de banda internacional se incrementó en un 36% entre 2017 y 2020. Esto refleja la importancia de la conectividad en un mundo cada vez más digitalizado.

De acuerdo con el informe más reciente presentado por Deloitte sobre tecnología, medios y telecomunicaciones, se estima que la industria de las telecomunicaciones experimente una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) cercana al 36% en 2023. Esta expansión estará impulsada principalmente por el desarrollo del borde inteligente 5G para redes y proveedores de nube de hiperescala que continúan optimizando su infraestructura y servicios. El concepto de borde inteligente representa una evolución importante en las tendencias tecnológicas, ya que combina conectividad avanzada, procesamiento de datos e inteligencia artificial (IA) en dispositivos para capturar y generar datos de manera más eficiente y rápida.

Las perspectivas de crecimiento en la industria de las telecomunicaciones se centran en gran medida en la expansión y análisis de datos, así como en el potencial de las plataformas OTT de video, que podrían permitir que los servicios de cable se redefinan como agregadores.

Para las empresas de telecomunicaciones, el crecimiento dependerá principalmente de la expansión continua de los servicios móviles y de banda ancha, así como de la venta de estos servicios a mercados específicos. La tendencia indica que este crecimiento se acelerará debido a las nuevas tecnologías y la infraestructura de datos, pero es importante tener en cuenta que esto podría ejercer presión sobre los márgenes de ingresos en el futuro.

En el mercado de consumo, el vídeo seguirá siendo el motor fundamental de crecimiento, impulsado por plataformas y servicios digitales, juegos móviles, mejoras en la calidad del contenido y, en última instancia, aplicaciones de realidad virtual. Algunos investigadores sugieren que estas tendencias comenzarán principalmente en los servicios de línea fija y dispositivos móviles con acceso a Internet, ya que ahí se concentra la mayor parte del consumo. A pesar de que esto podría beneficiar a los operadores de cable inicialmente, se espera que las empresas de telecomunicaciones reduzcan esta ventaja a mediano y largo plazo. Estas tendencias en la industria apuntan a:

- Expansión de redes 5G: la ampliación de redes 5G permiten ciertos beneficios como la reducción de costos, velocidad ultrarrápida y menor latencia. Los principales investigadores en telecomunicaciones anticipan un despliegue gradual de esta tecnología de vanguardia para mejorar la conectividad entre los usuarios. Este enfoque gradual permite a las empresas adaptarse a los cambios tecnológicos y financieros a medida que avanzan hacia la implementación de redes más avanzadas.
- Plataformas con tecnología de IA: La adopción de tecnología con Inteligencia Artificial (IA) se anticipa que siga en aumento en el desarrollo de las telecomunicaciones. El enfoque principal se centra en dos áreas clave: mantenimiento predictivo y optimización de redes. Se prevé que esta evolución tecnológica conduzca a la incorporación de asistentes virtuales y conversacionales, fortaleciendo así la telefonía empresarial y mejorando los servicios para los usuarios.
- Aprendizaje automático e inteligencia artificial: La adopción de herramientas basadas en tecnología artificial tiene el potencial de impulsar tanto la industria de las telecomunicaciones como a las empresas de sectores verticales. La tecnología artificial permite la personalización de servicios, predicción de tendencias y automatización de procesos, lo que contribuye a una mayor competitividad y un mejor servicio al cliente.
- Computación de borde: La computación de borde implica llevar la capacidad de procesamiento de datos más cerca del extremo o borde de la red. Esto acelera el procesamiento de datos en tiempo real mediante dispositivos conectados, lo que permite un servicio personalizado al cliente.

- Desarrollo de operaciones y tecnologías: La implementación de nuevas plataformas virtuales plantea desafíos en términos de seguridad y gestión de datos de los usuarios. Adaptar este cambio tecnológico a un marco regulatorio que garantice la estabilidad de la red y la privacidad de los usuarios es esencial. Algunos avances en este aspecto incluyen el control en tiempo real que permite una respuesta más rápida ante amenazas de seguridad, y soluciones altamente escalables que facilitan la adaptación al crecimiento y la demanda.
- El Internet de las cosas: Jugará un papel crucial en el futuro, ya que las empresas de telecomunicaciones dependen cada vez más de dispositivos conectados para la interacción y la conectividad entre personas. Este sistema ofrece aplicaciones como el mantenimiento predictivo mediante sensores que monitorean equipos constantemente, lo que facilita la detección temprana de problemas y mejora la eficiencia operativa al reducir los tiempos de inactividad.

#### 2.4 Reforma de la Ley Federal de Telecomunicaciones en México

El sector de las telecomunicaciones en México se encuentra inmerso en un vertiginoso proceso de transformación. Las nuevas tecnologías y la aceleración de los procesos han impulsado la necesidad de adaptar los marcos regulatorios. En 2012, el gobierno de México, liderado por Enrique Peña Nieto, solicitó a la OCDE la realización de un estudio sobre las políticas y leyes relacionadas con las telecomunicaciones. Este estudio puso de manifiesto la necesidad de reducir los costos de los servicios para que pudiesen ser accesibles a un segmento más amplio de la población y, de esta manera, lograr una industria más competitiva.

A principios de 2013, se presentó un proyecto de reforma de las telecomunicaciones ante el Congreso. Esta iniciativa fue aprobada el 11 de junio de 2013 y contempla la modificación de los artículos 6, 7, 27, 28, 73, 78, 94, 105 y dieciocho artículos transitorios. Entre los puntos más destacados que aborda esta ley se encuentran:

- Reconocimiento del derecho a la información y protección de datos personales, los derechos de las audiencias en radiodifusión y el acceso universal a las tecnologías de la información y comunicación, incluyendo el uso de Internet y banda ancha. También se reconoce el derecho de los grupos ciudadanos a operar sus propios medios de comunicación a través de medios comunitarios y concesiones de uso público, así como el derecho a la producción nacional independiente audiovisual.

- Se establecen límites a la concentración de mercado, evitando que una empresa tenga más del 50% de participación en el mercado nacional. En caso de superar este porcentaje, la empresa deberá desinvertir o desincorporar activos para fomentar la entrada de más competidores al mercado.
- Obligatoriedad de desagregar la red de telefonía para promover la competencia en el sector.
- Aprobación de sanciones penales para las empresas que no cumplan con los lineamientos establecidos por esta ley.
- Creación del Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFETEL) como organismo regulador. También se establece la creación de tribunales judiciales especializados en radiodifusión, telecomunicaciones y competencia económica.
- Se le otorga al Congreso de la Unión la responsabilidad de realizar los ajustes necesarios al marco legal en relación con el uso del espectro radioeléctrico y las redes de telecomunicaciones.
- Apertura del 100% de la inversión extranjera directa en servicios de telecomunicaciones y del 49% en servicios de radiodifusión bajo el principio de reciprocidad.
- Asignación al Ejecutivo Federal la política de inclusión digital en cuestiones relacionadas con infraestructura y conectividad, tecnologías de la información y comunicación, programas gubernamentales y datos abiertos, con el fin de garantizar la integración de la población en la sociedad de la información y el conocimiento.

En 2017, la OCDE presentó un estudio actualizado sobre la situación de las telecomunicaciones en México, el cual reveló que el país había cumplido con 28 de las 31 recomendaciones realizadas por la organización. Entre los logros más destacados se encontraba un aumento en el número de suscriptores a servicios de banda ancha, la reducción en los precios de los servicios móviles, aumento en el margen de ingresos y una mayor disponibilidad de inversión en el mercado. Además, la OCDE realizó nuevas recomendaciones que impulsaron una nueva reforma en 2021. Algunas de estas recomendaciones incluyeron la eliminación del impuesto especial sobre los servicios de telecomunicaciones y la alineación de las facultades entre los distintos reguladores para la implementación de políticas públicas que permitieran cumplir con mayor efectividad las metas de la reforma.

El 16 de abril de 2021, se llevó a cabo la nueva reforma a la Ley Federal de Telecomunicaciones con el objetivo principal de abordar la criminalidad y los delitos cibernéticos. Uno de los aspectos que más suscitó el debate en esta ley fue la creación de un padrón nacional para el registro de usuarios y la información compartida con terceros. En virtud de esta modificación, los usuarios de telefonía

móvil están obligados a proporcionar datos personales para su registro de forma biométrica. Además, se estableció que el Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFT) sería el organismo encargado de regular y supervisar el cumplimiento de esta normativa, a través de la suspensión de servicios a los usuarios que operen de forma indebida.

Esta reforma generó discusiones y debates en todo México respecto la privacidad de los usuarios y la regulación de las telecomunicaciones en el entorno digital. Su implementación y las implicaciones a largo plazo siguen siendo temas de interés y atención tanto a nivel nacional como internacional.



Universidad de  
**San Andrés**

### 3. Participación de Mercado

La industria de telecomunicaciones en México se ha caracterizado históricamente por tener elevados niveles de concentración. Esto se debe no sólo a causa de la naturaleza organizacional de la industria sino también a circunstancias económicas, políticas y sociales que prevalecieron en el país sobre todo durante los años setenta. Tras la entrada en vigor de la nueva ley de medios, se ha observado una mayor aceleración e intensificación de los servicios entre las personas, hogares y empresas del país. No obstante, aún hay empresas que presentan limitaciones en términos de infraestructura y tecnología.

En la actualidad, Televisa se enfrenta a un mercado altamente competitivo en todas sus áreas de actividad, que incluyen la transmisión de señales, la venta de publicidad, la producción de contenidos, la prestación de servicios y las tarifas. Para comprender mejor su posición en el mercado, es esencial llevar a cabo un análisis detallado de la participación de mercado en cada uno de estos servicios, junto con una evaluación de sus competidores principales. Esto permitirá identificar oportunidades de crecimiento, áreas de mejora y estrategias para mantener su competitividad.

#### 3.1 Servicio de internet fijo

El número de suscripciones a servicios de Internet fijo en México ha experimentado un notable crecimiento. En diciembre de 2022, se contabilizaron 26.1 millones de suscripciones a este servicio, lo que representa un aumento anual del 6,2%, equivalente a 1.5 millones de suscripciones adicionales en comparación con diciembre de 2021. En términos de hogares, esta cifra es equivalente a 70 suscripciones por cada 100 hogares.

Al examinar las disparidades en la cantidad de accesos por cada 100 hogares en los Estados de México, se resaltan las cuatro entidades federativas con la mayor proporción de accesos por cada 100 hogares: la ciudad de México con 99, Baja California con 94, Nuevo León con 94 y Jalisco con 84. Por otro lado, se identificaron las entidades con una cantidad significativamente menor, con menos de 40 accesos por cada 100 hogares, entre las que se encuentran Michoacán de Ocampo con 35, Tabasco con 35, Oaxaca con 28 y Chiapas con 26.

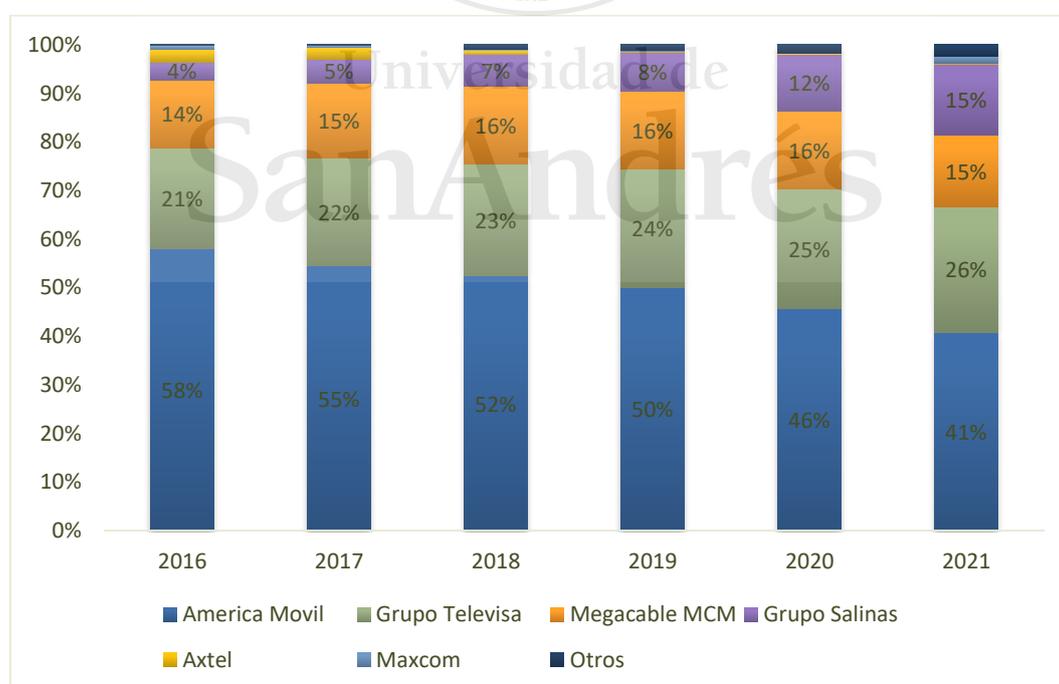
En lo que respecta a las tecnologías utilizadas para ofrecer el servicio, se evidencia una notable reducción en los accesos proporcionados a través de la línea digital del abonado (DSL), los cuales en diciembre de 2022 representaron 3.5 millones, equivalente al 13,4% del total. Este hecho marca un

cambio significativo en comparación con diciembre de 2021, cuando los accesos DSL ascendían a 5.1 millones, representando el 20,8% del total.

Además, es evidente un aumento en los rangos de velocidad ofrecidos por los operadores de telecomunicaciones. En diciembre de 2020, el 95% de los accesos se ofrecían con velocidades de 10 Mbps o superiores, en contraste con junio de 2013, cuando el 92% de los accesos tenía velocidades inferiores a 10 Mbps. Los accesos con velocidades superiores a 100 Mbps experimentaron un impresionante aumento del 137% entre diciembre de 2019 y diciembre de 2020, pasando de 737 mil a 1.7 millones de accesos.

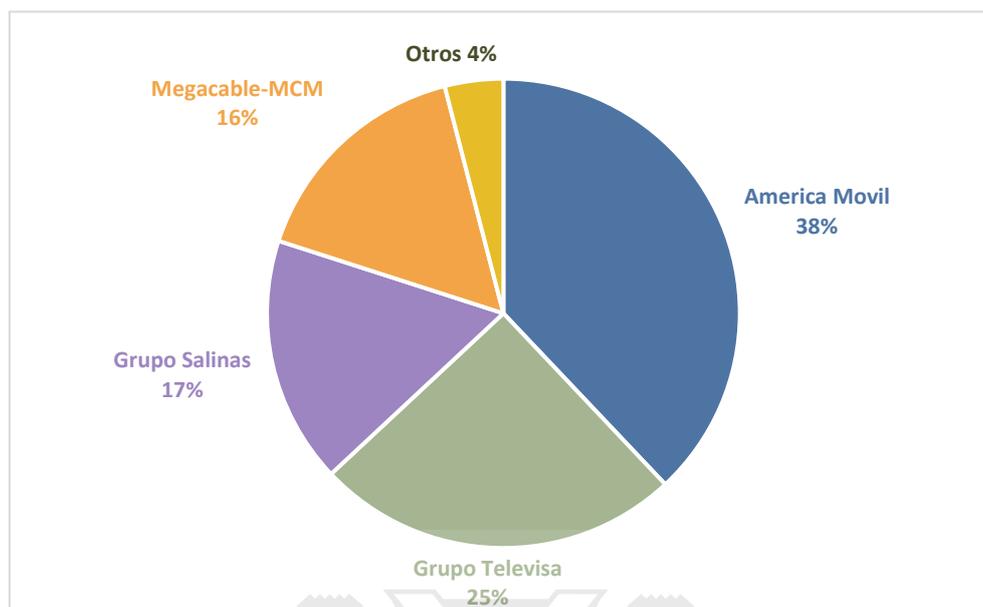
El gráfico a continuación ilustra la evolución de la cuota de mercado en el servicio fijo de acceso a Internet en el período comprendido entre diciembre de 2016 y diciembre de 2021. Se destaca una disminución significativa del 17% en la participación del agente económico preponderante (AEP), América Móvil. Esta empresa pasó de ostentar el 58% de los accesos a nivel nacional a representar tan solo el 41%. En 2021, su cuota de mercado se situó por debajo del 50%, marcando un cambio sustancial en la dinámica del mercado. Simultáneamente, Televisa experimentó un aumento del 14% en su participación, alcanzando un margen del 26%, y Megacable obtuvo el 15%.

Gráfico nº 18 – Cuota de mercado en el servicio de Internet fijo 2016-2021 (% medido en accesos)



Fuente: Elaboración propia con datos del reporte anual estadístico del IFT en 2021.

Gráfico nº 19 – Cuota de mercado en el servicio de Internet fijo al 4T de 2022 (% medido en accesos)



Fuente: Elaboración propia con información estadística del IFT al 4T en 2022.

Hasta el cuarto trimestre de 2022, se registraron un total de 26.1 millones de suscripciones a servicios de Internet fijo. La distribución de participación en el mercado se distribuyó de la siguiente manera: América Móvil representó el 38%, Grupo Televisa el 25%, Grupo Salinas el 17%, y Megacable el 16%. Estos cambios reflejan transformaciones notables en la estructura competitiva del sector de acceso a Internet durante ese periodo, indicando un aumento constante en la participación en este servicio a lo largo de los años.

### 3.2 Servicio de telefonía fija

Hasta septiembre de 2022, el número de líneas en el servicio de telefonía fija alcanzó la cifra de 26.6 millones, reflejando un crecimiento anual del 7,6%. Este incremento anual equivale a la adición de 1.9 millones de líneas en un solo año.

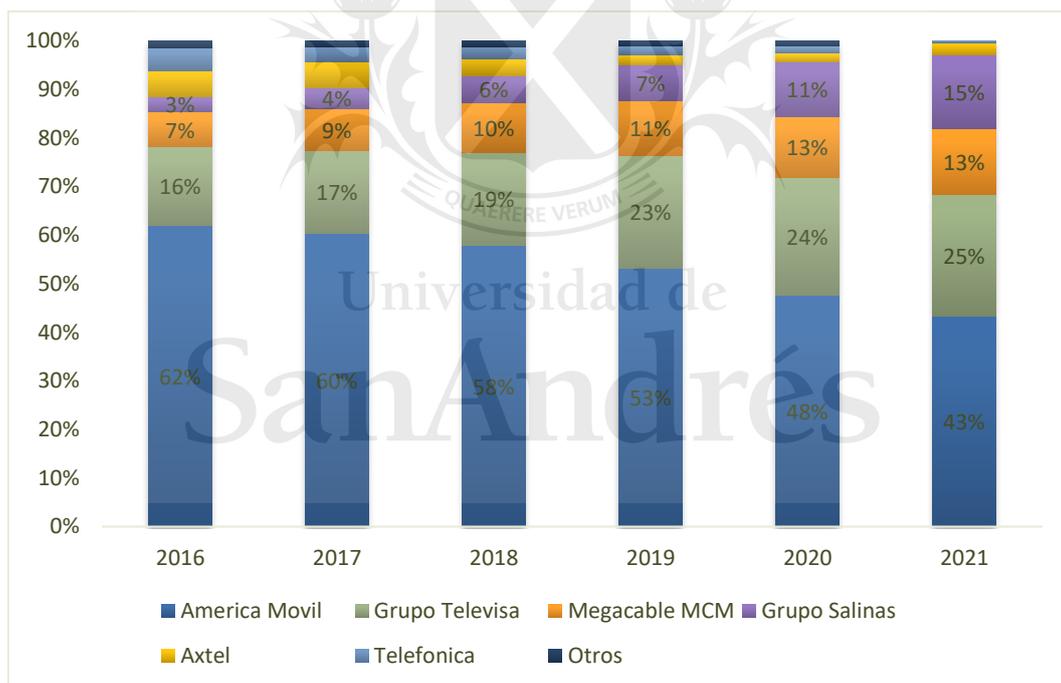
Las entidades federativas que mostraron la mayor concentración de líneas fueron la Ciudad de México con 4.6 millones, seguida por el Estado de México con 3.6 millones, y Jalisco con 2.1 millones. Por otro lado, los estados con la menor cantidad de líneas fueron Baja California Sur con 183 mil, Colima con 157 mil, y Campeche con 117 mil.

En cuanto a la disponibilidad de este servicio en los hogares, se observa que en septiembre de 2021 había 68 líneas por cada 100 hogares en México. Para septiembre de 2022, esta cifra experimentó un aumento, alcanzando las 71 líneas por cada 100 hogares.

A pesar del incremento en el número de líneas, se evidenció una disminución anual en el tráfico de minutos en septiembre de 2022, comparado con el mismo mes del año anterior, registrando una reducción del 14,8%. A lo largo de todo el año 2022, se observó un declive en el tráfico de minutos locales por línea, descendiendo de 67 minutos por línea en enero de 2022 a 55 minutos por línea en septiembre del mismo año.

El gráfico a continuación presenta la evolución de la cuota de mercado en el servicio de telefonía fija entre 2016 y 2021. Es destacable observar cómo la participación de América Móvil se redujo en 19 puntos porcentuales, disminuyendo del 62% de las líneas en 2016 al 43% de las líneas en 2021. Esta disminución en la cuota de mercado ha abierto espacio para que Televisa con el 25%, y otros competidores, ejerzan una mayor influencia en este servicio.

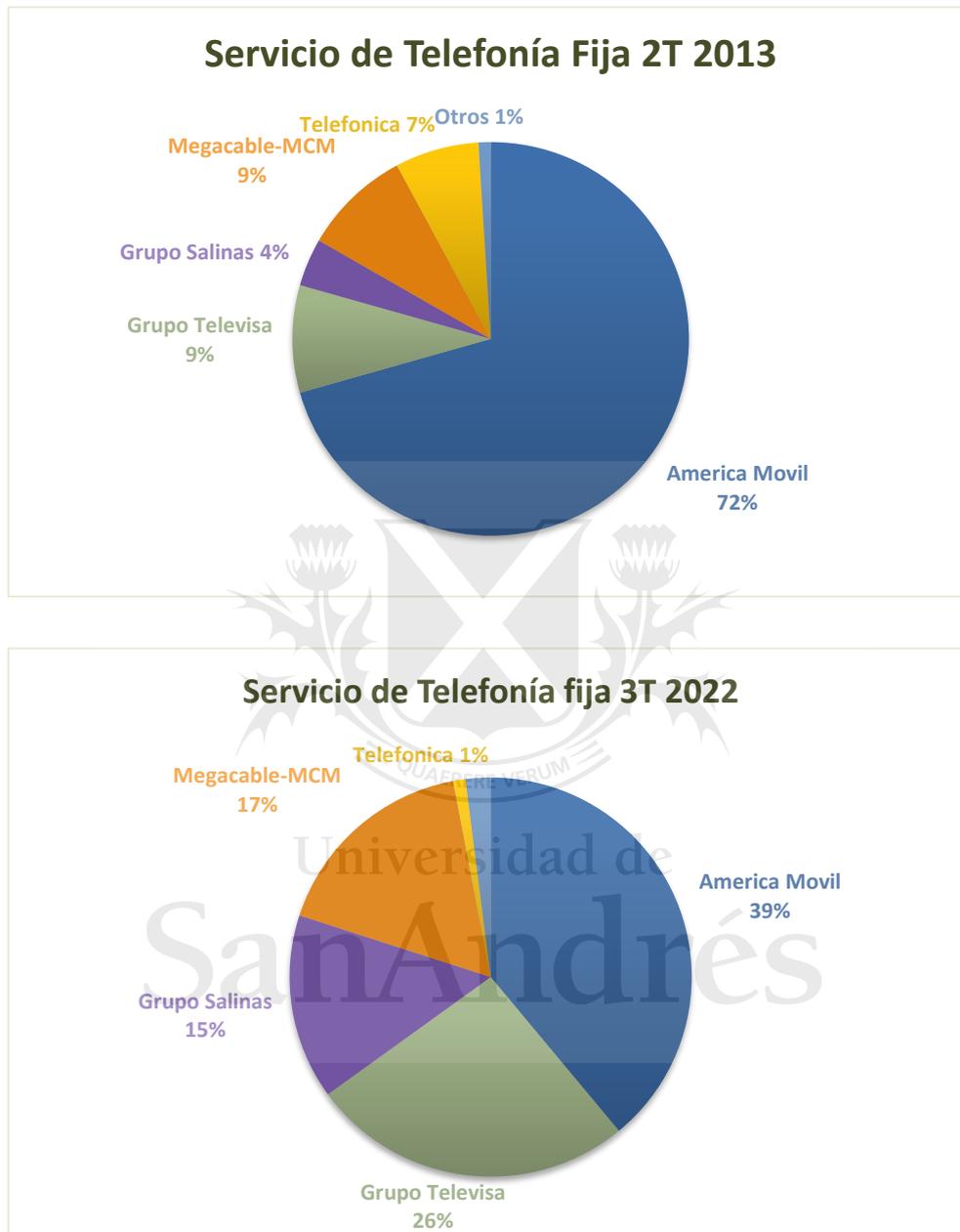
Gráfico nº 20 – Cuota de mercado en el servicio de telefonía fija 2016-2020 (% de accesos medido en n.º de líneas)



Fuente: Elaboración propia con datos del reporte anual estadístico del IFT.

EL siguiente gráfico, muestra una comparación de la participación de mercado en el servicio de telefonía fija desde el segundo trimestre de 2013 hasta el tercer trimestre de 2022.

Gráfico nº 21 – Cuota de mercado en el servicio de telefonía fija comparación entre el 2T 2013 y 3T 2022 (% de accesos medido en n.º de líneas)



Fuente: Elaboración propia con datos de nota técnica del IFT al 3T en 2022.

En términos absolutos, la participación de mercado de los operadores, medida por el número de líneas al servicio de telefonía, aumentó en un 39% desde junio de 2013 hasta septiembre de 2022. Durante este mismo período, se destaca un aumento en el número de líneas proporcionadas por Televisa, que incrementó su participación de mercado en un 17% en comparación con el segundo trimestre de 2013, alcanzando un total del 26%, y Totalplay, que aumentó de 3.5 a 4.6 millones de líneas, representando un impresionante incremento anual del 29,3%.

### 3.3 Servicio de televisión restringida

En diciembre de 2022, el número de accesos a servicios de televisión restringida se situó en 24.3 millones, marcando una disminución anual del 3,8%, equivalente a aproximadamente 946 mil accesos menos en comparación con el año anterior. Al analizar el número de accesos de televisión restringida por cada 100 hogares a nivel nacional, se observa que en diciembre de 2022 se alcanzó un total de 65 accesos por cada 100 hogares.

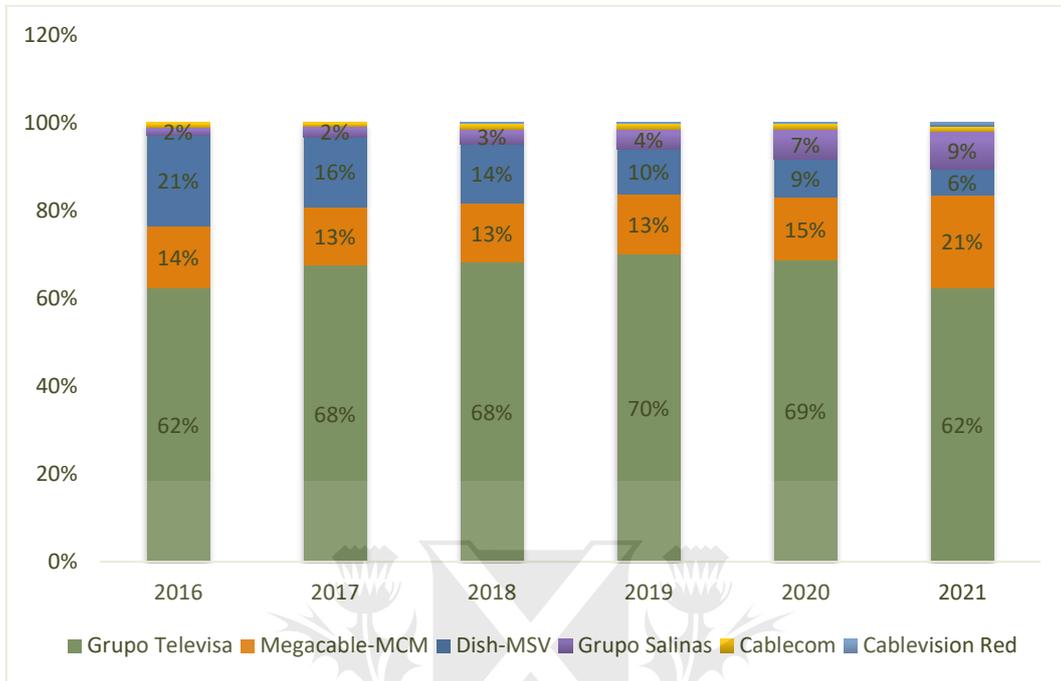
En relación con las cinco entidades federativas que presentan el mayor número de accesos a servicios de televisión restringida, resaltan el Estado de México con 3 millones, Ciudad de México con 2.4 millones, Jalisco con 1.7 millones, Veracruz con 1.4 millones y Nuevo León con 1.3 millones. Por otro lado, los cinco estados federativos con el menor número de accesos son Campeche con 135 mil, Colima con 150 mil, Tlaxcala con 196 mil, Aguascalientes con 213 mil y Baja California Sur con 214 mil.

En términos de la proporción de accesos por cada 100 hogares, Chiapas con 39 y Oaxaca con 49 son los estados con menor alcance de este servicio, mientras que Querétaro con 105 y Sonora con 89 lideran con el mayor número de accesos por cada 100 hogares.

En cuanto a las tecnologías de conexión en el servicio de televisión restringida en el ámbito residencial, el 65% de los accesos se realizaron a través de cable coaxial, el 20% vía satélite y el 14% mediante Televisión por Protocolo de Internet (IPTV). En el ámbito no residencial, el 87% de los accesos se proporcionaron a través de cable coaxial, el 11% mediante IPTV y el 2% vía satélite. Estos datos destacan las preferencias y tendencias tecnológicas vigentes en el mercado actual de servicios de televisión restringida.

Como podemos observar en el siguiente gráfico, en relación con la cuota de mercado en el servicio de televisión restringida, medida en términos de accesos, se ha mantenido en niveles comparables desde 2016. Esta estabilidad se atribuye, en parte, a la reducción en el número de operadores presentes en el mercado. Televisa continúa liderando en la participación de este servicio, junto con Megacable, consolidando su posición dominante.

Gráfico nº 22 – Cuota de mercado en el servicio de televisión restringida 2016-2021 (% medido accesos)



Fuente: Elaboración propia con datos del reporte anuario estadístico del IFT.

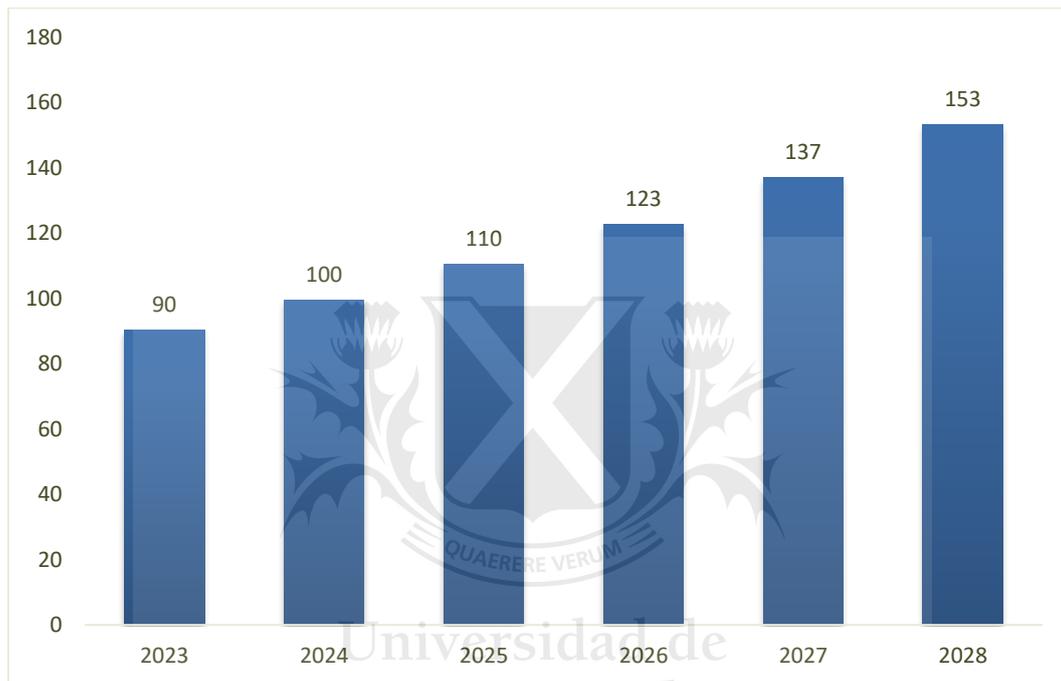
### 3.4 Expectativas de crecimiento por servicio a nivel nacional

Para el año 2023, las empresas de telecomunicaciones se encuentran ante diversos desafíos que abarcan inversiones, suscripciones y la disponibilidad del espectro, así como la competencia en el sector y la adopción de nuevas tecnologías. La inversión en redes de nueva generación destaca como la principal estrategia comercial, ya que permite agregar valor a las ofertas comerciales y reducir los costos de los servicios. La innovación tecnológica desempeña un papel crucial en el desarrollo del sector de las telecomunicaciones y en la expansión del ecosistema digital. Además, se deben considerar otros desafíos asociados a la situación macroeconómica derivada de la pandemia y eventos geopolíticos que han acentuado la recesión económica a nivel global.

En términos de ingresos, los expertos sugieren que el servicio de banda ancha móvil será el único que experimentará un crecimiento, mientras que las empresas prevén un aumento en los ingresos asociados con los servicios de banda ancha fija y el servicio móvil de telefonía. Esta perspectiva se ve impulsada por un aumento de la inversión, lo que sugiere un crecimiento en el sector de las telecomunicaciones en México.

En términos de accesos, como podemos ver en el siguiente gráfico, se prevé que la cuota de mercado medido en términos de accesos a los servicios de internet, telefonía y televisión restringida tengan un incremento del 70% en los accesos, desde 2023 hasta 2028, reflejando un panorama de expansión en el mercado de las telecomunicaciones en México.

Gráfico nº 25 – Proyección de la cuota de mercado a los servicios fijos 2023-2028 por cada 100 hogares

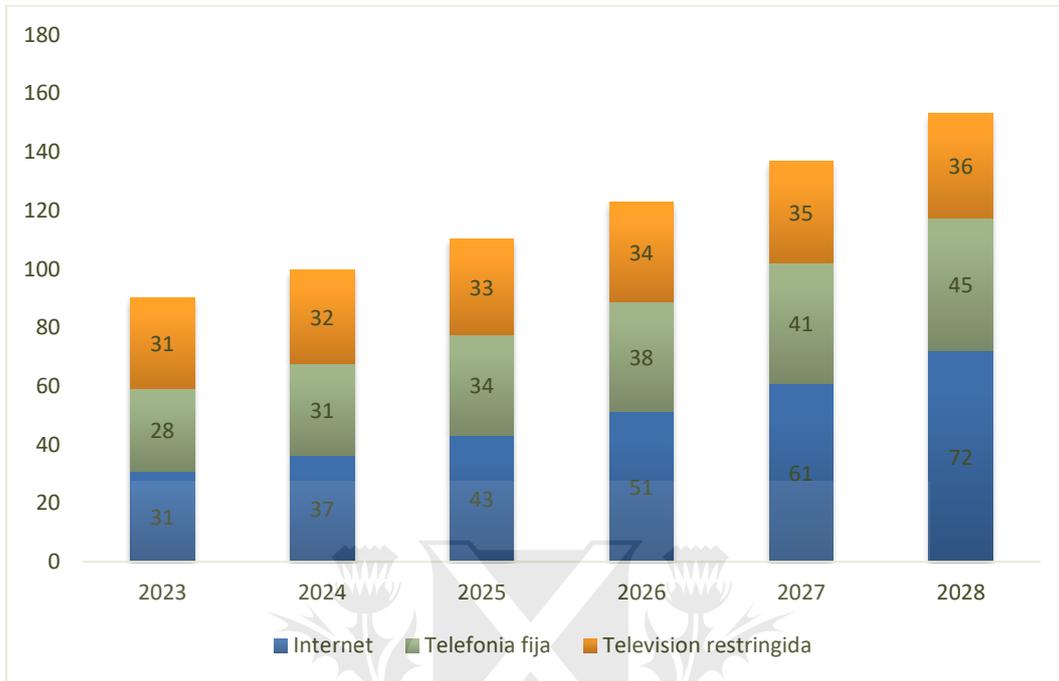


Fuente: Elaboración propia con información estadística del IFT en 2022.

En cuanto a la evolución de los accesos por servicio, se observa en el siguiente gráfico que este crecimiento estará impulsado en gran medida por el servicio de internet, que va a pasar de un total de 31 accesos por cada 100 hogares en 2023 a 72 accesos en 2028.

Por otra parte, también se observa un incremento en los accesos del servicio de telefonía fija que va a pasar de un total de 28 líneas por cada 100 hogares en 2023 a 42 líneas en 2028. Mientras que el servicio de televisión restringida crecerá en menor medida debido a la alta competencia de los nuevos servicios de video y streaming.

Gráfico nº 26 – Proyección de los accesos a los servicios de internet, telefonía y televisión restringida 2023-2028 por cada 100 hogares



Fuente: Elaboración propia con información estadística del IFT.

En general, se vislumbra un escenario favorable para las telecomunicaciones debido a la expansión de su cobertura, capacidad instalada y calidad de redes en una marcada transición hacia los servicios de nueva generación. No obstante, todavía se enfrentan desafíos en términos del avance de la competencia en el mercado de las telecomunicaciones.

### 3.5 Análisis cualitativo de Televisa con el modelo de Porter

En esta sección, se llevará a cabo un análisis cualitativo de la empresa Televisa utilizando el modelo de las Cinco Fuerzas Competitivas desarrollado por Michael E. Porter en 2008. Según Porter, para asegurar la capacidad de obtener beneficios a largo plazo, es crucial evaluar cinco aspectos clave que interactúan en las empresas: competidores existentes, clientes, proveedores, amenaza de nuevos participantes en el mercado y productos sustitutos.

#### 3.5.1 Rivalidad entre competidores existentes

Televisa se enfrenta a una intensa competencia en el mercado de medios de comunicación. Sus principales competidores incluyen a Grupo Telefónica, TV Azteca y otras cadenas de televisión tanto a nivel nacional como internacional. La rivalidad en este sector es alta, principalmente debido a la

constante lucha por la audiencia y la inversión publicitaria. Los competidores compiten activamente por obtener contenido exclusivo, programas populares y derechos de transmisión de eventos deportivos. Para mantener su competitividad, Televisa debe realizar inversiones sustanciales en tecnología y contenido de alta calidad, lo que conlleva aumentos significativos en los costos operativos.

### *3.5.2 Amenaza de nuevos competidores*

La entrada de nuevos competidores en la industria de medios de comunicación puede ser un desafío debido a las barreras de entrada significativas. Esto incluye la necesidad de adquirir derechos de contenido atractivo, construir infraestructura de transmisión y establecer relaciones sólidas con anunciantes y patrocinadores. Sin embargo, con la proliferación de servicios de transmisión en línea y medios digitales se están creando nuevas oportunidades para la entrada de competidores en el sector de medios y entretenimiento.

### *3.5.3 Poder de negociación de los proveedores*

Los proveedores de contenido, como las productoras de películas y los estudios de televisión, mantienen cierto poder de negociación, dado que su colaboración es esencial para la creación de programas y contenido de alta calidad. No obstante, Televisa, gracias a su posición en el mercado y su historial de adquisición de contenido, podría disfrutar de una posición más sólida en las negociaciones con estos proveedores, especialmente después de la reestructuración de su segmento de contenidos con Univisión. Asimismo, la compañía proyecta una perspectiva de sus servicios a nivel internacional y un mejor posicionamiento en los Estados Unidos.

### *3.5.4 Poder de negociación de los compradores*

Los principales compradores de Televisa son los anunciantes y las audiencias. Los anunciantes poseen cierto poder de negociación dada la diversidad de opciones disponibles para la publicidad, que incluyen otros medios y plataformas digitales. Por su parte, las audiencias disfrutan de numerosas alternativas de entretenimiento y pueden cambiar de canal o plataforma con facilidad. Para retener esta audiencia, Televisa debe mantener el atractivo en su oferta de calidad, especialmente para aumentar la participación en sus RGUs de Cable y Sky.

### *3.5.5 Amenaza de productos o servicios sustitutos*

En la era digital, los productos y servicios sustitutos son una amenaza constante para Televisa. Los servicios de transmisión en línea, como Netflix, Amazon Prime Video y Disney+, ofrecen una

alternativa al contenido de la televisión tradicional. Además, la creciente popularidad de las redes sociales y las plataformas de video en línea, como YouTube, también compiten por la atención de la audiencia.

En este análisis, podemos ver que Televisa opera en un mercado altamente competitivo y está expuesta a la presión constante de los cambios tecnológicos y las preferencias cambiantes de los consumidores. Para mantener su posición de mercado, la empresa debe continuar invirtiendo en contenido de calidad y adaptarse a las nuevas tendencias en medios y entretenimiento.

### 3.6 Factores de riesgo

Para concluir el análisis de la industria, es esencial comprender los factores de riesgo que podrían impactar el desempeño futuro de Televisa. Algunos de estos riesgos incluyen:

#### 3.6.1 Cambios Regulatorios

Televisa está sujeta a cambios en las regulaciones gubernamentales que abarcan áreas como radiodifusión, telecomunicaciones y competencia económica. En particular, la Ley Federal de Competencia Económica (LFTR) y sus reglamentos pueden influir en diversas actividades de la compañía, como su capacidad para introducir nuevos productos o servicios, y realizar nuevas inversiones en sectores comerciales. Además, estas regulaciones pueden afectar la capacidad de la compañía para establecer tarifas y la forma en que presta productos y servicios, requiriendo en algunos casos la aprobación del Instituto Federal de Telecomunicaciones (IFETEL) o la Comisión Federal de Competencia Económica (Cofece), dependiendo de la naturaleza de la transacción o acuerdo.

#### 3.6.2 Cambios Fiscales

Televisa podría identificar debilidades materiales en sus controles internos relacionados con la preparación de sus estados financieros en el futuro. Estas debilidades materiales, definidas según los estándares establecidos por el Consejo de Supervisión Contable a Compañías Públicas, podrían representar deficiencias que aumenten la probabilidad de errores significativos en los estados financieros de la compañía, comprometiendo así la precisión de los resultados financieros y su capacidad para cumplir con los requisitos regulatorios.

### 3.6.3 Competencia

La industria de medios y entretenimiento es altamente competitiva. En la misma, se observa una transformación de la competencia de los operadores tradicionales a plataformas de transmisión en línea (OTT) y servicios digitales. Además, el mercado convergente ha permitido a los concesionarios de servicios de telecomunicaciones ofrecer servicios adicionales más allá de su concesión original, intensificando aún más la competencia. La constante evolución de las tecnologías de distribución, especialmente a través de Internet, agrega complejidad a la competencia en la industria.

### 3.6.4 Cambio en los Hábitos de Consumo

La transición de la televisión por cable a servicios de streaming y otros cambios en los hábitos de consumo de medios pueden afectar los ingresos por publicidad y suscriptores de Televisa. Esto también podría limitar su capacidad para adquirir contenido en el futuro y afectar la calidad de la oferta a su audiencia.

### 3.6.5 Condiciones Económicas

La inestabilidad de los mercados financieros globales y el lento crecimiento económico en los países en los que Televisa opera pueden disminuir el gasto de los consumidores y aumentar los costos de financiamiento. Dificultades en los mercados financieros podrían afectar a algunos clientes de Televisa, y las operaciones derivadas podrían exponerla a problemas financieros de sus contrapartes. Además, un aumento en las tasas de interés en Estados Unidos podría impactar negativamente la economía mexicana y, por tanto, afectar la situación financiera y el desempeño de Televisa.

### 3.6.6 Cambios tecnológicos y de ciberseguridad

En la era digital, las amenazas cibernéticas son un riesgo constante. Un ciberataque podría comprometer la seguridad de los datos y la operación de Televisa. Aunque no se han registrado incidentes relevantes hasta la fecha, la compañía reconoce la necesidad de invertir en seguridad cibernética para mitigar riesgos futuros. Es importante destacar que estos riesgos pueden variar con el tiempo y estar interconectados, lo que subraya la importancia de una gestión efectiva en los riesgos de Televisa.

## 4. Análisis Financiero

En primer lugar, se realizará un análisis del desempeño histórico operativo y financiero de Televisa en el que se abordaran las principales métricas y ratios del negocio entre los años 2016 y 2022. Adicionalmente, se consultarán reportes financieros que proveen algunas indicaciones específicas respecto del negocio y estrategias de crecimiento de la compañía. Por último, se realizará un análisis de rentabilidad de los principales competidores en el mercado.

En este punto, es importante aclarar las reglas de contabilidad que utiliza Televisa para reconocer sus ingresos. La compañía reconoce ingresos cuando el monto puede ser determinado razonablemente y se han cumplido los criterios específicos para el desarrollo de cada una de sus actividades. Estos ingresos son estimados en base a resultados históricos teniendo en cuenta el tipo de cliente, transacción y condiciones de cada acuerdo.

Para evaluar los procedimientos de rentabilidad de la compañía se tendrán en cuenta los siguientes aspectos:

- Análisis de sensibilidad de la tasa de crecimiento a largo plazo, tasa de descuento y múltiplos de mercado en la determinación del valor contable de la compañía.
- Comparación de las proyecciones históricas contra los flujo de efectivos reales.
- Comparación de las expectativas del año anterior contra los resultados reales del año en curso. En este punto, es importante aclarar que hasta el año 2020, los ingresos generados por el segmento de Contenidos con Univisión no estaban consolidados en el balance consolidado de Televisa.
- Para el análisis de los costos operativos, se consideró la utilidad operativa del estado de resultados y se creó una base de suscriptores de los RGUs de Cable y Sky teniendo en cuenta los costos de los servicios de cable, banda ancha, voz y red móvil.

En el análisis operativo se tuvieron en consideración los siguientes aspectos:

- *Ganancias operativas antes de intereses e impuestos (EBIT)*: se excluyeron los intereses de deuda y partidas especiales antes de impuestos, gastos relacionados con personal, utilería, distribución e instalación de equipos. Además de otros elementos relacionados con las actividades operativas en curso.
- *Variación cambiaria*: en todos los márgenes se consideró la variación cambiaria del peso mexicano y el dólar estadounidense con datos obtenidos del FMI y el Banco Mundial.
- *Ganancias netas ajustadas*: se evaluó el impacto de las depreciaciones y amortizaciones con las ganancias operativas antes de intereses e impuestos.

En el anexo se han incluido los estados contables de Televisa para el periodo 2016 a 2022. A continuación, se detallan los aspectos más relevantes de los mismos.

#### 4.1 Evolución del estado de resultados

##### 4.1.1 Evolución de los costos

En contraposición a los ingresos generados por las ventas, es esencial analizar los costos operativos en los que la compañía incurre para llevar a cabo sus operaciones. Estos costos se dividen en costos de ventas, costos fijos, gastos de administración, amortizaciones y otros costos extraordinarios.

Tabla nº 7 – Análisis de los costos operativos de Televisa 2016-2022 en millones de dólares USD

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Costo de ventas	\$2.802	\$2.830	\$3.006	\$3.068	\$2.676	\$2.332	\$2.432
Gastos de comercialización	\$583	\$558	\$573	\$577	\$487	\$405	\$470
Gastos de Administración	\$710	\$716	\$714	\$689	\$597	\$609	\$601
<b>Costos operativos</b>	<b>\$4.096</b>	<b>\$4.104</b>	<b>\$4.293</b>	<b>\$4.334</b>	<b>\$3.759</b>	<b>\$3.345</b>	<b>\$3.502</b>

Fuente: Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

- *Costo de ventas*

Hasta el 31 de enero de 2022, los costos de ventas englobaban los gastos vinculados a la producción de la programación, la programación adquirida y los derechos de transmisión. Esto se aplicaba tanto en el momento de la transmisión como cuando los programas producidos estaban disponibles para su emisión, dado que formaban parte del negocio anterior de Contenidos de Televisa.

Después del 31 de enero de 2022, el costo de ventas abarca los gastos vinculados a los derechos de transmisión y la programación adquirida al momento de la transmisión, beneficios a empleados y beneficios post-empleo, mantenimiento e interconexiones de red, enlaces satelitales, papel e impresión, depreciación de propiedades, planta y equipo, arrendamientos de inmuebles, y amortización de activos intangibles.

En 2022, el costo de ventas de la compañía fue de USD \$2.432 millones de dólares, esto represento un incremento del 4% comparado con el ejercicio de 2021 levemente por encima del promedio 2017-2022 (-2%). Este incremento se debe a mayores costos en los segmentos de Cable y Otros Negocios.

- *Gastos de comercialización y administración*

Los gastos de comercialización y los gastos de administración engloban principalmente beneficios a empleados, comisiones sobre ventas, beneficios post-empleo, compensación a empleados basada en acciones, depreciación de propiedades, planta y equipo, arrendamientos de inmuebles y amortización de activos intangibles.

Los gastos de comercialización en 2022 fueron USD \$470 millones de dólares y tuvieron un incremento del 16% respecto al año 2021. Este incremento se atribuyó principalmente a mayores gastos de ventas en los segmentos de Sky y de Cable. Por otra parte, si analizamos los gastos de comercialización entre 2017 y 2022 se observa una disminución del 20% en este periodo.

En relación a los gastos de administración en 2022, se registró un total de USD \$601 millones de dólares con un decrecimiento anual del 1% respecto al año 2021. Este descenso se relaciona con una mayor eficiencia de costos por parte del directorio de la compañía. En un análisis entre 2017 y 2022, se observa que los gastos de administración disminuyeron un 5% a lo largo del periodo.

En el gráfico que se muestra a continuación se puede ver la evolución de los costos operativos de Televisa entre 2016 y 2022, para el análisis expresado anteriormente.

Gráfico nº 27 – Evolución de los costos operativos de Televisa 2016-2022 en millones de dólares USD

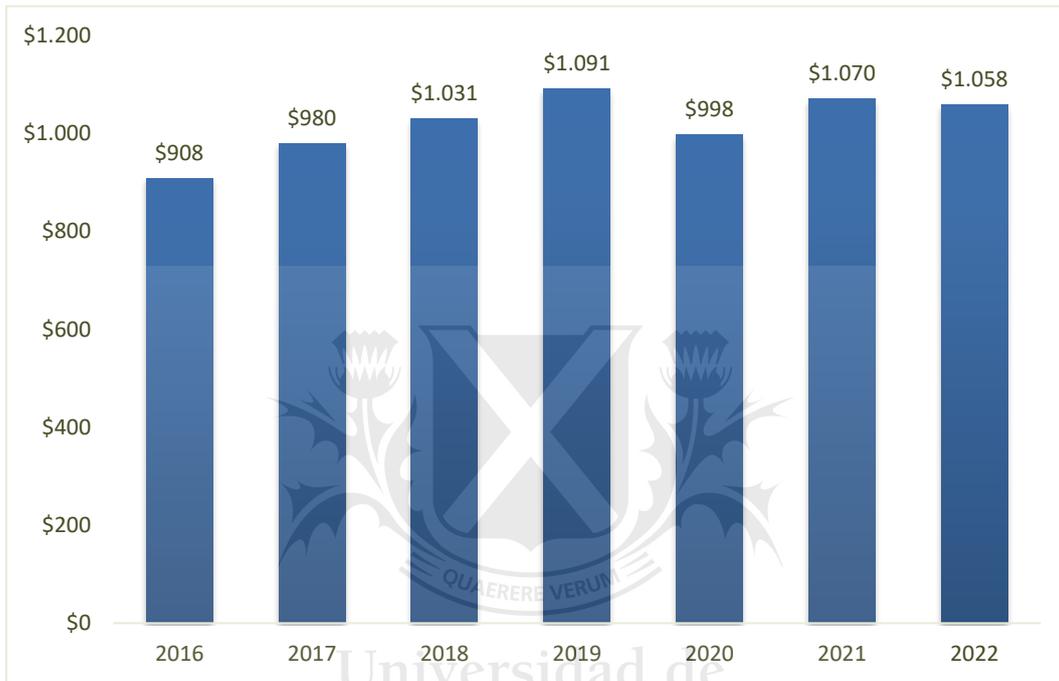


Fuente: Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

- *Depreciaciones y amortizaciones*

El siguiente gráfico presenta la trayectoria de la evolución de las depreciaciones y amortizaciones de televisa entre 2016 y 2022.

Gráfico nº 28 – Evolución de las depreciaciones y amortizaciones de Televisa 2016-2022 en millones de dólares USD



Fuente: Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

Las depreciaciones y amortizaciones en 2022 fueron de USD \$1.058 millones de dólares y registraron una disminución del 1% respecto al año 2021. Sin embargo, a lo largo del periodo entre 2016 y 2022, se observa un incremento del 16% en las mismas.

La depreciación de propiedades, planta y equipo se establece considerando el valor contable de los activos en uso. Este cálculo se realiza mediante el método de línea recta, aplicado a lo largo de las vidas útiles estimadas de los activos, de la siguiente manera:

Tabla nº 8 – Estimación de las depreciaciones y amortizaciones de las vidas útiles de los activos de Televisa al 31 de diciembre de 2022

	Vida útil estimada
Edificios	20-50 años
Equipo técnico	3-30 años
Transpondedores satelitales	15 años
Mobiliario y equipo	10-15 años
Equipo de transporte	4-8 años
Equipo de cómputo	3-6 años
Mejoras a locales arrendados	5-30 años

Fuente: Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

#### 4.1.2 Evolución de los márgenes

La siguiente tabla presenta la evolución de los principales márgenes de Televisa entre 2016 y 2022.

Tabla nº 9 – Análisis de los márgenes de Televisa 2016-2022

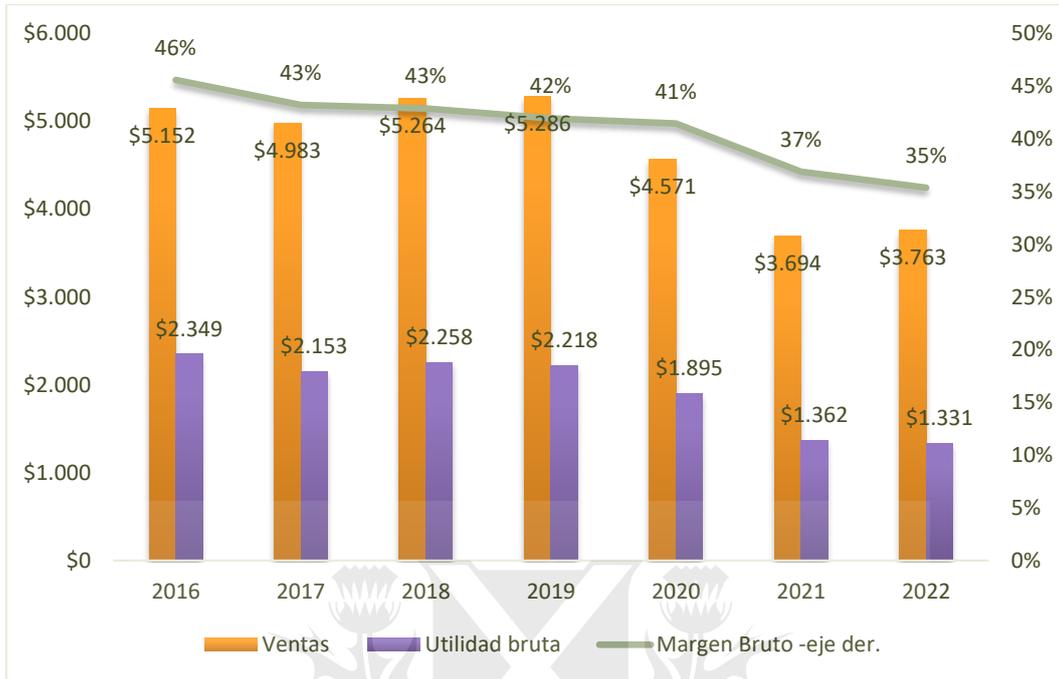
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Margen Bruto	46%	43%	43%	42%	41%	37%	35%
Margen Operativo	17%	15%	20%	17%	18%	14%	6%
Margen EBITDA	35%	35%	40%	37%	40%	43%	34%
Margen Neto	6%	4%	6%	5%	-1%	8%	59%

Fuente: Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

- *Margen Bruto*

El margen bruto es el beneficio de la compañía después de deducir los costos básicos de sus transacciones. El gráfico a continuación presenta un análisis de la evolución de las ventas netas, la utilidad y el margen bruto de Televisa entre 2016 y 2022.

Gráfico nº 29 – Evolución del Margen Bruto de Televisa 2016-2022 (Ventas y Utilidad en millones USD)



Fuente: Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

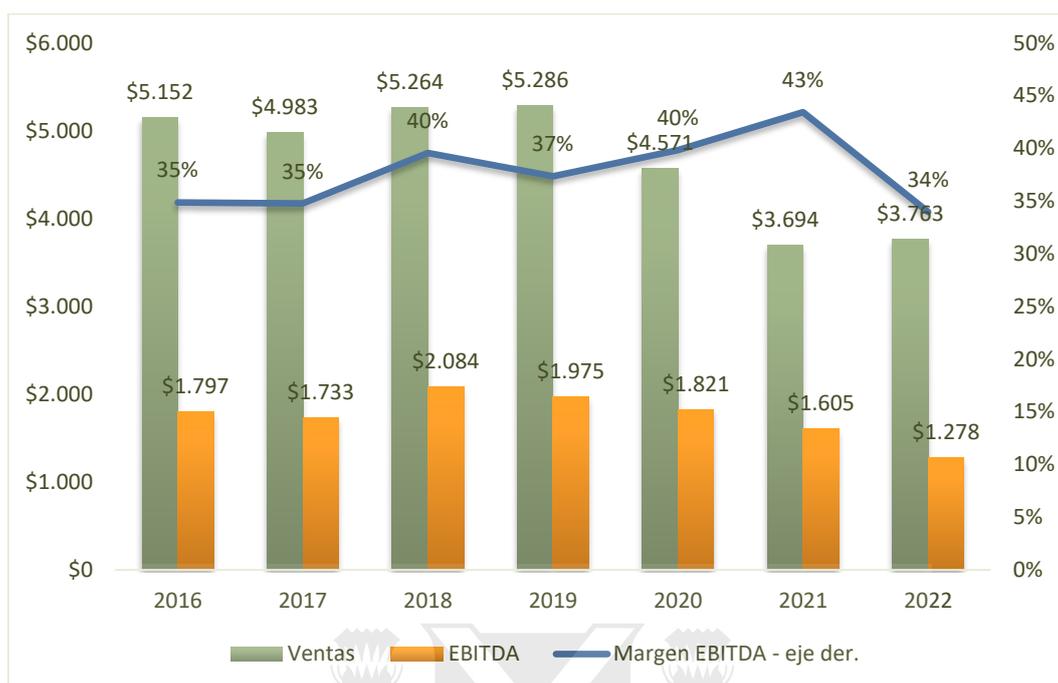
Entre 2016 y 2022, el margen bruto de Televisa tuvo una disminución del 22% durante ese periodo. En un análisis de los últimos tres años, entre 2020 y 2022, se observa que el margen tuvo una disminución del 15%. Esta disminución se debe a una reducción de las ventas de Contenidos en publicidad y menores ventas en los servicios de Sky.

Como podemos ver, este análisis refleja la dinámica de la utilidad bruta de la compañía a lo largo de estos años y cómo la implementación de estrategias, como la reducción de costos y el crecimiento de RGUs, han impactado en el rendimiento financiero de Televisa.

- *Margen EBITDA*

Este ratio permite a la compañía obtener información sobre la rentabilidad en términos de sus procesos operativos. Es decir, es posible analizar si la compañía es capaz de generar beneficios excluyendo aquellos gastos que no están directamente vinculados con el proceso productivo. En el siguiente gráfico se presenta la evolución del margen EBITDA de Televisa.

Gráfico nº 30 – Evolución del Margen EBITDA de Televisa 2016-2022 (Ventas en millones USD)



Fuente: Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

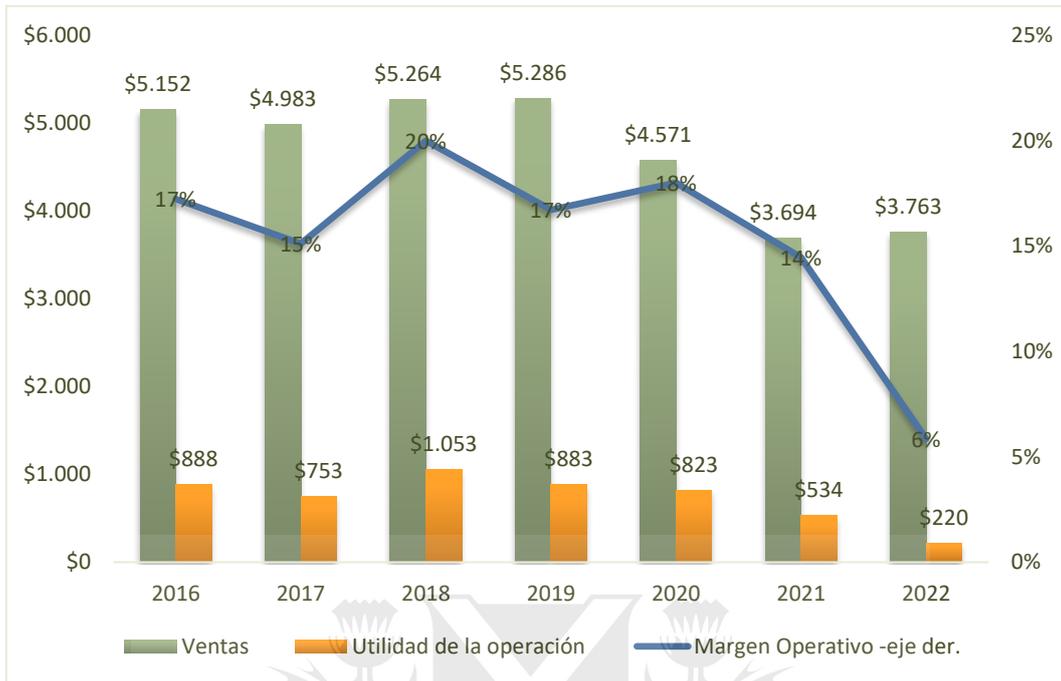
Entre 2016 y 2022, el margen EBITDA tuvo una disminución del 3% durante ese periodo. Sin embargo, si analizamos el margen entre los años 2020 y 2022, se observa que mismo tuvo un decrecimiento del 15%.

En 2020, hubo un incremento del margen posicionándose en 40% debido a una disminución de los costos operativos. A partir de 2021, este margen tuvo un nuevo incremento llegando al 43% y en 2022 se observa una nueva caída, posicionándose en un 34%. Las ventas se mantuvieron relativamente estables entre 2021 y 2022.

- *Margen Operativo*

El margen operativo se define como el cociente entre la utilidad operativa y las ventas. Dado que no tiene en cuenta el efecto de los intereses e impuestos, es un ratio que permite evaluar la rentabilidad de una compañía considerando sus operaciones. En el siguiente gráfico, podemos observar la evolución del margen operativo de Televisa entre 2016 y 2022.

Gráfico nº 31 – Evolución del Margen Operativo de Televisa 2016-2022 (Ventas en millones USD)



Fuente: Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

Entre 2016 y 2022, el margen operativo de Televisa tuvo una disminución del 66% durante ese periodo.

En 2021, se observa una disminución en el margen del 20% debido a una disminución en la utilidad. Esto se debe a un aumento en los gastos de las operaciones en el segmento de Sky. En 2022, se observa una nueva caída en el margen descendiendo hasta el 6%.

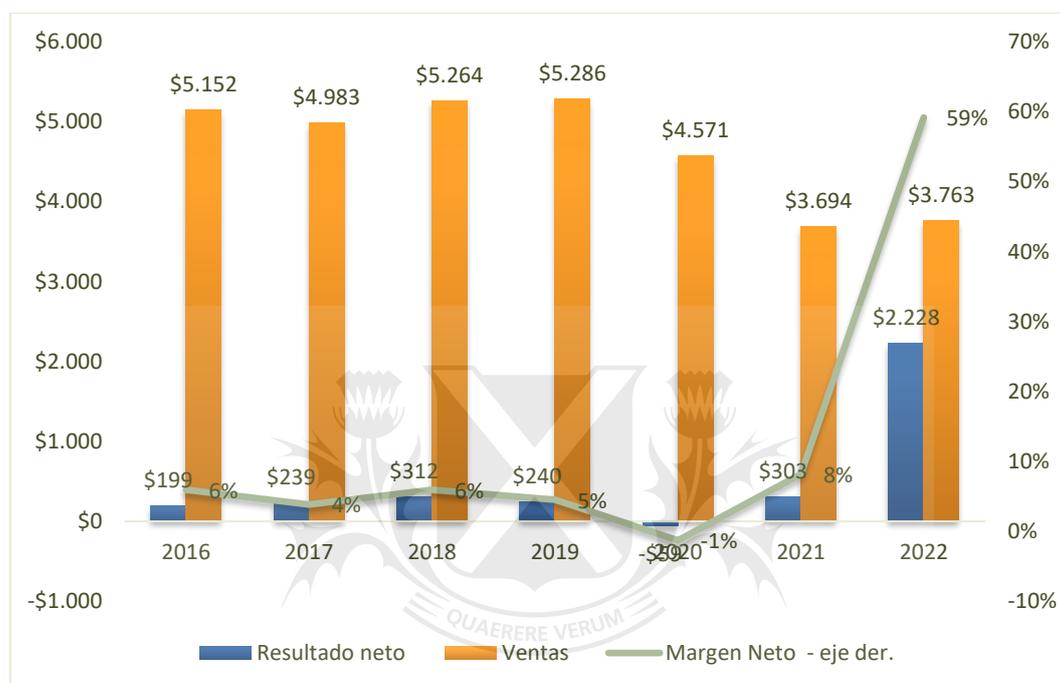
- *Margen Neto*

El margen neto, se observa en el siguiente gráfico, que el mismo se mantuvo constante entre los años 2016 y 2019 aproximándose al 5%. En 2020, se registró una fuerte caída en el margen, aproximándose al 1% debido a la disminución de las ventas luego del periodo de confinamiento durante la pandemia.

Sin embargo, a partir del 2021, se observa una mejora del margen que alcanza un 8%, debido a un aumento en la rentabilidad de la división de Cable.

En el transcurso de 2022, se experimentó un marcado incremento en la utilidad neta, que obtuvo un margen del 59%, impulsado por un crecimiento en las ganancias de las operaciones discontinuadas en el segmento de Contenidos debido a la fusión de Televisa con Univisión.

Gráfico nº 32 – Evolución del Margen Neto de Televisa 2016-2022 (Ventas y Resultado Neto en millones USD)



Fuente: Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

#### 4.1.3 Inversiones de capital

En la tabla a continuación, se presenta la evolución de la trayectoria de las inversiones de Televisa por segmento entre 2016 y 2022.

Tabla nº 10 – Análisis de las Inversiones de Capital de Televisa 2016-2022 en millones de dólares

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Cable	\$984	\$560	\$666	\$675	\$663	\$854	\$646
Sky	\$347	\$211	\$210	\$209	\$250	\$244	\$17
Contenido	\$160	\$114	\$95	\$108	\$27	-	-
Otros Negocios	-	-	-	-	-	\$51	\$193
<b>Total, Inversiones de Capital</b>	<b>\$1.491</b>	<b>\$885</b>	<b>\$970</b>	<b>\$992</b>	<b>\$939</b>	<b>\$1.149</b>	<b>\$856</b>

Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

Entre 2016 y 2022, las inversiones de capital en el segmento del Cable tuvieron en promedio una disminución del 3%, que está en línea con la estrategia de la compañía de lograr una mayor expansión y mejora de los servicios de cable.

En el segmento de Sky, se observa entre 2016 y 2022, una disminución promedio del 93%, que está relacionada con un cambio en la estrategia del negocio, en el cual la compañía prevé mejorar la calidad de sus ventas mediante el aumento de suscripciones a sus servicios pagos.

Las inversiones de capital en el segmento de Contenido se mantuvieron relativamente estables entre hasta 2019. Sin embargo, a partir de 2020, estas inversiones disminuyeron significativamente, relacionado con la reestructuración del segmento de Contenidos con Univisión.

Respecto al segmento de Otros Negocios, no se observan inversiones de capital durante los primeros años del periodo analizado. A partir de 2021, se observó un incremento significativo de las mismas, relacionado con nueva estructura operativa de la compañía.

- *Adquisiciones e inversiones*

En los últimos tres años, Televisa ha tenido un desempeño y evolución importante en sus principales negocios. Además, se han efectuado inversiones relativas a las operaciones principales de la compañía y servicios digitales.

En 2022, Televisa realizó inversiones sustanciales de capital, por un total de USD \$859.8 millones de dólares. De este monto, aproximadamente USD \$645.9 millones se asignaron al segmento de Cable, mientras que USD \$193.1 millones se destinaron al segmento de Sky. El remanente se distribuyó entre los segmentos de Contenidos y Otros Negocios.

Adicionalmente, durante ese mismo año, la empresa proporcionó financiamiento al Grupo de Telecomunicaciones de Alta Capacidad, S.A.P.I. de C.V. ("GTAC") en relación con líneas de crédito a largo plazo y una participación accionaria del 33,3%, por un monto total de USD \$8.4 millones de dólares.

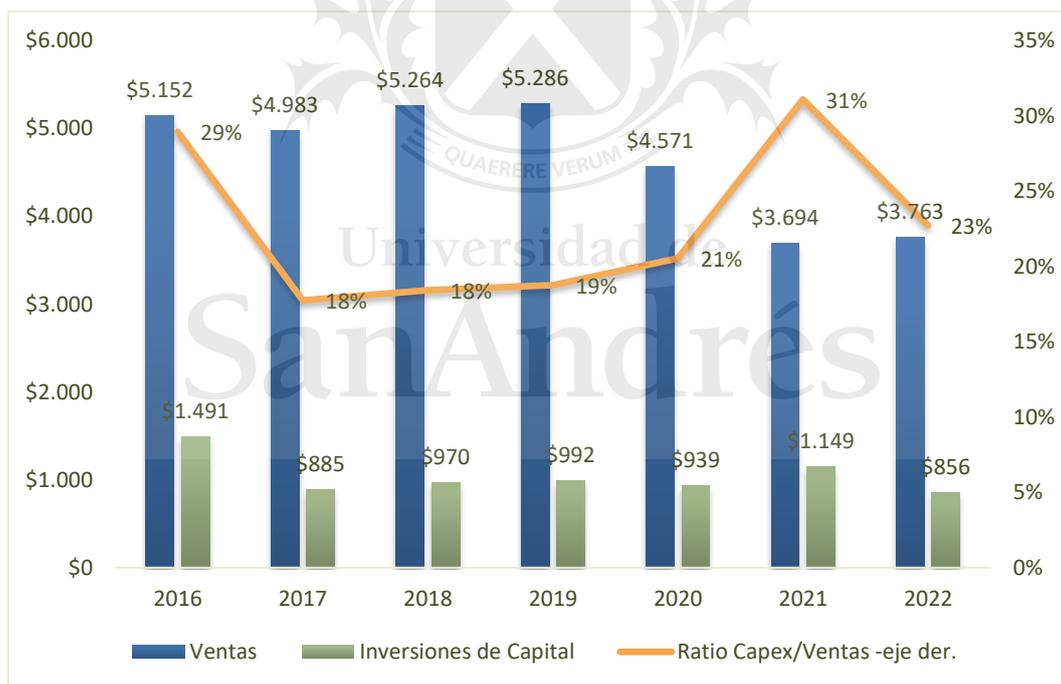
En 2023, Televisa tiene previsto realizar inversiones de capital en propiedades, planta y equipo por un total de USD \$820 millones de dólares. De este monto, USD \$620 millones de dólares se asignarán a la expansión y mejora en el segmento de Cable y USD \$160 millones de dólares se destinarán al segmento de Sky. El restante se dirigirá a inversiones de capital en el segmento de Otros Negocios.

Además, se prevé que la empresa otorgue financiamiento a GTAC en relación con contratos de crédito a largo plazo y la participación de la compañía en un 33,3%, por un total de USD \$11.6 millones de dólares.

- *Análisis de las Inversiones de Capital sobre Ventas*

En el siguiente gráfico, se presenta la evolución del ratio de inversiones de capital sobre ventas de Televisa durante el período comprendido entre 2016 y 2022. Este indicador financiero, conocido como Capex sobre Ventas, refleja la proporción de gastos de capital, que incluyen las inversiones en propiedades, planta y equipo, en relación con los ingresos totales de la empresa durante un período determinado.

Gráfico nº 33 – Evolución del Ratio Capex/Ventas de Televisa 2016-2022 (Ventas e Inversiones de capital en millones USD)



Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

Entre 2016 y 2022, se observa una disminución del 43% del ratio Capex/Ventas. En 2021, la compañía realizó inversiones significativas en las operaciones de sus principales segmentos y en el servicio de internet. Este incremento se ha traducido en un aumento del ratio de Capex sobre Ventas, que alcanzó el 31% en 2021.

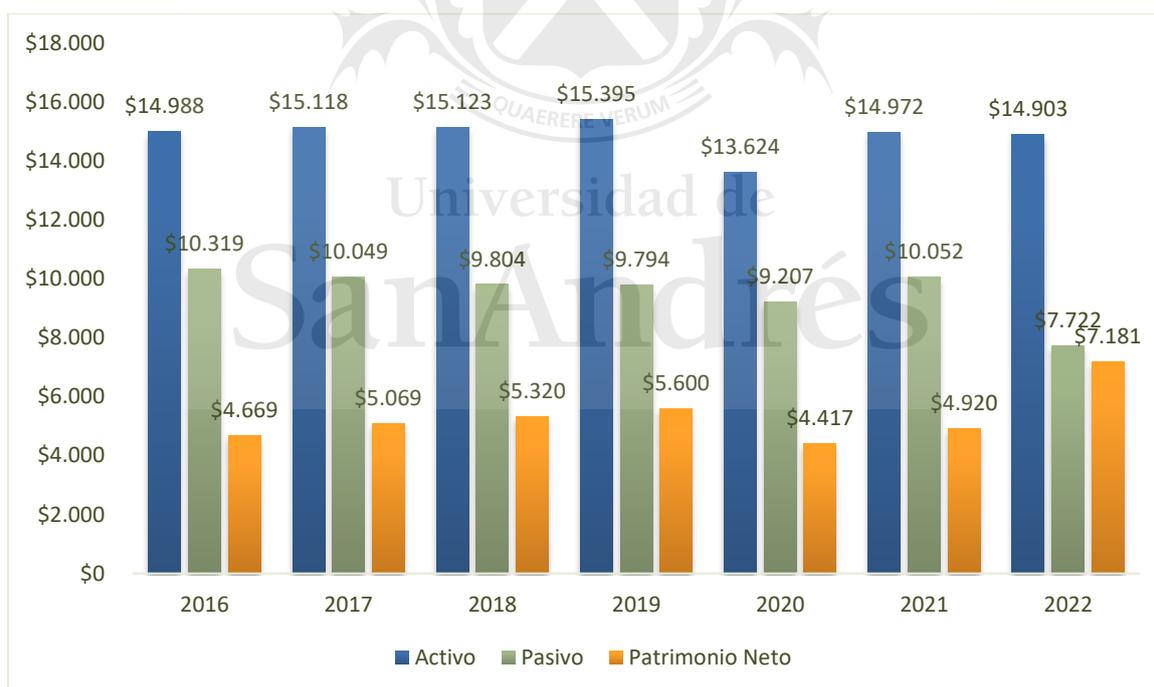
Sin embargo, en 2022, se observa una disminución significativa en el ratio que alcanzo un margen del 23%, la cual se relaciona el cambio de la estrategia de la compañía centrado en su segmento de Cable.

Televisa ha demostrado un compromiso constante con el desarrollo y la mejora de sus operaciones, lo que se refleja en su historial de inversiones. El enfoque en la expansión y el fortalecimiento de sus capacidades tecnológicas resalta la adaptabilidad de la empresa en un entorno dinámico.

#### 4.2 Evolución del estado de situación patrimonial

En relación al análisis de los estados contables, a continuación, se expone la evolución del estado de situación patrimonial de Grupo Televisa entre los años 2016 y 2022. Durante este periodo, se observa una disminución del 1% del activo y del 25% pasivo y un incremento del 53,8% del patrimonio neto.

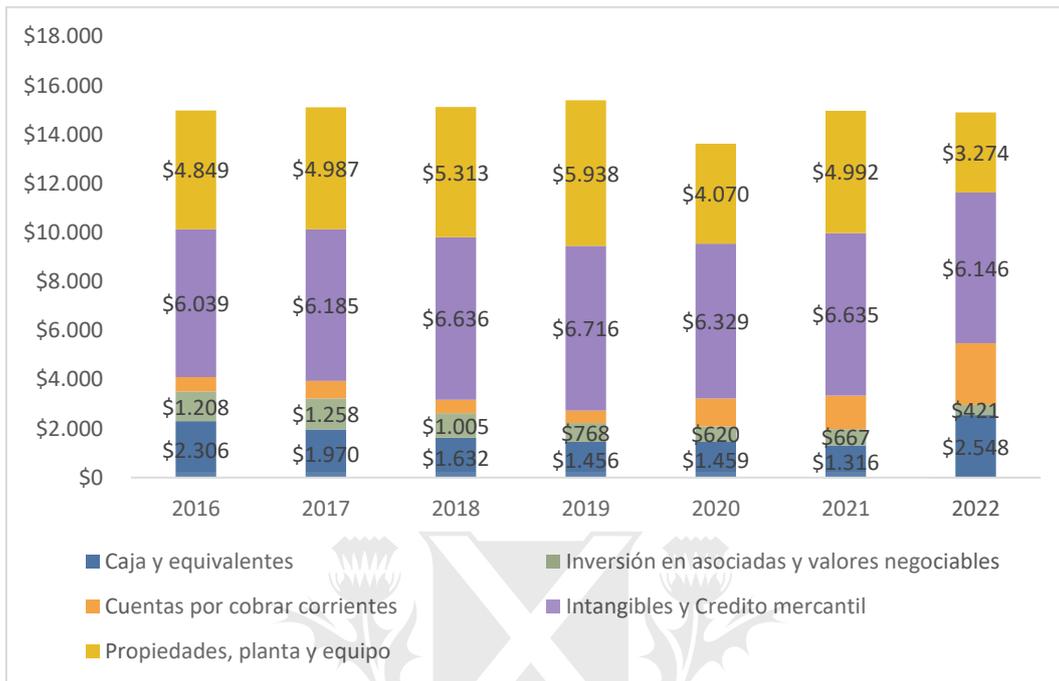
Gráfico nº 34 – Evolución del estado de situación patrimonial de Televisa 2016-2022 (Activo, Pasivo y Patrimonio neto en millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

El activo de Televisa se desglosa en dos componentes principales: activo corriente y activo no corriente. El activo corriente comprende efectivo y equivalentes al efectivo, así como cuentas por cobrar corrientes, mientras que el activo no corriente se divide en tres categorías Propiedad, Planta y Equipo, Intangibles, Crédito Mercantil e Inversiones no Consolidadas.

Gráfico nº 35 – Evolución de la composición del Activo de Televisa 2016-2022 en millones de dólares USD



Fuente: Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

Un análisis detallado revela cambios significativos en la composición del activo de Televisa a lo largo del período de 2016 a 2022. La proporción de efectivo en el activo total ha experimentado variaciones notables, con un incremento del 10% durante el periodo analizado. Esto indica un aumento de la liquidez de la empresa.

La inversión en asociadas ha disminuido constantemente, con un decrecimiento del 65% durante el mismo periodo.

Las cuentas por cobrar corrientes tuvieron un crecimiento exponencial entre 2016 y 2022, debido a un aumento en la venta de productos y servicios.

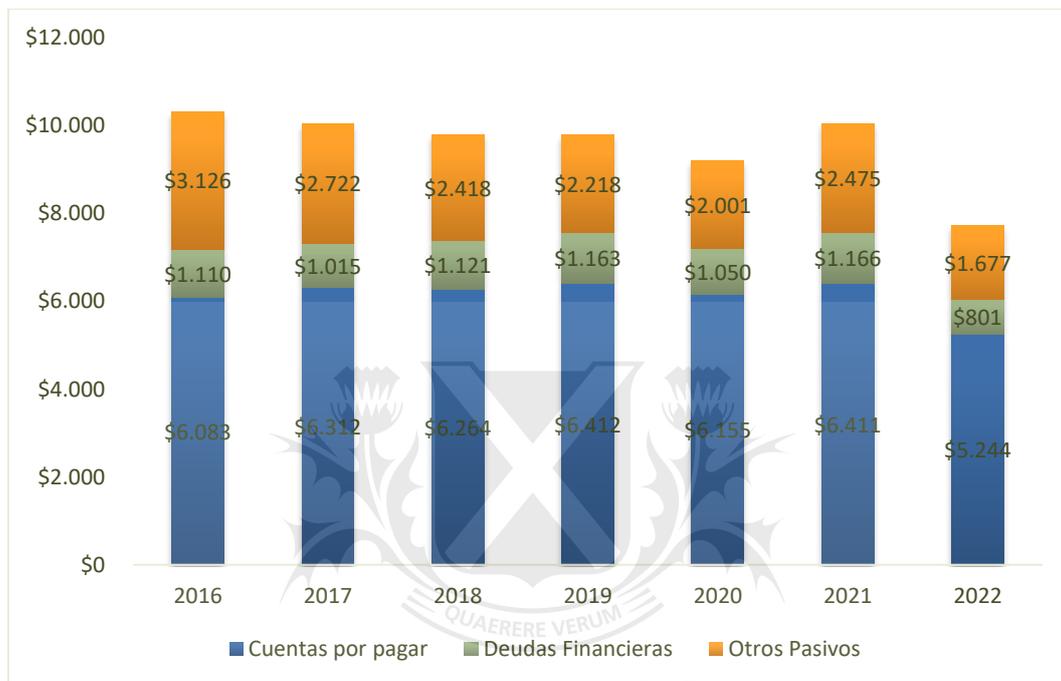
La proporción de propiedades, planta y equipo ha experimentado cambios significativos, disminuyendo un 32% entre 2016 y 2022, debido a la estrategia de desinversión en activos físicos.

En cuanto al valor total de los activos, alcanzaron los USD \$14.903 millones de dólares en 2022, manteniéndose relativamente estable en comparación con el año anterior. Es relevante destacar que el cambio en los activos (correspondiente al 75% en comparación con 2016) se atribuyó en un 89% a las variaciones en los activos corrientes, mientras que solo el 11% se relacionó con las modificaciones en los activos no corrientes. Esta distribución refleja la importancia de los activos

corrientes en la composición total del activo de Televisa lo que podría indicar una estrategia de liquidez más sólida a lo largo de los años.

En cuanto al pasivo, en el siguiente gráfico se observa una disminución significativa del 25% entre 2016 y 2022.

Gráfico nº 36 – Evolución del Pasivo de Televisa 2016-2022 en millones de dólares USD



Fuente: Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

El pasivo corriente, que está compuesto principalmente de cuentas por pagar, representó 68% del pasivo total, mientras que el pasivo no corriente constituyó el 32% en 2022.

Las cuentas por pagar experimentaron una disminución del 14% entre 2016 y 2022. Las deudas financieras disminuyeron un 28% en el mismo periodo.

Por otro lado, los otros pasivos, que incluyen diversas obligaciones y compromisos financieros, decrecieron un 46% entre 2016 y 2022. En los siguientes apartados, profundizaremos en el análisis de deuda y próximos vencimientos.

### 4.3 Estructura de pasivos

La deuda financiera de Televisa se compone en un 72% de dólares estadounidenses y 28% de pesos mexicanos. Al cierre del ejercicio fiscal en 2022, la posición deuda neta consolidada de Televisa alcanzó los USD \$5.244 millones de dólares, lo que representó una disminución del 18% con respecto al año anterior. De este total, USD \$5.243 millones corresponden a deuda de largo plazo, mientras que USD \$50 millones se clasifican como deuda corriente.

Gráfico nº 37 – Evolución de la Deuda Financiera de Televisa 2016-2022 en millones de dólares USD



Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

Para comprender mejor el ratio de endeudamiento de Televisa, es crucial analizar la evolución de la deuda financiera en los últimos años. En 2018, la compañía estableció una línea de crédito de USD \$583 millones de dólares con un sindicato de bancos, con pagos en pesos mexicanos por un plazo de tres años. Esta línea de crédito se amplió posteriormente a USD \$618 millones de dólares. Los fondos provenientes de esta línea podían destinarse tanto al pago de deudas existentes como a otros fines corporativos autorizados por el Consejo de Administración de la empresa.

En marzo de 2020, como medida de precaución en medio de la pandemia, la compañía utilizó parte de este saldo para aumentar su posición de efectivo y preservar su flexibilidad financiera, por un total de USD \$14 millones de dólares con vencimiento en el primer trimestre de 2022. Además, emitió un nuevo bono con vencimiento en 2049, destinando los fondos obtenidos de esta emisión para fines corporativos, como el pago anticipado o recompra de deuda existente.

En febrero de 2022, la línea de crédito revolvente se incrementó a USD \$32 millones de dólares, con vencimiento en febrero de 2025.

La tabla siguiente presenta la composición de la deuda financiera al cierre del ejercicio de 2022 y el cronograma de los pagos principales.

Tabla nº 11 – Deuda financiera y cronograma de pagos principales al 31 de diciembre de 2022

Deuda Financiera en USD millones	Principal	Tasa de Interés	Vencimiento
Documentos por pagar	\$ 290,31	8,50%	2032
Documentos por pagar	\$256,2	8,49%	2037
Documentos por pagar	\$223,7	6,625%	2025
Documentos por pagar	\$576,9	6,625%	2040
Documentos por pagar	\$321,5	7,25%	2043
Documentos por pagar	\$846,9	5,00%	2045
Documentos por pagar	\$290,4	4,625%	2026
Documentos por pagar	\$867,9	6,125%	2046
Documentos por pagar	\$667,8	5,25%	2049
Certificados bursátiles	\$223,6	8,79%	2027
Créditos bancarios	\$496,6	11,359%	2024
Créditos bancarios (SKY)	\$181,9	Varios	2023-2026
<b>Total, deuda financiera USD millones</b>	<b>\$ 5.243,68</b>		
Pasivos por arrendamiento:			
Contrato de arrendamiento de transpondedores satelitales	\$ 139,87		2027
Otros contratos de arrendamiento	\$30,3		2030
Pasivos por arrendamiento	\$246,8		2051
<b>Total, Pasivos por arrendamiento USD millones</b>	<b>\$ 417,00</b>		

Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

En la actualidad, Televisa tiene emitidos siete bonos denominados en dólares estadounidenses y tres en pesos mexicanos. El vencimiento más próximo ocurrirá en 2023, con un total de USD \$50 millones de dólares. Además, en 2022, Sky ha contratado una línea de crédito revolvente con un Banco de México, la siguiente amortización está prevista para el año 2024. Para las líneas de crédito, se ha establecido un proceso de amortización lineal durante los próximos tres años.

Junto con la deuda financiera, las obligaciones contractuales y compromisos comerciales de la compañía se incluyen acuerdos relacionados con el uso de transpondedores satelitales y compromisos derivados de los derechos de transmisión.

- *Calificación crediticia*

La siguiente tabla muestra la calificación de deuda de Televisa realizada por las agencias Moody's y Fitch.

Tabla nº 12 – Calificaciones de deuda por las agencias Moody, Standard & Poor y Fitch Ratings

	Moody's	Standard & Poor	Fitch Ratings
Calificaciones de deuda	Baa2/Estable	BBB+/Estable	BBB+/Estable
Fecha de calificación	24/06/2021	20/07/2022	24/06/2020

Fuente – Reportes crediticios de las agencias Moody, Fitch y Standard & Poor.

La calificación crediticia otorgada a Televisa por Moody's de 'Baa2', refleja principalmente su persistente nivel de apalancamiento, medido a través de la relación entre la deuda financiera y el EBITDA de la compañía. Aunque Moody's ha considerado el nuevo enfoque de negocios centrado en el segmento de Contenidos, no se han observado mejoras sustanciales en el perfil crediticio de la empresa. La calificadora proyecta un aumento en la exposición de la compañía a moneda extranjera y una reducción en los flujos de efectivo debido a una menor diversificación. Sin embargo, Moody's sugiere que estas estimaciones podrían mejorar si Televisa logra expandir su cartera de inversiones y capitalizar sinergias operativas. No obstante, se advierte que la liquidez actual podría verse afectada negativamente en caso de surgir necesidades de capital significativas o enfrentar desafíos imprevistos.

Por otro lado, Standard & Poor ratificó la calificación de riesgo emisor de largo plazo de Televisa en 'BBB+' después del anuncio de la combinación de su segmento de Contenidos con Univisión. Standard & Poor destaca el potencial de crecimiento de ambas compañías y su sólida posición en la industria de las telecomunicaciones. La agencia considera que la reestructuración de TelevisaUnivision es un factor crediticio positivo para la compañía, ya que esta inversión puede monetizarse y utilizarse para pagar la deuda en situaciones de presión de liquidez. Standard & Poor prevé que Televisa continúe fortaleciendo su posición de pasivos hacia una estructura de capital más adecuada para el nuevo modelo de negocios, además de mejorar el índice ajustado de cobertura de deuda.

Ambas calificadoras coinciden en que Televisa enfrenta varios riesgos, como cambios en las regulaciones gubernamentales, fluctuaciones en los mercados, cambios tecnológicos, modificaciones en los patrones de consumo y la posibilidad de nuevos competidores en el mercado. Estos factores pueden influir en la posición financiera y competitiva de la empresa.

#### 4.4 Indicadores financieros

A continuación, se procederá a examinar los indicadores financieros derivados del análisis de los estados contables de Televisa. Se analizará su evolución durante los últimos siete años fiscales y se compararán con los ratios de las empresas más relevantes en la industria de Telecomunicaciones a fin de obtener una perspectiva más amplia y significativa.

##### 4.4.1 Ratios de apalancamiento

Los ratios de apalancamiento son herramientas que nos ayudan a cuantificar la proporción de deuda en relación con los diferentes elementos del balance y los resultados obtenidos en el estado financiero. Estos ratios proporcionan información crucial sobre la magnitud de la deuda de una empresa y su capacidad de repago en función de su desempeño financiero. A continuación, se detallan cada uno de estos principales ratios.

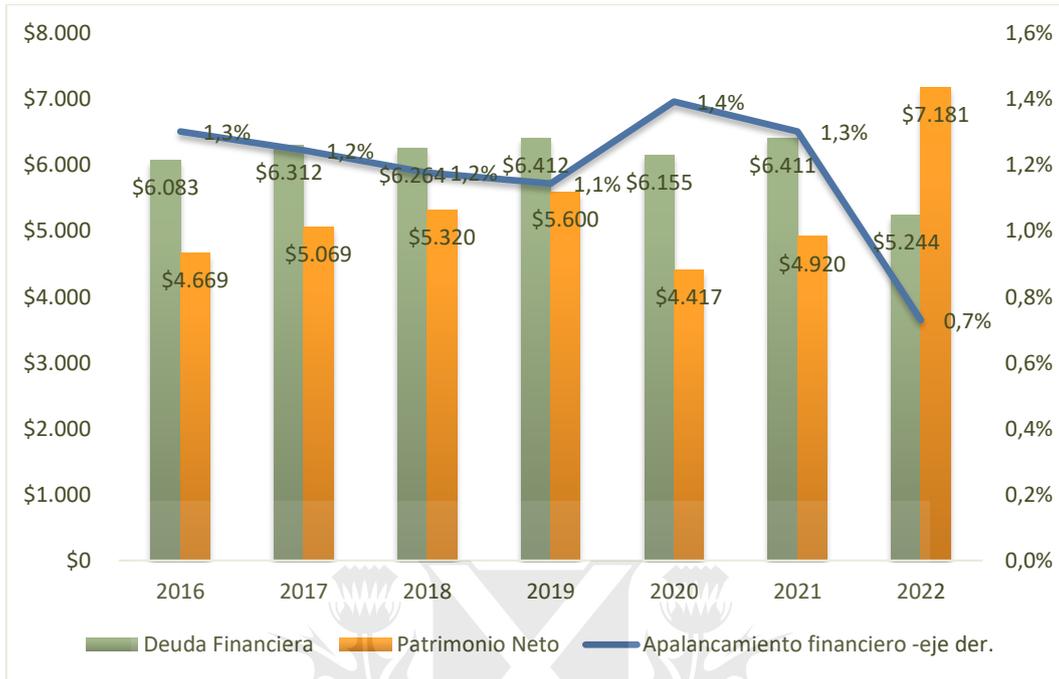
- *Apalancamiento financiero*

El apalancamiento financiero, evalúa la proporción de deuda en la estructura de una compañía en comparación con su capital propio. Este se calcula como la relación entre la deuda total y el capital propio de la empresa.

Un incremento del apalancamiento financiero puede aumentar la exposición de la empresa a riesgos financieros y hacerla más vulnerable a los cambios en las tasas de interés o dificultades para el pago de deuda.

El siguiente gráfico, muestra el apalancamiento financiero de Televisa entre 2016 y 2022. Durante este periodo, se observa una disminución del del 44%.

Gráfico nº 38– Apalancamiento financiero de Televisa 2016-2022 (Deuda financiera y Patrimonio Neto en millones USD)



Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

Desde 2016 hasta 2020, el apalancamiento financiero de Televisa se mantuvo estable, lo que indica que la compañía mantuvo una proporción consistente de deuda en relación con su capital propio durante esos años.

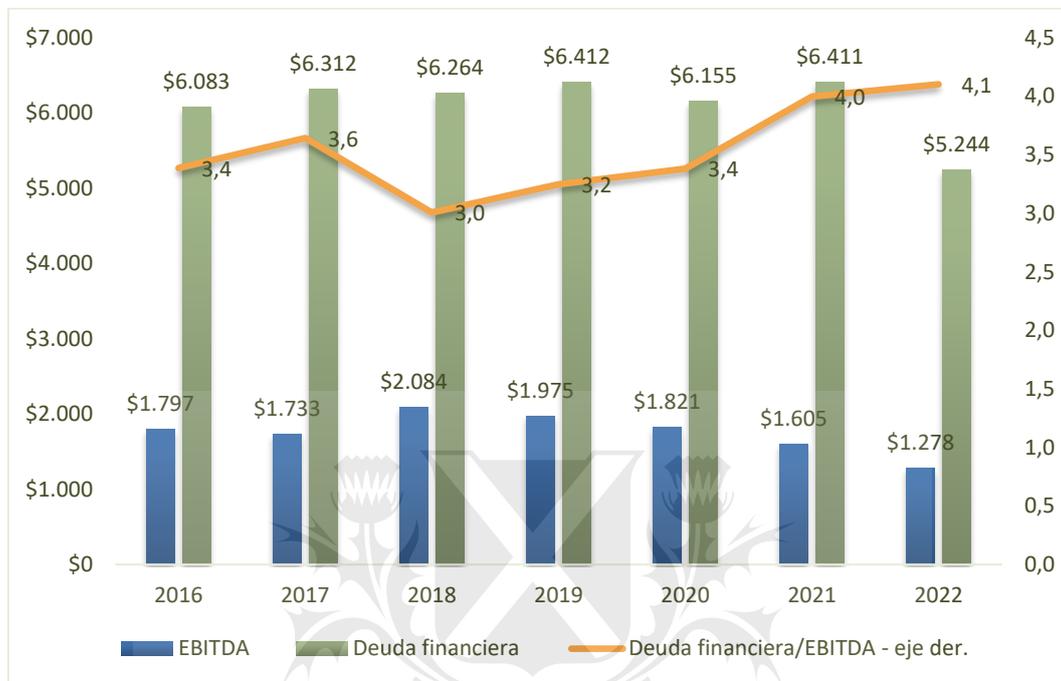
En 2020, se produjo un aumento significativo en el apalancamiento financiero a 1,39x. Este incremento se relaciona con la mayor proporción de deuda adquirida en comparación con su estructura de capital en ese año. Luego, en 2022, el apalancamiento financiero disminuyó drásticamente a 0,73x. Este descenso está relacionado con un decrecimiento de la deuda financiera en el último año.

- *Cobertura de deuda*

El Ratio Deuda Financiera sobre EBITDA es un indicador financiero fundamental utilizado para evaluar la capacidad de una empresa de cumplir con sus compromisos de deuda en relación con su flujo de efectivo operativo. Se calcula dividiendo la deuda financiera total de la empresa entre su EBITDA. Cuanto menor sea este ratio, menor será el riesgo crediticio de la empresa, ya que indica su

capacidad de generar suficiente flujo de efectivo para cubrir sus obligaciones de deuda. En el caso de Televisa, el gráfico a continuación ilustra la evolución de este ratio a lo largo del tiempo.

Gráfico nº 39 – Ratio de cobertura de deuda de Televisa 2016-2022 (Deuda Financiera y EBITDA en millones USD)



Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

Se destaca un aumento significativo del ratio a 3,6x en 2017, lo que señala un mayor riesgo crediticio debido a una relación desfavorable entre la deuda financiera y el EBITDA. En 2018, el ratio disminuyó nuevamente y se situó por debajo de 3x.

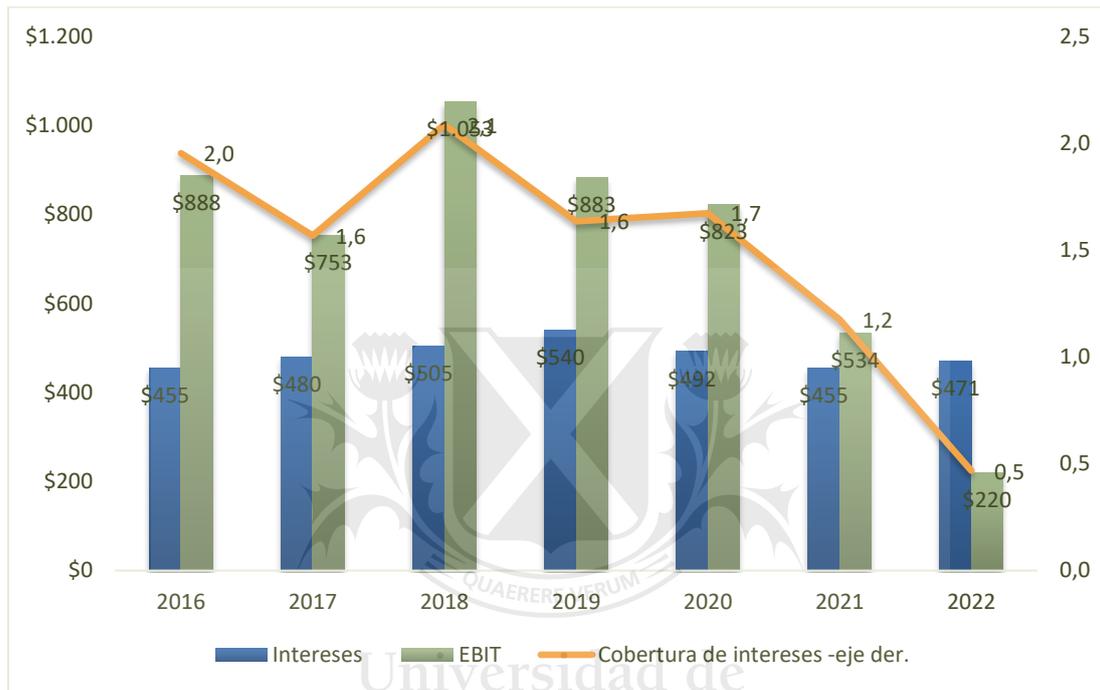
En 2019, se observa una tendencia sostenida del ratio cercano a 3,2x que se mantiene hasta el 2020. No obstante, en 2021, el ratio de cobertura de deuda experimentó un cambio drástico, llegando a 4x debido a una mayor proporción de deuda financiera adquirida en ese año. En 2022, el ratio se mantuvo estable aproximándose a 4,1x, lo que sugiere cierta estabilidad en cuanto a la cobertura de deuda.

- *Cobertura de intereses*

El ratio de cobertura de intereses es un indicador financiero de gran importancia tanto para los inversionistas como para los prestamistas, ya que proporciona información valiosa para evaluar el riesgo crediticio de la empresa y su capacidad para cumplir con sus obligaciones de pago.

Un ratio de cobertura de intereses sólido indica que la empresa tiene la capacidad adecuada para cubrir sus costos financieros mediante su flujo de efectivo operativo, lo que se interpreta de manera positiva en términos de estabilidad financiera. En el gráfico a continuación, podemos ver la evolución de este ratio entre 2016 y 2022.

Gráfico nº 40 – Ratio de cobertura de Intereses de Televisa 2016-2022 (Intereses pagados en millones USD)



Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

En el mismo, se observa que el ratio de cobertura de intereses decreció un 76% durante este periodo. La disminución más significativa se produjo en 2021, cuando este ratio alcanzó un total de 1,2x. En 2022, se produjo una nueva descenso del ratio alcanzando un total de 0,5x lo que sugiere una capacidad adecuada de la compañía para cubrir sus obligaciones de intereses.

#### 4.4.2 Ratios de liquidez

- *Liquidez corriente*

El ratio de liquidez corriente se calcula dividiendo el activo corriente entre el pasivo corriente. Este ratio proporciona información crucial sobre la solvencia de la empresa en el corto plazo, es decir, su capacidad para cumplir con obligaciones financieras inmediatas.

Un ratio de liquidez corriente superior a 1 indica que la empresa tiene activos corrientes suficientes para cubrir sus deudas y gastos a corto plazo, lo que se considera una señal positiva a nivel financiero. Por otro lado, un ratio inferior a 1 podría indicar dificultades financieras, ya que los activos corrientes no son suficientes para cubrir las obligaciones inmediatas.

Tabla nº 13 – Ratio de Liquidez corriente de Televisa 2016-2022

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Razón corriente (Activo Cte./Pasivo Cte.)	0,48	0,43	0,35	0,31	0,42	0,42	0,97

Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

El ratio de liquidez de Televisa tuvo un incremento del 103% entre 2016 y 2022. Entre 2020 y 2021, el ratio se mantuvo constante en 0,42. Sin embargo, en 2022, experimentó un significativo aumento aproximándose a 1. Este último valor sugiere que la empresa tenía activos corrientes por un monto igual al de sus pasivos corrientes, lo que indica una mejora significativa en su capacidad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo.

- *Ciclo de conversión en efectivo*

El ciclo de conversión en efectivo (CCE) es una métrica que mide el tiempo que una empresa tarda en convertir sus inversiones en inventario y cuentas por cobrar en efectivo. Se considera un indicador importante de la eficiencia operativa y la gestión del capital de trabajo de una empresa. La siguiente tabla presenta la evolución del ciclo de conversión en efectivo de Televisa entre 2016 y 2022.

Tabla nº 14 – Ciclo de conversión en efectivo de Televisa 2016-2022

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ciclo de conversión en efectivo	-39.6	-38.4	-44.4	-64.5	-78.0	-97.4	-79.9

Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

En el caso de Televisa, el ciclo de conversión en efectivo promedio entre 2016 y 2022 es de 62 días. En 2022, se observa una disminución en el ciclo situándose en 80 días. Si bien hay una mejora de este indicador respecto al año anterior, el tiempo de conversión en efectivo sigue siendo alto.

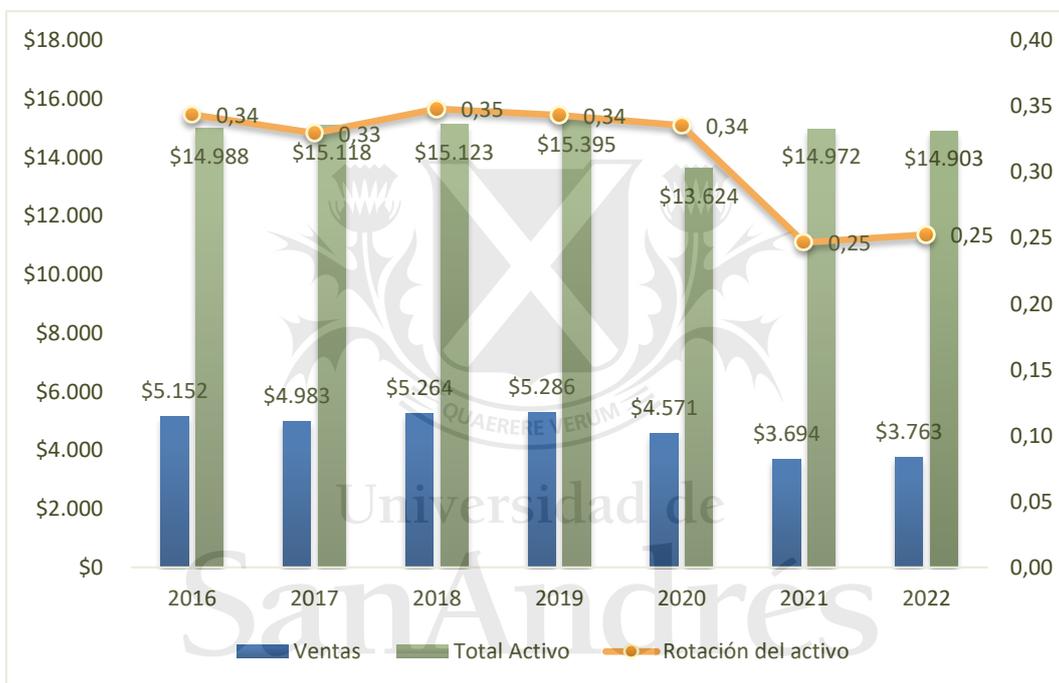
#### 4.4.3 Ratios de gestión operativa

Los ratios de gestión operativa miden la eficiencia con la que se manejan las partidas destinadas a la operación de la compañía, es decir, inventarios, activos, acreedores y proveedores.

- *Rotación del activo*

La rotación de activos es una métrica que evalúa cuán eficientemente una empresa utiliza sus activos para generar ingresos. Se calcula dividiendo las ventas entre el valor total de sus activos.

Gráfico nº 41 – Rotación del activo de Televisa 2016-2022 (Ventas y total del activo en millones USD)



Fuente: Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa

En este gráfico, se observa que el índice de rotación de activos de Televisa mantuvo una tendencia cercana a 0,3x entre 2016 y 2020. En 2021, experimentó una notable disminución situándose en 0,25x debido a una reducción en las ventas de Sky, que se mantuvo constante en 2022.

- *Rotación de inventario*

El índice de rotación de inventario, también conocido como ratio de inventario, es una métrica financiera que evalúa la eficacia de la gestión del inventario de una empresa. Se calcula dividiendo el costo de bienes vendidos entre el valor promedio del inventario.

Un índice de rotación de inventario alto indica una mayor eficiencia en la venta de existencias en comparación con la inversión en inventario. En contraste, un índice de rotación de inventario bajo podría señalar que la empresa ha destinado una cantidad significativa a su inventario en relación con sus ventas, lo cual podría ser indicativo de una gestión de existencias menos eficiente. La siguiente tabla presenta la evolución de la rotación de inventario de Televisa entre 2016 y 2022.

Tabla nº 14 – Rotación de inventario de Televisa 2016-2022

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rotación de inventario	29,70x	31,56x	45,92x	54,24x	40,81x	24,21x	26,66x

Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

La tendencia indica que hasta el año 2019, Televisa experimentó un período de aumento en la rotación de inventario. En 2021, se observa una caída significativa de este indicador, debido a una gestión menos eficiente del inventario y una reducción en las ventas. Aunque en 2022, se registró un ligero aumento en la rotación de inventario con respecto al año anterior, aún se mantiene por debajo de los niveles observados en los años precedentes.

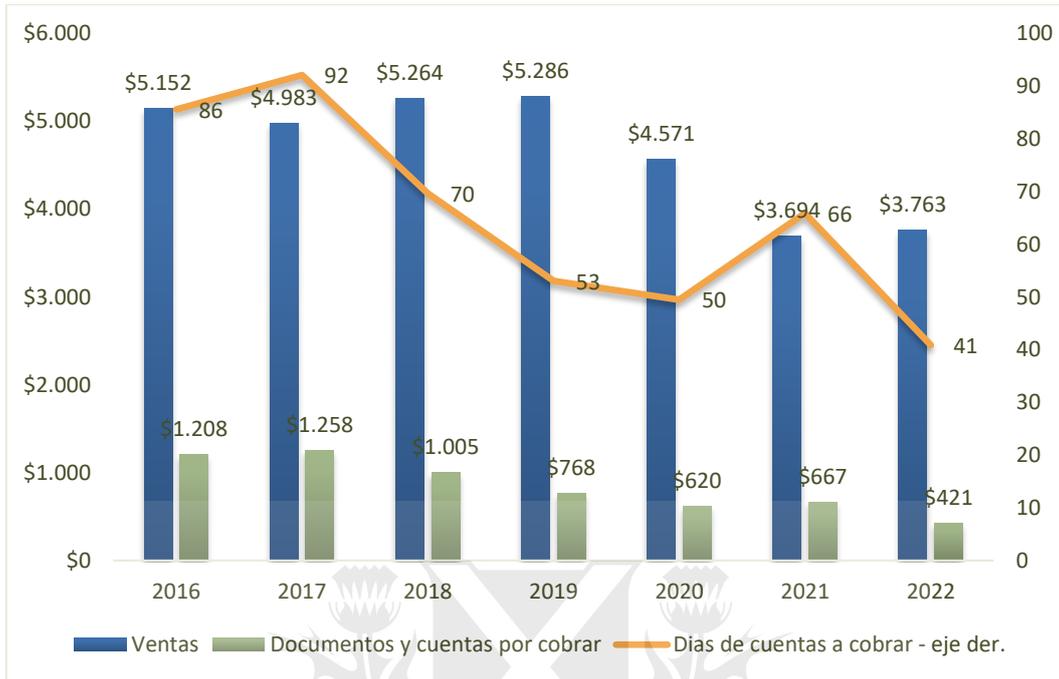
- *Días de cuentas a cobrar*

Los días de cuentas a cobrar permiten evaluar la eficiencia con la que una compañía cobra los montos pendientes de sus clientes o deudores. Esta métrica es fundamental para medir la gestión del ciclo de efectivo de la empresa.

El gráfico que se presenta a continuación muestra la relación entre las ventas y los días promedio que Televisa demora en convertir las cuentas en efectivo durante el periodo entre 2016 y 2022.

En 2016, Televisa tenía un periodo de cuentas por cobrar (DSO) de 86 días. La tendencia fue al alza en 2017 y 2018, con DSO de 92 y 70 días, respectivamente. A partir de 2019, se observa una disminución significativa, indicando una mejora en la eficiencia de cobranza. La posterior disminución en 2022 a 41 días constituye una señal positiva, lo que sugiere que la compañía logró recuperar su eficiencia en la gestión de cuentas a cobrar.

Gráfico nº 42 – Días de cuentas a cobrar de Televisa 2016-2022 (Ventas y cuentas por cobrar en millones de dólares USD)



Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

- *Días de pago a proveedores*

Los días de cuentas a pagar, también conocidos como días de crédito de proveedores o DCP, mide el tiempo promedio que una empresa tarda en liquidar sus obligaciones pendientes con sus proveedores. Un análisis detenido de estos datos revela que Televisa ha experimentado variaciones en los tiempos que realiza pagos a sus proveedores a lo largo de varios años.

Como se muestra en el gráfico a continuación, en 2020, este indicador alcanzó un promedio de 139 días, lo que sugiere una extensión del plazo para efectuar los pagos a los proveedores.

En 2021, se observa un aumento, con los DCP situándose a 102 días. Sin embargo, lo más notable es la marcada reducción a 118 días en 2022, lo que señala que la empresa ha estado realizando pagos a sus proveedores con mayor rapidez en comparación con años anteriores. Esta modificación en la tendencia tiene un impacto significativo en la liquidez de Televisa y en sus relaciones comerciales con los proveedores.

Gráfico nº 43 – Días de pago a proveedores de Televisa 2016-2022 (Ventas y cuentas por pagar en millones de dólares USD)



Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

#### 4.4.4 Ratios de rentabilidad

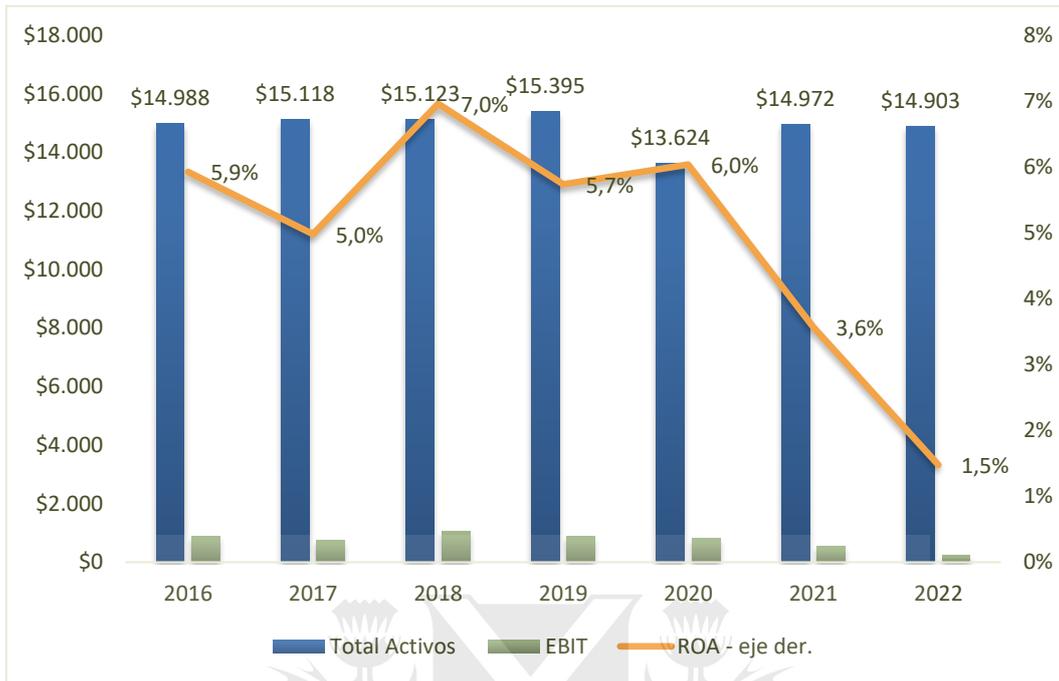
- *Rentabilidad sobre Activos*

El ROA, o Rentabilidad sobre Activos, es una métrica clave para evaluar la eficiencia de los activos totales de una empresa en la generación de resultados, sin importar su origen de financiación, ya sea capital propio o de terceros. El ROA se calcula dividiendo el resultado neto entre el total de activos de la empresa. A continuación, se presenta la evolución de este Ratio para Televisa entre 2016 y 2022.

En este análisis, se observa que entre 2019 y 2020, el ratio se mantuvo cercano al 6% durante este periodo. En 2021, el ROA disminuye aproximándose al 4% debido a una reducción en el EBIT y un notable aumento en los activos no corrientes.

En 2022, se produce otra caída del ROA llegando al 1,5%, indicando una drástica disminución en la eficiencia de la utilización de los activos para generar beneficios.

Gráfico nº 44 – Evolución del ROA de Televisa 2016-2022 (Activos y EBIT en millones USD)



Fuente: Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

- *Retorno sobre el Patrimonio Neto*

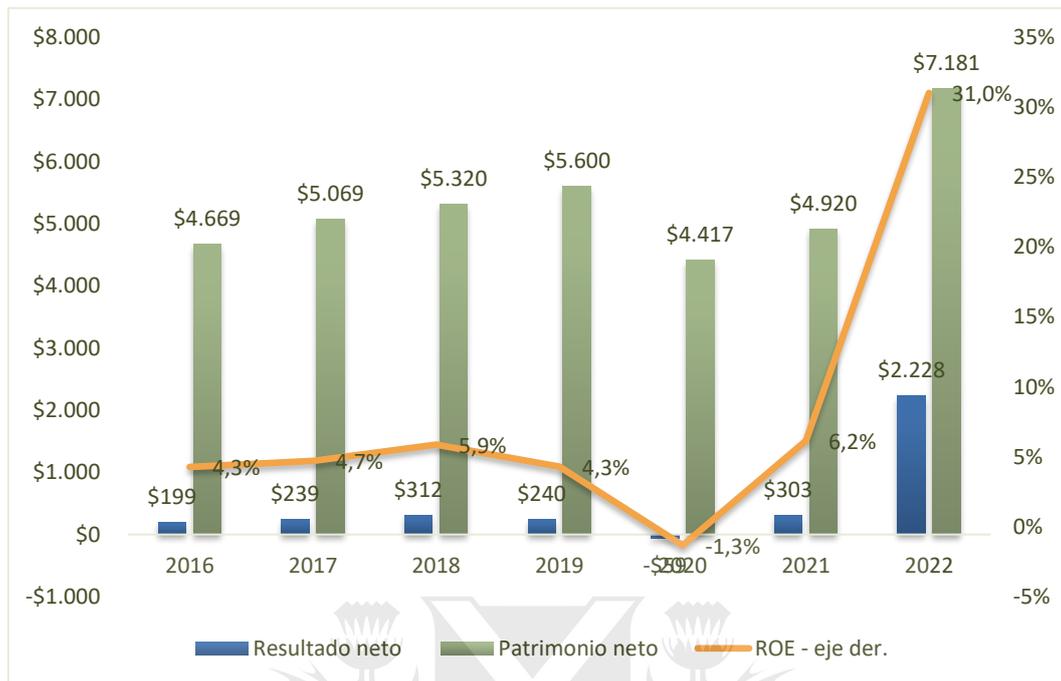
El ROE, conocido como Retorno sobre el Patrimonio Neto, es un indicador financiero esencial utilizado para evaluar la rentabilidad de una empresa en relación con su capital propio o patrimonio neto.

En el gráfico siguiente, podemos ver como entre 2016 y 2017, el ROE de Televisa se mantuvo constante, en torno al 4,3% y 4,7%. En 2018, alcanzó un margen cercano al 5,9% debido a un aumento en el patrimonio neto.

En 2020, el ROE disminuyó drásticamente -1,3%, estas pérdidas estuvieron relacionadas con la pandemia, que afectaron significativamente la rentabilidad de todos sus servicios.

Sin embargo, en 2021, el ROE se situó en 6,2% logrando una mejora significativa respecto a años anteriores. Por último, en 2022, se observa una mejora significativa de este ratio que alcanzó el 31%. Esta es una mejora sustancial con respecto a los años anteriores, está relacionada con la finalización de la reestructuración en el segmento de Contenidos con Univisión.

Gráfico nº 45 – Evolución del ROE (utilidad y patrimonio neto en millones de dólares USD)



Fuente: Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.



## 5. Valuación de la firma

En esta sección, se llevará a cabo la valuación de Televisa utilizando la metodología de flujo de fondos descontados (DCF). El objetivo principal es estimar el valor intrínseco del capital accionario al 31 de diciembre de 2022, que corresponde al cierre del último ejercicio fiscal. Este enfoque de valuación se basa en la premisa de que el valor de la compañía es igual al valor presente de los flujos de fondos futuros que se espera que la empresa genere. Estos flujos se descuentan a una tasa que refleja el costo de financiamiento de la empresa.

Para llevar a cabo esta valuación, utilizaremos el concepto de Flujo de Fondos Disponibles para la Firma (FCFF), que representa los flujos de fondos generados por la empresa para distribuir entre accionistas y acreedores, es decir, los inversores de la firma. El cálculo del FCFF se realiza restando los impuestos, gastos operativos y necesidades de reinversión a los flujos de efectivo de la firma, pero antes de descontar los intereses y otros gastos financieros.

Un componente clave en esta metodología es la estimación de la vida del negocio. Para esta valuación, asumiremos que la vida de la empresa es infinita y que continuará generando flujos de fondos de manera indefinida. Por lo tanto, proyectaremos los flujos de fondos para un período específico de tiempo y luego calcularemos el valor terminal, que representa los flujos de fondos a perpetuidad después del período proyectado.

Para determinar el valor presente del FCFF, aplicaremos un proceso de descuento. Esto implica descontar los flujos de fondos futuros a una tasa que refleje los riesgos asociados, el valor tiempo del dinero y el costo de oportunidad de la inversión.

Matemáticamente el modelo queda definido como sigue:

$$VP_{FF} = \sum_{t=1}^N \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{VT_N}{(1+WACC)^N} \quad \text{con} \quad VT_N = \frac{FCFF_N(1+g)}{(WACC-g)}$$

Donde:

- **VPFF**: Valor presente de los fondos libres de la compañía
- **FCFF<sub>t</sub>**: Fondos disponibles de la compañía en el momento *t*
- **WACC**: Tasa de descuento
- **VT<sub>N</sub>**: Valor Terminal
- **g**: Tasa de crecimiento esperada

Para estimar la tasa de descuento, utilizaremos el Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC, por sus siglas en inglés), que refleja el costo de financiamiento de la empresa teniendo en cuenta su estructura de capital.

El WACC es el promedio ponderado del costo de los fondos propios representados por el costo del capital accionario ( $K_e$ ) y el costo de la deuda ( $K_d$ ), ponderados por el porcentaje de participación de cada fuente de financiamiento en la estructura de capital total de la empresa. La tasa de descuento refleja los retornos requeridos tanto por los accionistas como los acreedores de la empresa.

$$WACC = \frac{E}{V} K_e + \frac{D}{V} K_d(1 - T_c)$$

Donde:

- **$K_e$** : Costo del capital
- **$K_d$** : Costo de la deuda
- **$E$** : Valor del capital accionario
- **$D$** : Deuda financiera
- **$T_c$** : Tasa impositiva



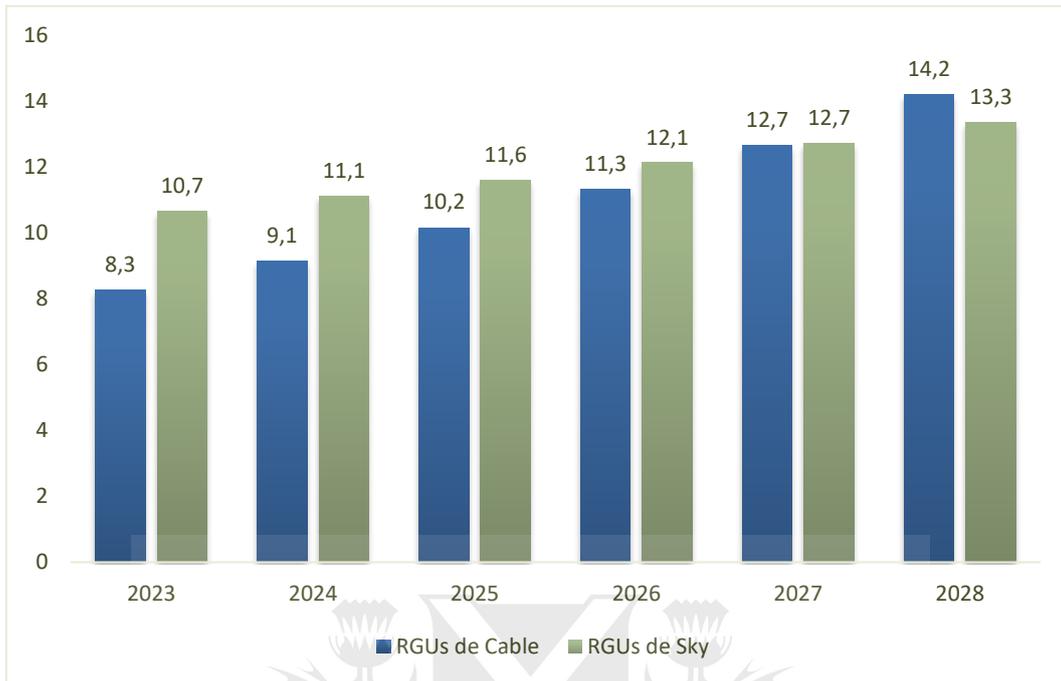
## 5.1 Proyección de los flujos de fondos disponibles – Escenario base

### 5.1.1 Base de Suscriptores

Para estimar el crecimiento de las ventas, hemos considerado las expectativas y proyecciones de crecimiento del mercado, específicamente en el sector de las telecomunicaciones. Dado el perfil de la empresa, es razonable suponer que, en condiciones económicas normales, Televisa crecerá al mismo ritmo que la industria.

Para proyectar los RGUs de Cable y Sky de Televisa, calculamos el promedio de las ventas por acceso nacional a los servicios de internet, cable y telefonía fija. Luego, determinamos la participación de mercado implícita en los RGUs de Cable y Sky sobre el total de accesos por servicio del IFT. El gráfico a continuación presenta la evolución de las estimaciones de los RGU de Cable y Sky, entre 2023 y 2028.

Gráfico nº 46 – Evolución RGUs totales de Cable y Sky 2023-2028 en millones de RGUs

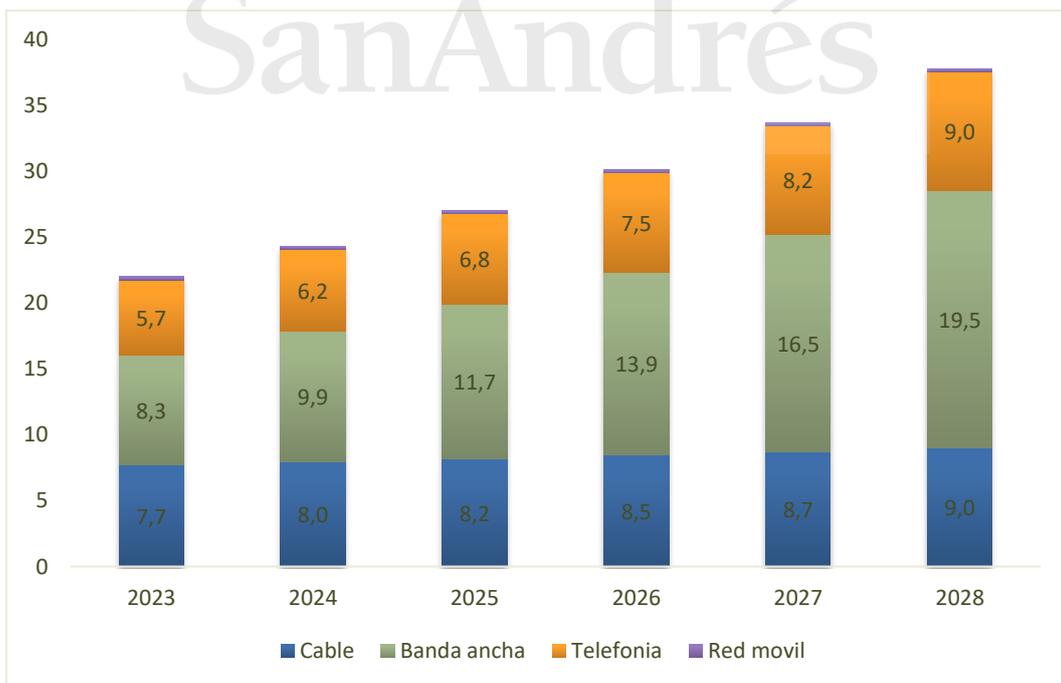


Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

- *RGUs de Cable*

El siguiente gráfico muestra la proyección de los RGUs de cable por servicio entre 2023 y 2028.

Gráfico nº 47 – Evolución de los RGUs de Cable por servicio 2023-2028 en millones de RGUs



Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

Se anticipa un crecimiento del 46% en la base de suscriptores de los RGUs, entre 2023 y 2028, impulsada por el segmento de Cable. El segmento del Cable va a tener un crecimiento del 72%, durante este mismo periodo.

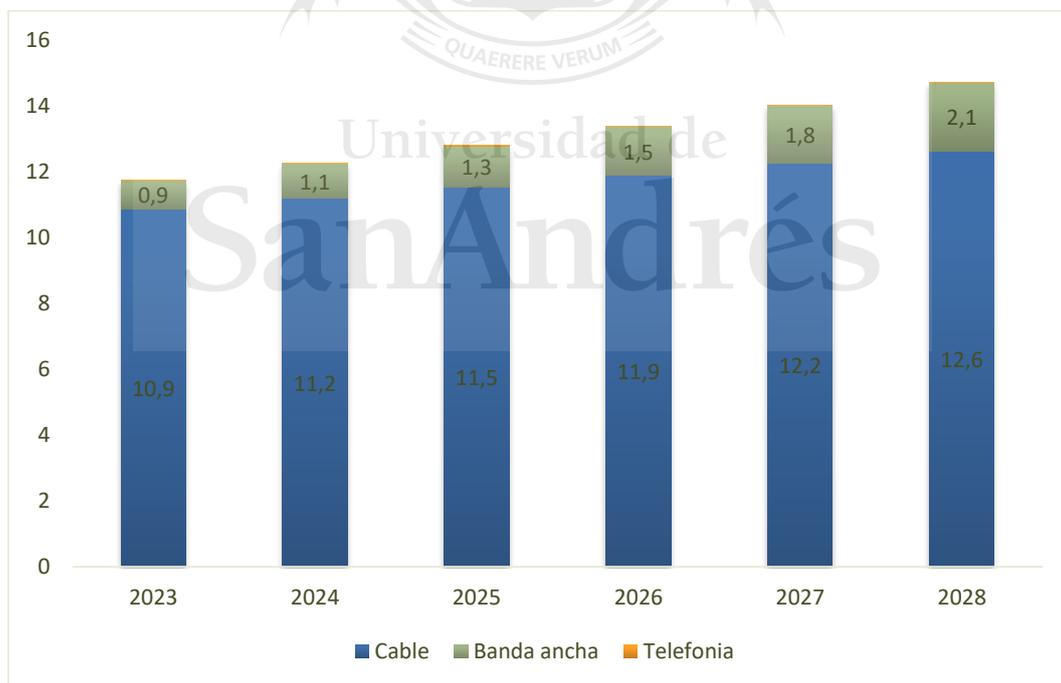
En el servicio de Cable, se estima que la base de suscriptores aumentará de \$7 millones de RGUs en 2023 a \$9 millones de RGUs en 2028, representando un crecimiento del 16% durante ese periodo.

En contraste, se proyecta un aumento del 134% en la base de suscriptores del servicio de internet, pasando de \$8 millones de RGUs en 2023 a \$19.5 millones de RGUs en 2028. Asimismo, se estima un crecimiento del 59% en el servicio de telefonía, mientras que no se prevén variaciones en el servicio de red móvil durante este período.

- *RGUs de Sky*

En el gráfico a continuación, se presenta la evolución de los RGUs de Sky por servicio entre 2023 y 2028.

Gráfico nº 48 – Evolución de los RGUs de Sky por servicio 2023-2028 en millones de RGUs



Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

En el caso de Sky, se anticipa un aumento del 25% en la base de suscriptores durante este periodo.

En el servicio de cable, se proyecta un incremento significativo, pasando de \$10.9 millones de RGUs

en 2023 a \$12.6 millones de RGUs en 2028. Además, en el servicio de banda ancha también se anticipa un crecimiento sostenido durante este período.

- *Proyección de los ARPU*

Para la estimación de los ARPU, se tuvo en cuenta el promedio de los RGUs de Cable y Sky por servicio. El gráfico a continuación presenta la proyección del ARPU de Televisa entre 2023 y 2028.

Gráfico nº 49 – Evolución de la proyección de los ARPU de Cable y Sky 2023-2028



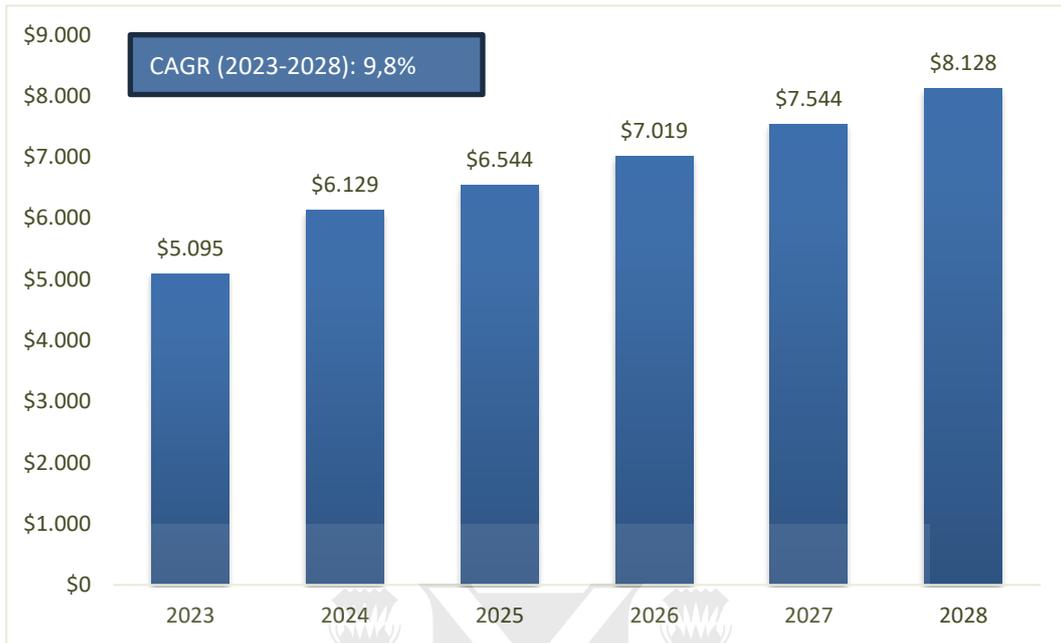
Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

Se prevé una disminución del 12% en el ARPU de Cable, mientras que se proyecta un aumento del 3% en el ARPU de Sky durante el mismo período.

## 5.2 Proyección de las ventas

El siguiente gráfico detalla la proyección de las ventas de Televisa durante el período comprendido entre 2023 y 2028. Las ventas crecerán a una tasa CAGR promedio de 9,8% durante este período.

Gráfico nº 50 – Evolución de las ventas totales de Televisa 2023-2028 en millones de dólares USD

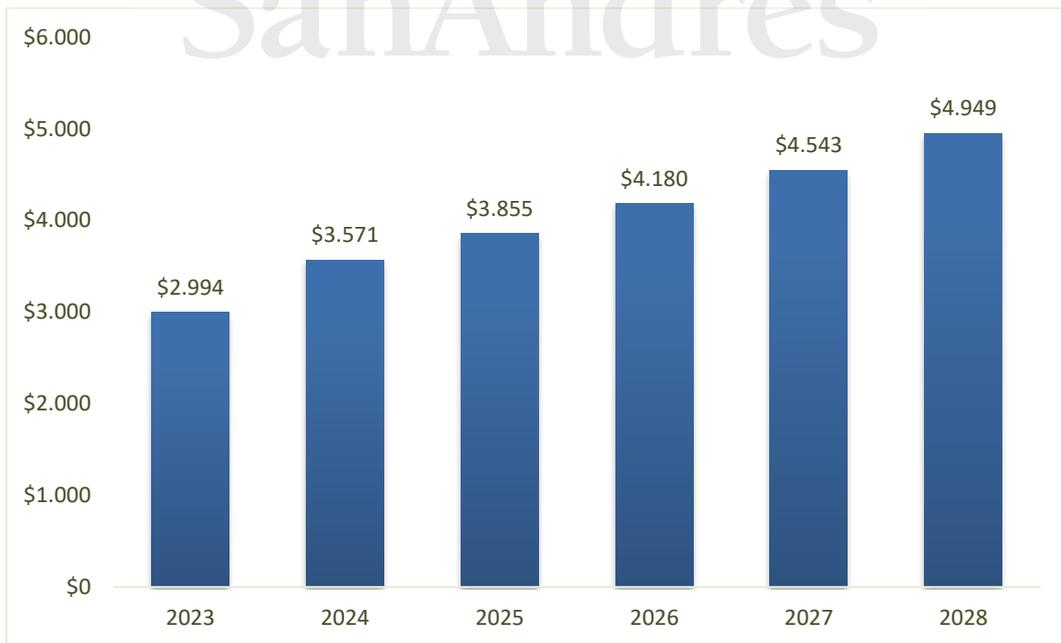


Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

### 5.2.1 Proyección de las ventas de Cable

El gráfico a continuación presenta la proyección de las ventas de cable entre 2023 y 2028.

Gráfico nº 51 – Evolución de las ventas del Cable 2023-2028 en millones de dólares USD



Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

Las ventas de Cable van a crecer de USD \$2.994 millones de dólares a USD \$4.949 millones de dólares durante este periodo. Este aumento estará impulsado principalmente por el servicio de banda ancha, que va a representar un 35% de las ventas totales de este segmento, seguido por telefonía con un 34%, publicidad 13%, operaciones de redes 12% y el restante por otros servicios.

Tabla nº 15 – Proyección de las ventas del Cable por servicio 2023-2028 en millones de dólares USD

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Cable	\$1.129	\$1.445	\$1.499	\$1.559	\$1.621	\$1.686
Banda ancha	\$127	\$161	\$192	\$229	\$274	\$328
Telefonía	\$1.058	\$1.147	\$1.267	\$1.403	\$1.553	\$1.720
Publicidad	\$321	\$389	\$434	\$488	\$549	\$621
Operaciones de redes y otros servicios	\$359	\$428	\$463	\$502	\$545	\$594
<b>Total, Ventas de Cable USD millones</b>	<b>\$2.994</b>	<b>\$3.571</b>	<b>\$3.855</b>	<b>\$4.180</b>	<b>\$4.543</b>	<b>\$4.949</b>

Fuente: Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

### 5.2.2 Proyección de las ventas de Sky

Gráfico nº 52 – Evolución de las ventas de Sky 2023-2028 en millones de dólares USD



Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

En el sector de Sky, se anticipa un aumento del 9,02% durante este período, impulsado principalmente por el servicio satelital, el cual contribuirá en un 88% a las ventas totales de este segmento. Por otro lado, se proyecta un crecimiento del 6% en los servicios de publicidad y transmisiones en vivo.

### 5.3 Proyección de las Depreciaciones y Amortizaciones

A partir de los reportes anuales de Televisa, se extrajeron datos sobre las propiedades, plantas y equipos (PPE) y los activos intangibles brutos de la empresa entre 2023 y 2028. Se calculó la tasa de depreciación y amortización utilizando estos valores.

Para proyectar las depreciaciones y amortizaciones futuras de Televisa, se consideraron los valores de PPE y activos intangibles brutos, y se sumaron las inversiones proyectadas en bienes de capital para cada uno de los años proyectados. Luego, sobre el valor resultante, se aplicó la tasa de depreciación y amortización histórica promedio del 16%. A continuación, podemos ver la evolución de las depreciaciones y amortizaciones para el periodo proyectado.

Gráfico nº 53 – Proyección de las depreciaciones y amortizaciones en millones de dólares USD



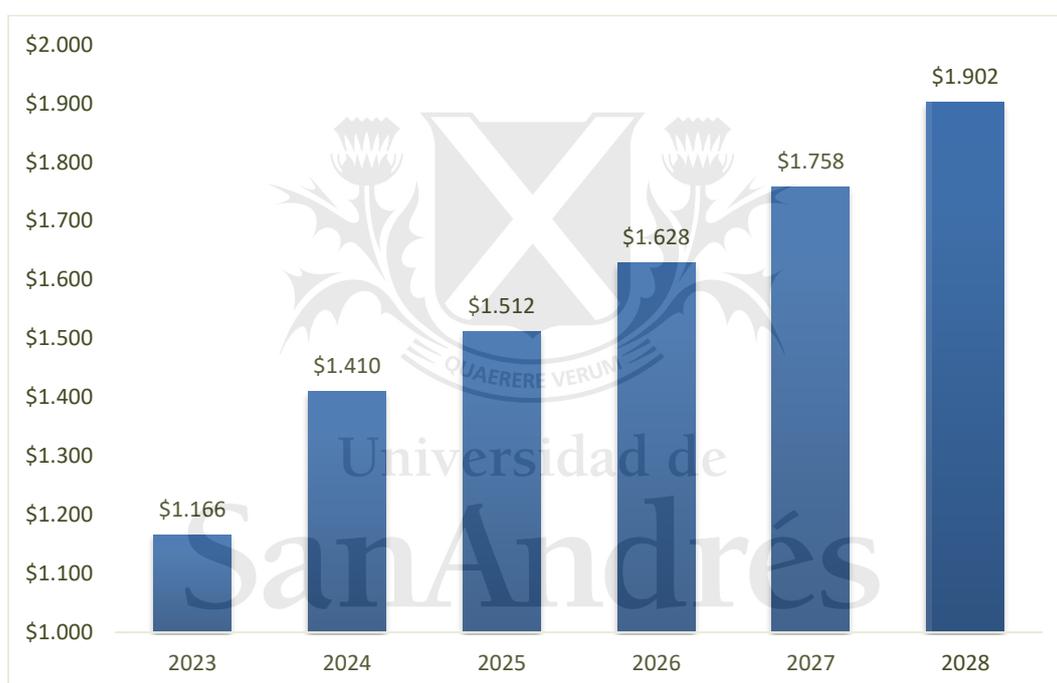
Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

La tendencia general muestra un aumento gradual en la proyección de las depreciaciones y amortizaciones a medida que la empresa continúa invirtiendo en activos y recursos para respaldar sus operaciones.

#### 5.4 Proyección de Inversiones en bienes de capital (CAPEX)

El siguiente gráfico, presenta las proyecciones de las inversiones de capital de Televisa entre 2023 y 2028.

Gráfico nº 54 – Proyección de Inversiones en bienes de capital en millones de dólares USD



Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

En cuanto a las inversiones en bienes de capital, en el segmento del Cable, se prevé un aumento de del 65% durante este periodo, 60% en sky y 14% en Otros negocios. Las inversiones en este último segmento se estima que sean menores en comparación con Cable y Sky, pero se mantienen estables en el tiempo.

Estas proyecciones reflejan la firme intención de Televisa de seguir invirtiendo en sus operaciones principales para respaldar su crecimiento y tener competitividad en la industria.

- *Proyección CAPEX/Ventas*

Para las estimaciones de inversiones en bienes de capital se analizó la relación histórica del CAPEX con las ventas netas entre 2023 y 2028. El resultado permite concluir que el promedio de CAPEX/Ventas es del 70% durante este periodo.

Tabla nº 16 – Proyección CAPEX/Ventas (Inversiones de capital en millones USD)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
CAPEX	\$1.166	\$1.410	\$1.512	\$1.628	\$1.758	\$1.902
CAPEX/VENTAS	44,6%	47,7%	52,0%	57,5%	65,1%	75,8%

Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

- *Impuestos*

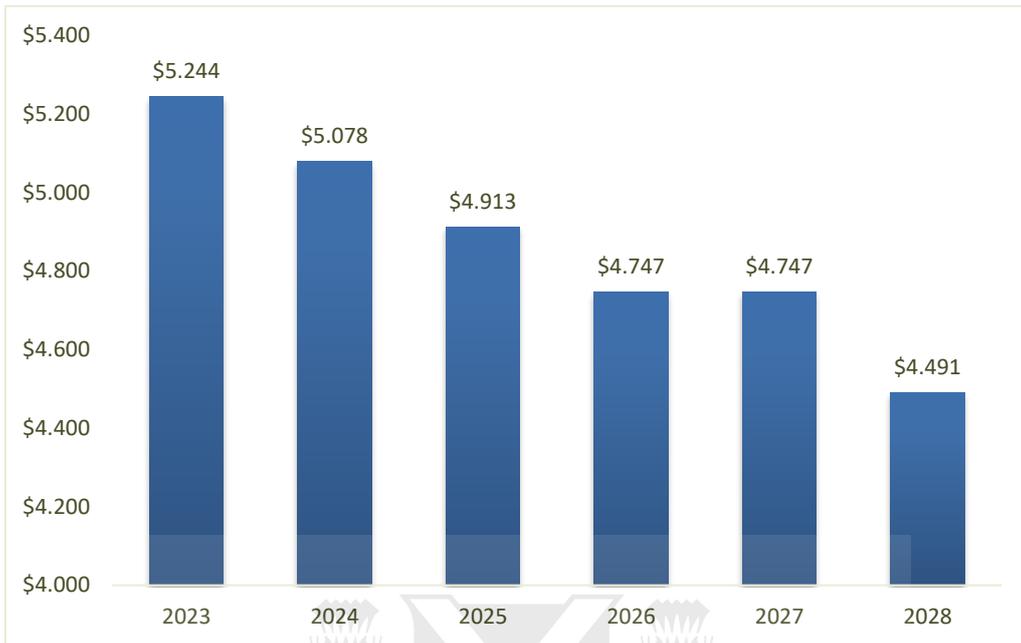
La tasa de impuesto sobre la renta en México se ha mantenido constante en un 30% durante los años 2020, 2021, 2022 y se espera que siga de igual forma en 2023. Dado este contexto, se estima razonablemente que Televisa continuará enfrentando una tasa impositiva similar en los próximos años.

### 5.5 Proyección de la Deuda Financiera

El gráfico a continuación muestra una disminución gradual de la deuda financiera de Televisa de USD \$5.244 millones en 2023 a USD \$4.491 millones en 2028. Esta disminución en la deuda a lo largo del período sugiere un compromiso por parte de Televisa de fortalecer su posición financiera, respaldado por una gestión efectiva de la deuda.

En relación con el perfil de vencimientos, es importante resaltar que no se prevén vencimientos significativos hasta el año 2024. Esta planificación permite a la compañía contar con un horizonte de tiempo razonable para gestionar sus obligaciones de deuda de manera adecuada.

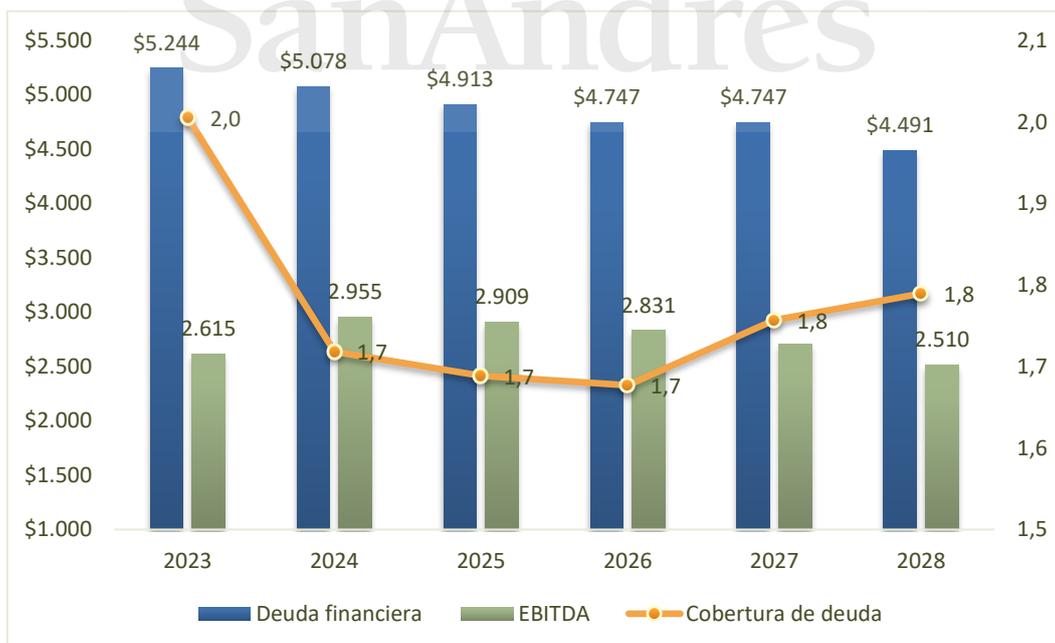
Gráfico nº 55 – Proyección de la deuda financiera de Televisa 2023-2028 en millones de dólares USD



Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

Además, las proyecciones indican que el ratio deuda neta/EBITDA se reducirá significativamente y alcanzará un ratio de 2,9% hacia el año 2023. Esto indica una mejora en la posición financiera de Televisa y una mayor capacidad para gestionar su deuda de manera eficiente.

Gráfico nº 56 – Proyección del ratio Deuda financiera/EBITDA 2023-2028 (Deuda en millones USD)



Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

## 5.6 Capital de Trabajo

Para proyectar el capital de trabajo, se realizó un análisis basado en las relaciones históricas entre el capital de trabajo neto y las ventas de Televisa durante los últimos cinco años. Este enfoque brinda una sólida base para estimar cómo se comportará el capital de trabajo en el futuro en relación con el crecimiento de los ingresos.

El análisis se centró en tres componentes clave: inventarios, cuentas por pagar y cuentas por cobrar. Se recopilaron los datos históricos de las cuentas por pagar y las cuentas por cobrar y se calculó la rotación de activos. A partir de esta información, se determinó el promedio de días históricos que estos activos permanecieron en el balance, lo que permitió estimar los niveles de inventario necesarios para respaldar las operaciones futuras.

Luego, se proyectaron las variaciones de estos componentes para cada unidad de negocio y se calculó el capital de trabajo neto (CTN). Las variaciones positivas o aumentos en el capital de trabajo neto tendrán un impacto negativo y se restarán, mientras que las variaciones negativas o disminuciones tendrán un efecto positivo y deberán adicionarse. La siguiente tabla muestra la variación del Capital de Trabajo para el periodo proyectado 2023-2028.

Tabla nº 17 – Proyección de Capital de trabajo neto (CTN en millones USD)

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Capital de trabajo neto</b>	-\$219	-\$334	-\$448	-\$588	-\$758	-\$965
<b>Capital de trabajo neto/Ventas</b>	-4%	-5%	-7%	-8%	-10%	-12%
<b>Variación Capital de Trabajo</b>	\$161	\$115	\$114	\$140	\$170	\$207

Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

## 5.7 Estructura de Capital

Para calcular la estructura de capital de Grupo Televisa se estableció las proporciones de participación de deuda y de capital propio. Esto es fundamental, ya que a partir de estos resultados se realizará la ponderación de los costos de cada fuente de financiamiento.

En base a lo reportado en los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2022, la compañía tenía en circulación 2.486 Certificados de Participación Ordinaria (CPOs), y el precio ADR por acción se situaba en USD \$4,56 dólares. La capitalización de mercado quedó definida en los \$11.336 millones de dólares en 2022, que representa la valoración de la empresa según las cotizaciones de sus acciones

en los mercados financieros. Asimismo, el valor contable de la deuda financiera de Televisa, que alcanzó un total de \$5.243 millones de dólares en esa fecha, refleja el monto registrado en los estados financieros de la empresa como la deuda pendiente

Con base en estos datos, se determinó que la estructura de capital de Televisa estaba compuesta un 68% por deuda financiera y 32% por capital accionario al cierre del ejercicio en 2022. Esto significa que aproximadamente el 32% del financiamiento de la empresa procede de la deuda, mientras que el 68% restante se financia a través del capital accionario.

Tabla nº 18 - Estructura de Capital de Grupo Televisa al 31 de diciembre de 2022

<b>Estructura de Capital de Grupo Televisa</b>	
COPs de acciones en circulación	2.486
Precio USD por acción al 31/12/2022	4,56
Capital Accionario USD millones	\$11.336
Deuda Financiera USD millones	\$5.243
<b>Valor de la Estructura de Capital USD millones</b>	<b>\$25.230</b>

<b>Resultados de ponderadores sobre estructura de capital</b>	
Ponderador del capital accionario	68%
Ponderador de la deuda financiera	32%

Fuente - Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

## 5.8 Tasa de descuento

Los flujos de fondos deben ser descontados a una tasa que refleje el valor tiempo del dinero y los riesgos asociados de invertir en el negocio. El WACC, o costo promedio ponderado del capital, desempeña un papel esencial en el cálculo de esta tasa de descuento. Permite determinar el costo de financiamiento de una empresa teniendo en cuenta tanto a los accionistas como a los acreedores.

Para estimar la tasa de descuento, es necesario considerar el costo de financiamiento de todos los inversores en la empresa. Dado que el modelo de flujo de fondos no incluye específicamente el costo de financiamiento, es necesario ajustar el costo de la deuda para reflejar el ahorro fiscal generado por los intereses pagados. La tasa de descuento resultante representa el costo de financiamiento de la compañía después de impuestos. En los próximos apartados, se explicarán en detalle los componentes utilizados para calcular el costo de capital y se profundizará en la fórmula específica utilizada para este cálculo.

### 5.8.1 Costo del Capital

Para estimar el costo del capital propio (Ke), utilizaremos el modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM por sus siglas en inglés). El CAPM es un modelo que nos permite calcular el rendimiento esperado por parte de los accionistas basado en el riesgo sistemático. Este modelo fue desarrollado por Sharpe, Lintner y Treynor en la década de 1960 y se fundamenta en la idea de que, en un mercado competitivo, el costo del capital es igual al rendimiento de un activo libre de riesgo más una prima proporcional al riesgo sistemático enfrentado por los accionistas. Esta prima se obtiene multiplicando la prima de riesgo del mercado por el coeficiente beta. La fórmula para calcular el costo del capital propio (Ke) se resume de la siguiente manera:

$$k_e = r_f + \beta * PRM$$

Donde

- ***r<sub>f</sub>***: tasa libre de riesgo
- ***β***: coeficiente beta
- ***PRM***: prima de riesgo del mercado

- *Tasa libre de riesgo*

La tasa libre de riesgo es la tasa de rendimiento asociada a un activo financiero considerado libre de riesgo de inversión y líquido en el mercado. Por lo general, se recomienda utilizar activos emitidos por países con un menor nivel de riesgo, como los bonos del Tesoro de los Estados Unidos. Estos bonos son conocidos por su mínima volatilidad en el mercado y la solidez financiera del emisor.

En el caso de la valoración de Televisa, el bono del Tesoro de los Estados Unidos cumple de manera óptima con los requisitos mencionados anteriormente. Por lo tanto, para establecer la tasa libre de riesgo, utilizamos el rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años al 31 de diciembre de 2022, que tenía un rendimiento anual del 3,88%.

- *Coficiente Beta*

El coeficiente beta es una medida fundamental de riesgo sistemático o no diversificable que cuantifica la sensibilidad de un activo financiero, en este caso, las acciones de Televisa, ante las

variaciones en el mercado representado por el índice S&P 500. El cálculo del coeficiente beta se basa en el análisis de datos históricos de los precios de las acciones y tiene como objetivo estimar cómo los cambios generales en el mercado podrían influir en el precio de dichas acciones.

La metodología convencional para determinar los valores beta de una inversión se basa en realizar una regresión de los rendimientos del activo en comparación con los rendimientos del índice de mercado. Al llevar a cabo esta regresión, es necesario tomar tres decisiones clave. En primer lugar, es necesario definir el período de tiempo a considerar para la estimación. La segunda decisión implica la elección del intervalo de los retornos, que puede ser diario, semanal, mensual o anual. La tercera decisión crucial consiste en seleccionar el índice de mercado adecuado para llevar a cabo la regresión.

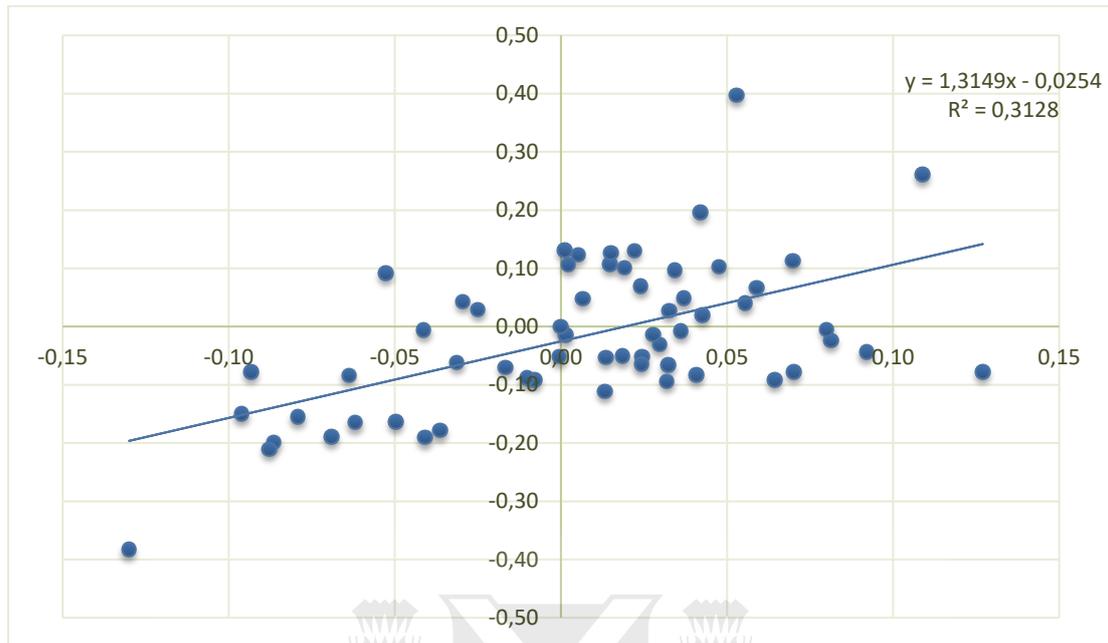
Otra estrategia para calcular la beta implica examinar los fundamentos del negocio de la empresa. Aunque es posible estimarla mediante una regresión, esta dependerá de las elecciones de la compañía en cuanto a la naturaleza de su negocio, el grado de apalancamiento operativo empleado y el apalancamiento financiero adoptado.

Para el cálculo del coeficiente beta de Televisa, se dividieron los datos en cuatro períodos diferentes, cada uno con registros semanales, abarcando los últimos tres años (2022-2020), cinco años (2022-2018), siete años (2022-2016) y diez años (2022-2013). Se utilizó una regresión lineal de mínimos cuadrados ordinarios (MCO) que comparó los rendimientos de Televisa con los rendimientos del índice S&P 500 en cada uno de estos períodos.

Las regresiones realizadas arrojaron los siguientes valores para la beta: 1,46 para un período de tres años, 1,31 para cinco años, 1,29 para siete años y 1,28 para diez años. Para los fines de esta tesis, se ha seleccionado la beta de 5 años como el valor más representativo en el mercado.

En el siguiente gráfico, se puede ver la relación entre las fluctuaciones de los precios de las acciones de Televisa y el índice S&P 500.

Gráfico nº 57 – Estimación de la Beta de 5 años de Televisa



Fuente - Elaboración propia en base a correlaciones.

La beta de 1,32 sugiere que las acciones de Televisa son relativamente más volátiles en comparación con el mercado en general. Por tanto, estas acciones tienden a experimentar movimientos más pronunciados en respuesta a cambios en el mercado. A continuación, podemos ver los resultados de la regresión y el análisis de la estimación de la beta de 5 años.

Tabla nº 19 - Resultados de la Regresión: Beta 5 años de Televisa

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0,560
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0,313
R <sup>2</sup> ajustado	0,301
Error típico	0,107
Observaciones	59

ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	0,298	0,298	25,998	0,000
Residuos	57	0,653	0,011		
Total	58	0,951			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	-0,026	0,014	-1,840	0,071	-0,054	0,002	-0,054	0,002
Variable X 1	1,316	0,258	5,099	0,000	0,799	1,833	0,799	1,833

Fuente – Elaboración propia en base a correlaciones.

### Análisis de la regresión

El análisis de la regresión entre las acciones de Grupo Televisa y el índice S&P 500 durante un período de cinco años arroja los siguientes resultados:

- El coeficiente de correlación múltiple de 0,5597 indica que existe una correlación moderada entre los retornos de Televisa y los retornos del S&P 500. El valor del coeficiente de correlación es indicativo de cuán estrechamente siguen las acciones de Televisa los movimientos del mercado representados por el índice S&P 500.
- El valor de  $R^2$  obtenido es de 0,3132. Esto significa que aproximadamente el 31,32% de la variabilidad en los retornos de Televisa puede explicarse por los retornos del S&P 500. Un valor de  $R^2$  cercano a 1 indica que existe una relación sólida entre las dos variables propuestas.
- En el análisis, podemos concluir que, en promedio, por cada punto porcentual de cambio en los retornos del S&P 500, los retornos de Televisa se espera que aumenten en algún lugar entre 0,854 y 1,777 puntos porcentuales con un intervalo de confianza del 95%.

- *Prima Riesgo de Mercado*

La prima riesgo de mercado representa el riesgo extra que supone invertir en el mercado accionario en lugar de invertir en un activo libre de riesgo. A medida que los inversores sean más reacios al riesgo, las primas aumentarán. Si bien la aversión varía según el inversor, a fin de conocer la prima de riesgo de las acciones se considera la aversión colectiva al riesgo.

En base a los datos proporcionados anteriormente, se puede determinar los componentes clave para el cálculo del costo de capital accionario de Televisa:

- **Tasa Libre de Riesgo:** Se utilizó el rendimiento del bono del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años como una medida de la tasa libre de riesgo. Al 31 de diciembre de 2022, esta tasa se situó en un 3,88% anual.
- **Rendimiento del Mercado:** Para estimar el rendimiento del mercado, se tomó como referencia la serie histórica anualizada del índice S&P 500 desde 1957, que arrojó un retorno promedio del 10,15% anual.
- **Prima de Riesgo de Mercado:** La prima de riesgo de mercado se calcula restando la tasa libre de riesgo al rendimiento del mercado. En este caso, la prima de riesgo de mercado se sitúa

en el 6,27% anual (10,15% - 3,88%). Esta prima refleja la compensación adicional que los inversionistas esperan recibir por asumir el riesgo de invertir en el mercado accionario en lugar de activos libres de riesgo.

Con estos componentes, es posible obtener la información necesaria para calcular el costo de capital accionario de Televisa. La tabla a continuación demuestra el cálculo a partir de la fórmula expuesta inicialmente. El costo del capital accionario al 31 de diciembre de 2022 quedo definido en un 12,08%

Tabla nº 20 – Análisis del Costo del capital accionario de Televisa al 31 de diciembre de 2022

Costo del capital accionario	
Retorno del S&P 500 (1957-2022)	10,15%
Tasa libre de riesgo (31 de diciembre 2022)	3,88%
Prima de riesgo de mercado	6,27%
<b>Costo del capital accionario al 31 de diciembre de 2022</b>	<b>12,08%</b>

Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa y Reserva Federal de EE. UU.

### 5.8.2 Costo de la Deuda

El costo de la deuda es un componente esencial en el cálculo del costo promedio ponderado del capital, ya que refleja el costo que la empresa incurre al financiar sus operaciones mediante deuda. Como se ha descrito en apartados anteriores, la deuda financiera de Televisa está compuesta en su mayoría por emisiones de bonos estadounidenses. Dado que la valuación de la firma se hará en dólares estadounidenses se utilizó un promedio del rendimiento de los bonos en dólares emitidos por Televisa. De esta forma, el rendimiento del costo de la deuda quedo definido en un 6,9% al 31 de diciembre de 2022.

Tabla nº 21 – Costo de la deuda financiera de Televisa

ISIN	Vencimiento	Tasa cupón	YTM
US40049JBA43	13/05/2045	5,00%	7,30%
US40049JAZ03	15/01/2040	6,63%	7,33%
US40049JAT43	11/03/2032	8,50%	6,86%
US40049JBB26	30/01/2026	4,63%	6,87%
US40049JAV98	18/03/2025	6,63%	6,36%

Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

A continuación, procedemos a detallar todos los valores obtenidos para calcular el costo promedio ponderado de capital. Reemplazando todos los valores en la fórmula del capital accionario obtenemos un WACC de 10,3%.

Tabla nº 22 – Costo promedio ponderado del capital de Grupo Televisa al 31 de diciembre de 2022

Cálculo del costo promedio ponderado del capital	
Tasa libre de riesgo	3,88%
Beta de Grupo Televisa	1,32
Prima de riesgo del mercado	6,23%
<b>Costo del capital accionario</b>	<b>12,08%</b>
Capital accionario/Capital total	68,00%
<b>Costo de la deuda</b>	<b>6,94%</b>
Deuda financiera/Capital total	32,00%
Tasa de impuesto a las ganancias	30,00%
<b>WACC</b>	<b>9,79%</b>

Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

## 5.9 Valor Terminal

El valor terminal es una parte crucial en la valoración de una empresa, ya que representa los flujos de fondos disponibles esperados más allá del período proyectado explícitamente. Este concepto se basa en el supuesto de que la empresa tiene una vida ilimitada y continuará generando flujos de fondos en el futuro. El cálculo del valor terminal está determinado por la siguiente fórmula:

$$TV = \frac{FCF_n * (1 + g)}{(r - g)}$$

Donde:

- **VTN**: valor terminal en el momento “N”
- **FCFFN**: flujo de fondos disponible para la empresa en el momento “N”
- **WACC**: tasa de descuento
- **g**: tasa de crecimiento esperada del flujo de fondos a perpetuidad

El flujo de fondos disponibles del que partirá el cálculo es aquel calculado para el año 2028, y la tasa de descuento, denominada r, es la que se obtuvo en el apartado anterior.

La tasa de crecimiento esperada, a la que se denomina g, se calculó tomando como base los datos de crecimiento real del PBI provistos por el FMI en su World Economic Outlook en diciembre de 2022.

Para determinar el crecimiento económico esperado, el cálculo se hizo teniendo en cuenta el crecimiento esperado por el FMI de la economía global, la economía de México y Estados Unidos. Esta ponderación se fundamenta en la proporción de crecimiento previsto entre ambos países en relación con el crecimiento económico global.

Tabla nº 23 – Crecimiento esperado del PBI real 2023-2028

PBI real	2023	2024	2025	2026	2027	2028
PBI México	3,20%	2,10%	1,50%	1,80%	2,00%	2,10%
PBI EE. UU	2,10%	1,50%	1,80%	2,10%	2,10%	2,10%
PBI Global	3,00%	2,90%	3,20%	3,20%	3,10%	3,10%
<b>Total ponderado</b>	<b>2,77%</b>	<b>2,50%</b>	<b>2,42%</b>	<b>2,57%</b>	<b>2,64%</b>	<b>2,70%</b>

Fuente – Elaboración propia con información estadística del FMI en 2022.

A su vez, para efectuar la conversión de la tasa real a nominal es necesario incluir el efecto inflacionario. Para esta estimación, se tuvieron en cuenta las mismas premisas que para el cálculo del PBI real:

Tabla nº 24 – Crecimiento esperado del índice de precios al consumidor 2023-2028

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
IPC México	4,50%	3,20%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
IPC EE. UU	3,00%	2,60%	2,30%	2,10%	2,40%	1,60%
IPC Global	6,40%	5,10%	4,50%	4,00%	3,90%	3,70%
<b>Total ponderado</b>	<b>4,69%</b>	<b>3,68%</b>	<b>3,36%</b>	<b>3,12%</b>	<b>3,16%</b>	<b>2,98%</b>

Fuente – Elaboración propia con información estadística del FMI en 2022.

A partir del 2023 el total ponderado del crecimiento del PBI real se estabiliza en 2,7%, por lo cual se utilizó dicha cifra. Para el caso de la inflación, se observa que la misma se mantendría elevada los primeros años de la proyección para luego ir descendiendo hasta alcanzar un 2,9% en 2028. Finalmente, utilizando la fórmula de Fisher para llegar al valor nominal, se encuentra una tasa de crecimiento nominal a perpetuidad de 5,6%.

## 5.10 Resultados de la valuación por flujos de fondos descontados

En la siguiente tabla, se resumen los resultados obtenidos del proceso de valoración de flujos de fondos descontados y se realiza la estimación del precio ADR por acción al 31 de diciembre de 2022.

Tabla nº 25 – Resultado de la valuación de Grupo Televisa al 31 de diciembre de 2022

Resultados de la Valuación de Grupo Televisa	
<b>Costo promedio ponderado del capital</b>	<b>9,79%</b>
<b>Valor presente neto USD millones</b>	<b>\$4.041</b>
Tasa de crecimiento	5,70%
Valor terminal USD millones	\$7.544
<b>Valor de la Firma USD millones</b>	<b>\$11.585</b>
Caja y Equivalentes USD millones	\$2.548
Deuda Financiera USD millones	\$5.244
Valor del capital accionario USD millones	\$8.889
COPs de acciones en circulación	2.486
<b>Precio por Acción USD</b>	<b>\$3,58</b>

Fuente – Elaboración propia con estados contables de Televisa.

Como se puede observar en los resultados de la tabla anterior, el valor de la firma al 31 de diciembre de 2022 fue de \$11.585 millones de dólares. Al considerar la suma de activos en efectivo y equivalentes y sustrayendo el valor de la deuda financiera, se obtiene el valor del capital accionario, que asciende a \$8.889 millones de dólares. Dividiendo este valor por la cantidad de acciones emitidas y aplicando un CPO ADR ratio de 5, se obtiene un precio por acción de USD 3,58. En comparación con el valor de mercado de la acción al 31 de diciembre de 2022, que se situó en USD 4,56 dólares, se puede concluir que la acción esta subvaluada en el mercado.

## 5.11 Análisis de sensibilidad

Las proyecciones presentadas en este trabajo se fundamentan en supuestos relacionados con el comportamiento anticipado de variables clave en el futuro. Estos supuestos se han formulado considerando la información disponible, teniendo en cuenta las previsiones del mercado y de la industria. Sin embargo, es fundamental recordar que el futuro es incierto y está sujeto a cambios, lo que implica que las proyecciones podrían no materializarse exactamente como se anticipa.

Ante esta incertidumbre, resulta esencial llevar a cabo un análisis de sensibilidad que incluya al menos dos escenarios adicionales al escenario base presentado. Estos escenarios buscan evaluar cómo variaciones en las variables clave pueden impactar en los resultados de la valoración. Este enfoque proporcionará una visión más completa y robusta, permitiendo una mejor comprensión de los posibles resultados en diferentes condiciones.

Escenario pesimista:

- Ventas comparables: El indicador de Televisa crece un 1% menos que el crecimiento considerado para el escenario base.
- Márgenes operativos: se reducen un 4% en comparación al escenario base los dos primeros años, 3% los dos subsecuentes y 2% en 2028.

Escenario optimista:

- Ventas comparables: El indicador de Televisa crece un 1% más que el crecimiento considerado para el escenario base.
- Márgenes operativos: crecen un 4% en comparación al escenario base los dos primeros años, 3% los dos subsecuentes y 2% el 2028.

A continuación, se exponen los resultados obtenidos a partir del análisis de sensibilidad.

Tabla nº 26 - Análisis de sensibilidad de la valuación del capital accionario de Grupo Televisa

Valuación de Grupo Televisa	Escenario pesimista	Escenario base	Escenario optimista
Valor de la Firma USD Millones	\$10.076	\$11.585	\$13.310
Caja y Equivalentes USD Millones	\$2.548	\$2.548	\$2.548
Deuda Financiera USD Millones	\$5.244	\$5.244	\$5.244
Valor del Capital Accionario USD Millones	\$7.380	\$8.889	\$10.614
COPs de acciones en circulación	2.486	2.486	2.486
<b>Precio obtenido por acción USD</b>	<b>\$2,97</b>	<b>\$3,58</b>	<b>\$4,27</b>

Fuente - Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

De acuerdo con los resultados obtenidos mediante el análisis de sensibilidad, se observa que el precio de la acción podría oscilar entre los USD 2,97 y los USD 4,27 dólares.

En el Anexo se presentan los Flujos de Fondos disponibles para la empresa en los escenarios optimista y pesimista, lo que proporciona una visión más detallada de cómo se proyectaron los resultados en cada uno de estos escenarios alternativos.

## 6. Valuación por Múltiplos

La valuación por múltiplos de mercado, o valuación relativa con empresas comparables, es una metodología que se suele utilizar como un complemento de la valuación por Flujos de Fondos Descontados (DFC por sus siglas en inglés). Este enfoque se basa en la premisa de que los múltiplos proporcionan una visión razonable de las expectativas del mercado con respecto a las empresas, considerando factores claves como las tasas de crecimiento, riesgo y rentabilidad.

Dado que es difícil encontrar empresas completamente idénticas dentro de la industria, se han seleccionado empresas que operan en sectores relacionados del sector de las telecomunicaciones. Las compañías seleccionadas para realizar este análisis incluyen a América Móvil, Megacable, Dish Network, Nexstar Media, Tegna y Telefónica. Estas empresas fueron escogidas debido a su relevancia en el sector de contenidos y servicios.

El múltiplo principal elegido para analizar el valor de Televisa es el ratio EV/EBITDA, que relaciona el valor total de una empresa con sus ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Este enfoque permite comparar compañías con diferentes estructuras de capital. El ratio EV/EBITDA puede calcularse de la siguiente manera:

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\text{Valor empresa}}{\text{Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones}} =$$

$$\text{Valor empresa} = \text{Capitalización de mercado} + \text{Deuda} - \text{Caja}$$

Un ratio EV/EBITDA bajo puede sugerir que una empresa está relativamente subvalorada en comparación con su flujo de efectivo operativo, mientras que un ratio alto puede indicar que está sobrevalorada.

En la tabla siguiente, se presenta el cálculo del múltiplo EV/EBITDA para las empresas seleccionadas. Además, se han calculado otros indicadores adicionales con el objetivo de llevar a cabo un análisis comparativo entre las compañías. La información proporcionada corresponde al balance anual más reciente disponible para cada empresa, correspondiente a diciembre de 2022.

Tabla nº 27 - Compañías del mercado comparables con Grupo Televisa en 2022

Compañía	EV/EBITDA	CAGR Ventas (2018-2022)	Margen EBITDA	Margen Operativo	ROE	ROA
América Móvil	5,6	-3,17%	33,90%	19,20%	17,10%	6,00%
Megacable	4,4	8,89%	41,10%	24,20%	10,10%	7,20%
Nexstar Media	6,2	9,48%	38,20%	29,20%	34,50%	7,30%
Dish Network	9,4	5,56%	16,60%	12,30%	13,40%	2,50%
TEGNA	7,3	7,12%	34,40%	30,80%	22,40%	8,80%
Telefónica	6,5	-5,84%	21,40%	8,10%	6,70%	1,90%
<b>Promedio</b>	<b>6,5</b>	<b>4,50%</b>	<b>31,97%</b>	<b>21,86%</b>	<b>19,81%</b>	<b>5,86%</b>
Grupo Televisa	7,7	-7,14%	34,97%	5,85%	31,00%	1,50%

Fuente – Elaboración propia con estados contables de las compañías a diciembre de 2022.

Teniendo en cuenta los resultados obtenidos y considerando principalmente las características comerciales de Televisa, se pueden identificar similitudes con Telefónica.

La mediana de la industria quedó definida en un rango aproximado entre 4x-8x. De esta manera, tomando como punto de partida el rango de múltiplos y sumando la información de EBITDA, deuda financiera, caja y equivalentes, y acciones en circulación de Telefónica al 31 de diciembre 2022, se arribó al valor accionario de la compañía.

Tabla nº 28 – Análisis de sensibilidad del ratio EV/EBITDA de compañías comparables

EBITDA	Sensibilidad del ratio EV/EBITDA				
	4	5	6	7	8
8.421	33.684	42.105	50.526	58.947	67.368
8.864	35.457	44.321	53.186	62.050	70.914
9.331	37.323	46.654	55.985	65.316	74.646
9.797	39.189	48.987	58.784	68.581	78.379
10.287	41.149	51.436	61.723	72.010	82.298

Fuente – Elaboración propia con estados contables de la compañía.

Tabla nº 29 - Análisis de sensibilidad del capital accionario de compañías comparables

EBITDA	Sensibilidad del capital accionario				
	4	5	6	7	8
8.421	3.901	12.322	20.743	29.164	37.585
8.864	5.674	14.538	23.403	32.267	41.131
9.331	7.540	16.871	26.202	35.533	44.863
9.797	9.406	19.204	29.001	38.798	48.596
10.287	11.366	21.653	31.940	42.227	52.515

Fuente - Elaboración propia con estados contables de la compañía.

Tabla nº 30 - Análisis de sensibilidad del precio de la acción

EBITDA	Sensibilidad del precio de la acción				
	4	5	6	7	8
8.421	0,6	2,0	3,4	4,7	6,1
8.864	0,9	2,4	3,8	5,2	6,7
9.331	1,2	2,7	4,2	5,7	7,3
9.797	1,5	3,1	4,7	6,3	7,9
10.287	1,8	3,5	5,2	6,8	8,5

Fuente - Elaboración propia con estados contables de la compañía.

Basándonos en los resultados obtenidos, podemos inferir que el capital accionario de la compañía podría situarse en un rango de USD \$16.871 millones a USD \$35.533 millones. Esto implica un precio por acción que oscila entre USD 2,7 y USD 5,7. En consecuencia, podemos concluir que, en relación con la valuación relativa utilizando múltiplos de empresas comparables, el mercado parece estar considerando el rango de múltiplos de valuación utilizado en este análisis.

## 7. Referencias

### 7.1 Libros y Publicaciones

- Anglada. R. (2014). Valuación de Megacable. Aplicación del método de flujos de fondos descontados y el método de comparables. Universidad de San Andrés.
- Brealey. R. y Myers. S (1988). Principios de finanzas corporativas.
- Damodaran. A. (2014). *Applied Corporate Finance*. John Wiley & Sons Inc.
- Pérez Iturraspe. T. (2019) Valuación Telecom Argentina S.A. Universidad de San Andrés.
- P Brealey. R. A. Myers. S. C. Allen. F. & Mohanty. P. (2016). *Principles of corporate finance*. Tata McGraw-Hill Education.
- Yu. G. (2014) Valuación de Cablevisión a través del método de flujos de fondo descontado e implicancias en el contexto del conflicto entre Grupo Clarín y el gobierno argentino. Universidad de San Andrés.

### 7.2 Reportes y Fuentes de Información

- Base de datos Bloomberg
- Base de datos IFT. Fuente: <http://www.ift.org.mx/>
- Base de datos Deloitte Telecomunicaciones. Fuente: <https://www2.deloitte.com/>
- Base de datos del Banco Mundial. Fuente: <https://datos.bancomundial.org>
- Base de datos de la CEPAL. Fuente: <https://repositorio.cepal.org/>
- Base de datos del FMI: Fuente: <https://www.imf.org/en/Data>
- Base de datos Statista. Fuente: <https://www.statista.com/>
- Base de datos Yahoo Finance. Fuente: <https://finance.yahoo.com/>
- Estados Contables de Grupo Televisa 2020. Fuente: <https://www.televisair.com/>
- Reporte financiero de Grupo Televisa 2020. Fuente: <https://www.televisair.com/>
- Reporte financiero de Grupo Televisa 2019. Fuente: <https://www.televisair.com/>
- Reporte financiero de Grupo Televisa 2018. Fuente: <https://www.televisair.com/>
- Reporte financiero de Grupo Televisa 2017. Fuente: <https://www.televisair.com/>
- Reporte financiero de Grupo Televisa 2016. Fuente: <https://www.televisair.com/>

## 8. Anexo

Tabla nº 31 – Inversiones y negocios conjuntos TelevisaUnivision en USD millones

Inversiones asociadas y negocios conjuntos	2021	2022
Saldo al 1 de enero	\$1.102	\$1.265
Reversión de pérdida por deterioro	\$197	\$28
Participación en la pérdida de asociadas y negocios conjuntos, neto	-\$24	-\$413
Participación en otra utilidad integral de asociadas	\$12	\$201
Conversión en moneda extranjera	\$24	-\$155
Pagos de GTAC al principal e intereses	-\$12	-\$7
Dividendos provenientes de PDS	-	-
Consideración en acciones comunes y preferentes de TelevisaUnivision	-	\$1.465
Otros	\$3	-\$1
<b>Saldo al 31 de diciembre</b>	<b>\$1.290</b>	<b>\$2.391</b>

Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

### ANEXO "A": ESCENARIO BASE

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ventas	\$5.264	\$5.286	\$4.571	\$3.694	\$3.763	\$5.095	\$6.129	\$6.544	\$7.019	\$7.544	\$8.128
Costos	\$3.181	\$3.311	\$2.750	\$2.089	\$2.485	\$2.480	\$3.173	\$3.635	\$4.188	\$4.842	\$5.619
<b>Rdo Bruto</b>	<b>\$2.084</b>	<b>\$1.975</b>	<b>\$1.821</b>	<b>\$1.605</b>	<b>\$1.278</b>	<b>\$2.615</b>	<b>\$2.955</b>	<b>\$2.909</b>	<b>\$2.831</b>	<b>\$2.702</b>	<b>\$2.510</b>
<i>Margen Bruto</i>	40%	37%	40%	43%	34%	51%	48%	44%	40%	36%	31%
Ingresos Financieros	\$93	\$128	\$197	\$28	\$107	\$191	\$151	\$171	\$213	\$249	\$289
Gastos Financieros	\$549	\$586	\$488	\$624	\$566	\$419	\$419	\$406	\$393	\$380	\$380
Amortización y Depreciación	\$1.031	\$1.091	\$998	\$1.070	\$1.058	\$1.058	\$1.077	\$1.134	\$1.199	\$1.273	\$1.357
<b>EBIT</b>	<b>\$1.053</b>	<b>\$883</b>	<b>\$823</b>	<b>\$534</b>	<b>\$220</b>	<b>\$1.556</b>	<b>\$1.879</b>	<b>\$1.775</b>	<b>\$1.631</b>	<b>\$1.429</b>	<b>\$1.153</b>
<i>Margen Operativo</i>	20%	17%	18%	14%	6%	31%	31%	27%	23%	19%	14%
Impuesto 30%	\$316	\$265	\$247	\$160	\$66	\$467	\$564	\$533	\$489	\$429	\$346
<b>Rdo. Operativo después de Impuestos (NOPAT)</b>	<b>\$737</b>	<b>\$618</b>	<b>\$576</b>	<b>\$374</b>	<b>\$154</b>	<b>\$1.090</b>	<b>\$1.315</b>	<b>\$1.243</b>	<b>\$1.142</b>	<b>\$1.000</b>	<b>\$807</b>
Variación Capital de trabajo	\$359	\$279	\$35	\$68	-\$119	-\$161	\$115	\$114	\$140	\$170	\$207
Variación Inversiones de Capital	\$970	\$992	\$939	\$1.149	\$856	\$1.166	\$1.410	\$1.512	\$1.628	\$1.758	\$1.902
<b>Flujo de Caja</b>	<b>\$1.156</b>	<b>\$997</b>	<b>\$670</b>	<b>\$364</b>	<b>\$238</b>	<b>\$821</b>	<b>\$1.097</b>	<b>\$979</b>	<b>\$852</b>	<b>\$685</b>	<b>\$469</b>
<b>Factor de Descuento</b>						<b>1,00</b>	<b>1,10</b>	<b>1,21</b>	<b>1,32</b>	<b>1,45</b>	<b>1,60</b>
<b>DCFF</b>						\$821	\$999	\$812	\$644	\$472	\$294
						<b>Valor de la Firma: \$11.604</b>			<b>Valor Terminal:</b>		<b>\$7.563</b>

Fuente – Elaboración propia con estados contables de Grupo Televisa.

ANEXO "B": ESCENARIO OPTIMISTA

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ventas	\$5.264	\$5.286	\$4.571	\$3.694	\$3.763	\$5.171	\$6.221	\$6.642	\$7.124	\$7.657	\$8.250
Costos	\$3.181	\$3.311	\$2.750	\$2.089	\$2.485	\$2.480	\$3.173	\$3.635	\$4.188	\$4.842	\$5.619
<b>Rdo Bruto</b>	<b>\$2.084</b>	<b>\$1.975</b>	<b>\$1.821</b>	<b>\$1.605</b>	<b>\$1.278</b>	<b>\$2.691</b>	<b>\$3.047</b>	<b>\$3.007</b>	<b>\$2.936</b>	<b>\$2.815</b>	<b>\$2.632</b>
<i>Margen Bruto</i>	40%	37%	40%	43%	34%	52%	49%	45%	41%	37%	32%
Ingresos Financieros	\$93	\$128	\$197	\$28	\$107	\$191	\$151	\$171	\$213	\$249	\$289
Gastos Financieros	\$549	\$586	\$488	\$624	\$566	\$419	\$419	\$406	\$393	\$380	\$380
Amortización y Depreciación	\$1.031	\$1.091	\$998	\$1.070	\$1.058	\$1.101	\$1.120	\$1.168	\$1.235	\$1.299	\$1.384
<b>EBIT</b>	<b>\$1.053</b>	<b>\$883</b>	<b>\$823</b>	<b>\$534</b>	<b>\$220</b>	<b>\$1.635</b>	<b>\$1.972</b>	<b>\$1.874</b>	<b>\$1.738</b>	<b>\$1.543</b>	<b>\$1.276</b>
<i>Margen Operativo</i>	20%	17%	18%	14%	6%	32%	32%	28%	24%	20%	15%
Impuesto 30%	\$316	\$265	\$247	\$160	\$66	\$490	\$592	\$562	\$521	\$463	\$383
<b>Rdo. Operativo después de Impuestos (NOPAT)</b>	<b>\$737</b>	<b>\$618</b>	<b>\$576</b>	<b>\$374</b>	<b>\$154</b>	<b>\$1.144</b>	<b>\$1.381</b>	<b>\$1.312</b>	<b>\$1.216</b>	<b>\$1.080</b>	<b>\$893</b>
Variación Capital de trabajo	\$359	\$279	\$35	\$68	-\$119	-\$161	\$115	\$114	\$140	\$170	\$207
Variación Inversiones de Capital	\$970	\$992	\$939	\$1.149	\$856	\$1.166	\$1.410	\$1.512	\$1.628	\$1.758	\$1.902
<b>Flujo de Caja</b>	<b>\$1.156</b>	<b>\$997</b>	<b>\$670</b>	<b>\$364</b>	<b>\$238</b>	<b>\$874</b>	<b>\$1.161</b>	<b>\$1.047</b>	<b>\$926</b>	<b>\$764</b>	<b>\$554</b>
<b>Factor de Descuento</b>						<b>1,00</b>	<b>1,10</b>	<b>1,21</b>	<b>1,32</b>	<b>1,45</b>	<b>1,60</b>
<b>DCFF</b>						\$874	\$1.057	\$869	\$699	\$526	\$347
<b>Valor de la Firma: \$13.310</b>						<b>Valor Terminal: \$8.937</b>					

ANEXO "C": ESCENARIO PESIMISTA

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ventas	\$5.264	\$5.286	\$4.571	\$3.694	\$3.763	\$5.018	\$6.037	\$6.446	\$6.913	\$7.431	\$8.006
Costos	\$3.181	\$3.311	\$2.750	\$2.089	\$2.485	\$2.480	\$3.173	\$3.635	\$4.188	\$4.842	\$5.619
<b>Rdo Bruto</b>	<b>\$2.084</b>	<b>\$1.975</b>	<b>\$1.821</b>	<b>\$1.605</b>	<b>\$1.278</b>	<b>\$2.538</b>	<b>\$2.863</b>	<b>\$2.811</b>	<b>\$2.725</b>	<b>\$2.589</b>	<b>\$2.388</b>
<i>Margen Bruto</i>	40%	37%	40%	43%	34%	51%	47%	44%	39%	35%	30%
Ingresos Financieros	\$93	\$128	\$197	\$28	\$107	\$191	\$151	\$171	\$213	\$249	\$289
Gastos Financieros	\$549	\$586	\$488	\$624	\$566	\$419	\$419	\$406	\$393	\$380	\$380
Amortización y Depreciación	\$1.031	\$1.091	\$998	\$1.070	\$1.058	\$1.058	\$1.077	\$1.134	\$1.199	\$1.273	\$1.357
<b>EBIT</b>	<b>\$1.053</b>	<b>\$883</b>	<b>\$823</b>	<b>\$534</b>	<b>\$220</b>	<b>\$1.438</b>	<b>\$1.744</b>	<b>\$1.643</b>	<b>\$1.490</b>	<b>\$1.290</b>	<b>\$1.004</b>
<i>Margen Operativo</i>	20%	17%	18%	14%	6%	29%	29%	25%	22%	17%	13%
Impuesto 30%	\$316	\$265	\$247	\$160	\$66	\$431	\$523	\$493	\$447	\$387	\$301
<b>Rdo. Operativo después de Impuestos (NOPAT)</b>	<b>\$737</b>	<b>\$618</b>	<b>\$576</b>	<b>\$374</b>	<b>\$154</b>	<b>\$1.006</b>	<b>\$1.220</b>	<b>\$1.150</b>	<b>\$1.043</b>	<b>\$903</b>	<b>\$703</b>
Variación Capital de trabajo	\$359	\$279	\$35	\$68	-\$119	-\$161	\$115	\$114	\$140	\$170	\$207
Variación Inversiones de Capital	\$970	\$992	\$939	\$1.149	\$856	\$1.166	\$1.410	\$1.512	\$1.628	\$1.758	\$1.902
<b>Flujo de Caja</b>	<b>\$1.156</b>	<b>\$997</b>	<b>\$670</b>	<b>\$364</b>	<b>\$238</b>	<b>\$780</b>	<b>\$1.045</b>	<b>\$920</b>	<b>\$790</b>	<b>\$614</b>	<b>\$391</b>
<b>Factor de Descuento</b>						<b>1,00</b>	<b>1,10</b>	<b>1,21</b>	<b>1,32</b>	<b>1,45</b>	<b>1,60</b>
<b>DCFF</b>						\$780	\$952	\$763	\$597	\$422	\$245
<b>Valor de la Firma: \$10.076</b>						<b>Valor Terminal: \$6.317</b>					