



VALORACIÓN DE EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES DE CHILE (ENTEL S.A.)

Mediante Método de Método de Flujos de Caja Descontados

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

Alumno: Militza Villalobos Echiburú

Profesor Guía: José Olivares

Santiago, Abril 2017

Dedicatoria

...Para todos los que nunca dejaron de creer en mí, para aquellos que el tiempo dejó atrás, para aquellos que hoy perduran, y para aquellas nuevas personas que hoy me acompañan en esta hermosa vida... En especial a mis Abuelitos Nellia y Manuel indispensables en mi vida, y de quienes he aprendido que del rigor surge la excelencia.

Militza Villalobos Echiburú

Agradecimientos

Agradezco a cada persona que me dio una palabra de aliento para poder llegar a concluir esta etapa de mi vida profesional. Pero agradezco aún más a aquellos que algún día me dijeron ¿para qué realizar esto?. Gracias a ellos tuve toda la fuerza y convicción de que era el momento de hacerlo...

Militza Villalobos Echiburú

Indice

PARTE I

| | |
|--|-------|
| 1. Resumen Ejecutivo..... | 6 |
| 2. Principales Métodos de Valoración..... | 7 |
| 2.2. Método de Flujos de Caja Descontados | 7-9 |
| 3. Descripción de la Empresa e Industria..... | 10-18 |
| 3.1. Ficha Técnica de Entel..... | 10 |
| 3.2. Filiales..... | 11-13 |
| 3.2.1 ENTEL INTERNATIONAL BVI CORP Y FILIAL..... | 11 |
| 3.2.2 ENTEL PERU S.A..... | 11 |
| 3.2.3 Empresa de Radiocomunicaciones insta beep ltda..... | 12 |
| 3.2.4 Entel Servicios Telefónicos S.A..... | 12 |
| 3.2.5 Entel Inversiones S.A..... | 12 |
| 3.2.6 Entel Call Center S.A y Filiales..... | 13 |
| 3.2.7 Entel Telefonía Local S.A..... | 13 |
| 3.3. Propiedad; Principales Accionistas..... | 14 |
| 3.4. Descripción de la Industria..... | 15-16 |
| 3.5 Principales Competidores..... | 17 |
| 3.5.1 Telefónica Chile S.A..... | 17 |
| 3.5.2 América Móvil S.A.B de S.V..... | 18 |
| 4. Análisis Operacional del Negocio y la Industria..... | 19-38 |
| 4.1. Análisis de crecimiento de los ingresos | 21 |
| 4.2. Detalle de Crecimiento Histórico por Área de Negocio..... | 21-29 |
| 4.3. Perspectivas de crecimiento de la industria para los años 2016 al 2020..... | 30-31 |
| 4.4 Proyección Crecimiento por línea de Negocios período 2016-2020..... | 32 |
| 4.5 Análisis de Costos de Operación..... | 33 |
| 4.5.1 Detalle de los costos de operación..... | 36 |
| 4.6. Análisis de Cuentas No Operacionales..... | 37 |
| 4.7. Análisis de Activos..... | 38 |
| 5. Proyección de Estados de Resultados..... | 40-50 |
| 5.1. Ingresos Operacionales..... | 40-46 |
| 5.2. Proyección de Costos de Operación..... | 47 |

| | |
|---|-------|
| 5.3. Proyección de Resultados No Operacionales:..... | 48-49 |
| 5.4. Estado de Resultados Proyectado..... | 50 |
| 6. Proyección de los Flujos de Caja Libres | 51-53 |
| 6.1. Inversión en Reposición..... | 52 |
| 6.2. Nuevas Inversiones en Activo Fijo (CAPEX)..... | 53 |
| 6.3. Inversión en Capital de Trabajo..... | 53 |
| 7. Valoración Económica de la Empresa y de su precio de acción..... | 54-58 |
| 7.1. Valor Terminal..... | 55 |
| 7.2. Valor Presente de los Activos..... | 56 |
| 7.3. Activos Prescindibles..... | 57 |
| 7.4. Deuda Financiera..... | 57 |
| 7.5. Valor Total de los Activos Operacionales de la Empresa..... | 58 |
| 11. Conclusión..... | 60 |
| 12. Bibliografía..... | 61 |
| 13. Anexos..... | 62-63 |

1. Resumen Ejecutivo

El presente informe tiene por objetivo valorizar el grupo de compañías que componen a Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. (Entel S.A.), empresa no financiera fundada en Chile con presencia en Perú. La valoración es al 30 de junio de 2016, a través de la metodología de flujos de caja libres descontados.

La Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. (Rut 92.580.000-7), es una sociedad constituida y domiciliada en la República de Chile. Sus oficinas principales se encuentran ubicadas en Avenida Costanera Sur 2760, piso 22, Las Condes, Santiago, Chile.

Esta sociedad, representa la matriz del Grupo de empresas Entel. Las actividades desarrolladas por las empresas del Grupo comprenden servicios de telecomunicaciones móviles, incluyendo voz, valor agregado, datos, banda ancha e Internet móvil, así como servicios de red fija, básicamente orientada a la propuesta de soluciones integradas, que comprenden servicios de redes de datos, telefonía local, acceso a Internet, telefonía pública de larga distancia, servicios de TV, servicios de tecnologías de la Información (data center, Externalización de Procesos de Negocio (BPO) y continuidad operacional), arriendo de redes y negocios de tráfico mayorista. También provee servicios de call center para el mercado corporativo y para las empresas del propio Grupo.

Las actividades antes descritas se desarrollan principalmente en Chile. Las actividades en el exterior son desarrolladas por tres sociedades operativas en Perú, orientadas a servicios de red fija, call center y servicios de telefonía móvil.

Entel S.A. se encuentra constituida como una Sociedad Anónima Abierta, de duración indefinida, sujeta a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros, en la que se encuentra registrada bajo el número 162. Sus acciones se encuentran inscritas en el Registro de Valores de la citada Superintendencia y se transan en el mercado nacional. Adicionalmente, tiene deuda emitida en mercados internacionales, por lo tanto, tiene la obligación de entregar información a entidades fiscalizadoras y clasificadoras de riesgo, lo que hace expedito conseguir información histórica.

2. Principales Métodos de Valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía, pero al ser distintas las metodologías que ofrece la literatura, existen diversos grupos de métodos de valoración, los métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en cuentas de resultado, métodos mixtos, y métodos basados en el descuento de flujo de fondos¹. Los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en determinado momento, y del método utilizado.

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

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables².

Nos concentraremos en adelante en los dos últimos métodos de valoración. El método múltiplos y de flujos de caja descontados, este último es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador flujos, y por ello como un activo financiero.

2.2 Método de Flujos de Caja Descontados

El caso del método de Flujo de Caja Descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado.³

¹ Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

² Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp.249-277.

³ Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, ésta corresponde al punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por Opciones, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de porqué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el Flujo de Caja Descontado. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.⁴

En un FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, éste valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, un FCD será altamente sensible a la tasa de descuento.

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía.

El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales debido a que los supuestos sobre los cuales se realizan las proyecciones de ventas y costos, siempre se encontraran sujetas a variables exógenas de mercado que podrían modificar los supuestos sobre los cuales se realizan las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y,

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

en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “WACC” (costo de capital promedio ponderado en sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los Flujos de Caja Libre Totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda, se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa.

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

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

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

3. Descripción de la Empresa e Industria

La Empresa Nacional de Telecomunicaciones (Rut 92.580.000-7), es una sociedad constituida y domiciliada en la República de Chile. Sus oficinas se encuentran ubicadas en Avenida Costanera Sur 2760, piso 22, Las Condes, Santiago, Chile. Se constituyó como Sociedad Anónima mediante escritura pública con fecha 31 de agosto de 1964.

3.1 Ficha Técnica de ENTEL

| | |
|--------------|---|
| Razón Social | EMPRESA NACIONAL DE TELECOMUNICACIONES S.A. |
| Rut | 92.580.000 – 7 |
| Nemotécnico | ENTEL |
| Industria | TELECOMUNICACIONES |
| Regulación | SUBSECRETARIA DE TELECOMUNICACIONES |

Las actividades desarrolladas por las empresas del Grupo comprenden servicios de telecomunicaciones móviles, incluyendo voz, valor agregado, datos, banda ancha e Internet móvil, así como servicios de red fija, básicamente orientada a la propuesta de soluciones integradas, que comprenden servicios de redes de datos, telefonía local, acceso a Internet, telefonía pública de larga distancia, servicios de TV, servicios de tecnologías de la Información (data center, Externalización de Procesos de Negocio (BPO) y continuidad operacional), arriendo de redes y negocios de tráfico mayorista. También provee servicios de call center para el mercado corporativo y para las empresas del propio Grupo.

Las actividades antes descritas se desarrollan principalmente en Chile. Las actividades en el exterior son desarrolladas por tres sociedades operativas en Perú, Entel Perú, Americatel Perú y Servicios de Call Center de Perú, orientadas a servicios de telefonía móvil, de red fija y call center.

3.2 Filiales

3.2.1 ENTEL INTERNATIONAL BVI CORP Y FILIAL

Se constituyó como Corporación el 12 de febrero de 1993, en Tórtola, Islas Vírgenes Británicas, su objeto es realizar inversiones en el extranjero y para tal efecto, adquirir y poseer acciones, títulos, debentures, acciones no redimibles, certificados de acción fraccionaria, bonos, pagarés, obligaciones, inversiones, o valores y que sean consideradas estratégicas por Entel. Desarrollar actividades comerciales en calidad de capitalista, financista, concesionaria y comerciante y encargarse de desarrollar y ejecutar cualquier otro negocio que pueda ser conveniente en relación a cualquiera de estos objetos.

Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. posee el 100% de la participación accionaria de la compañía.

3.2.2 ENTEL PERÚ S.A.

Entel Perú S.A. surge de la compra de Nextel del Perú S.A. La operación se realizó el 19 de agosto de 2013. La compra se hizo de forma directa en un 90% por Entel Chile S.A. y el 10% restante a través de su filial Entel Inversiones S.A., operación que ascendió a US\$ 410,6 millones por el total del capital accionario. La Compañía proporciona servicios de telecomunicaciones inalámbricos que incluyen servicio digital móvil telefónico, servicio "Nextel Direct Connect" y servicios de Internet.

3.2.3 EMPRESA DE RADIOCOMUNICACIONES INSTA BEEP LTDA.

Empresa Radiocomunicaciones Insta Beep Ltda. es una sociedad que desarrolla su negocio a través de la prestación de servicios de equipos busca personas o dispositivos localizados de radio Mensajería.

3.2.4 ENTEL SERVICIOS TELEFONICOS S.A

Se constituyó como Sociedad Anónima Cerrada, mediante escritura pública de fecha 13 de marzo de 1987, conforme a las leyes de la República de Chile. Su objeto es la prestación de servicios de Telecomunicaciones; comercialización, distribución y representación de equipos y cualquier negocio relacionado con las telecomunicaciones, además de cabinas telefónicas en puntos estratégicos.

3.2.5 ENTEL INVERSIONES S.A.

Se constituyó como Sociedad Anónima mediante escritura pública de fecha 8 de agosto de 1989. Su objeto es realizar inversiones que estratégicamente se consideran convenientes para los objetivos corporativos, estén o no relacionados con el negocio de las telecomunicaciones.

3.2.6 ENTEL CALL CENTER S.A Y FILIALES

Se constituyó como Sociedad Anónima mediante escritura pública de fecha 12 de septiembre de 1989. Sus actividades son desarrollar, instalar, operar y explotar diversas plataformas de medios de telecomunicaciones, propios o de terceros, para prestar por si misma o a través de otras empresas dentro del país o en el extranjero, los servicios de telemarketing, comercialización de bienes y servicios, atención a clientes en cualquiera de sus formas o toda otra prestación de servicios que se pueda realizar a través de operadoras o de medios automáticos de telecomunicaciones o internet; y en general, o desarrollar cualquiera actividad o prestación de servicios por medio de equipos de instalaciones de telecomunicaciones atendidos por operadoras que funcionen en forma automática”.

3.2.7 ENTEL TELEFONIA LOCAL S.A.

Se constituyó como Sociedad Anónima mediante escritura pública de fecha 29 de abril de 1994. Su objeto es la Instalación, operación, explotación, comercialización y prestación de toda clase de servicios públicos, limitados y complementarios de telecomunicaciones.

3.3 Propiedad: Principales Accionistas

Entel Chile S.A. cuenta con 236.523.695 acciones emitidas, de serie única, de las cuales, Inversiones Altel Limitada posee el 54,86%. El porcentaje restante de propiedad se encuentra disperso entre inversionistas institucionales, corredoras de bolsa por cuenta de sus clientes y otros inversionistas minoritarios.

A continuación se detallan la estructura de propiedad de la empresa a la fecha de la valoración:

| ACCIONISTA | Nº Acc. Suscritas | Nº Acc. Pagadas | Propiedad |
|--|-------------------|-----------------|-----------|
| INV ALTEL LTDA | 165.674.102 | 165.674.102 | 54,86% |
| BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS NO RESIDENTES | 29.536.396 | 29.536.396 | 9,78% |
| BANCO ITAU CORPBANCA POR CTA DE INVERSIONISTAS EXTRANJEROS | 26.155.984 | 26.155.984 | 8,66% |
| BANCO SANTANDER POR CUENTA DE INV EXTRANJEROS | 6.384.844 | 6.384.844 | 2,11% |
| AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C | 5.713.308 | 5.713.308 | 1,89% |
| AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION B | 4.193.034 | 4.193.034 | 1,39% |
| AFP CAPITAL S A FONDO DE PENSION TIPO B | 3.067.700 | 3.067.700 | 1,02% |
| BANCHILE C DE B S A | 2.829.070 | 2.829.070 | 0,94% |
| AFP CAPITAL S A FONDO DE PENSION TIPO C | 2.787.715 | 2.787.715 | 0,92% |
| LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA | 2.694.458 | 2.694.458 | 0,89% |
| AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION A | 2.557.906 | 2.557.906 | 0,85% |
| AFP HABITAT S A FONDO TIPO B | 2.540.439 | 2.540.439 | 0,84% |

Fuente: Memoria Entel Junio 2016

A su vez, Altel Ltda., es controlada directa e indirectamente en un 99,99% por Almendral S.A. (Rut 94.270.000-8). Almendral S.A. es controlada por un conjunto de accionistas, que con fecha 24 de enero de 2005 convinieron en un Pacto de Actuación Conjunta. Forman parte de este Pacto, los Grupos Matte, Fernández León, Hurtado Vicuña, Consorcio, Izquierdo y Gianoli.

3.4 Descripción de la Industria

Las actividades desarrolladas por las empresas del Grupo están enmarcadas en el sector de las Telecomunicaciones y Tecnologías de la información, comprenden servicios de telecomunicaciones móviles, incluyendo voz, datos, banda ancha e Internet móvil, así como servicios de red fija, básicamente orientada a la propuesta de soluciones integradas, que comprenden servicios de redes de datos, telefonía local, acceso a Internet, telefonía pública de larga distancia, servicios de TV, servicios de tecnologías de la información (data center, Externalización de Procesos de Negocio (BPO) y continuidad operacional), arriendo de redes y negocios de tráfico mayorista. También provee servicios de call center para el mercado corporativo y para las empresas del propio Grupo.

Las Telecomunicaciones son prestaciones que utilizan infraestructura de redes interconectadas IP (Internet Protocol). En Chile, de acuerdo a datos de la SUBTEL, Debido a las políticas públicas implementadas por el Gobierno y al desarrollo constante de las redes 3G-4G y la implementación del sistema de portabilidad, los accesos a Internet en Chile continúan creciendo de manera significativa. Dentro del mercado de las Telecomunicaciones encontramos los servicios de Internet Fijo, Internet Móvil, Telefonía Celular, Telefonía Fija, Televisión por Cable.

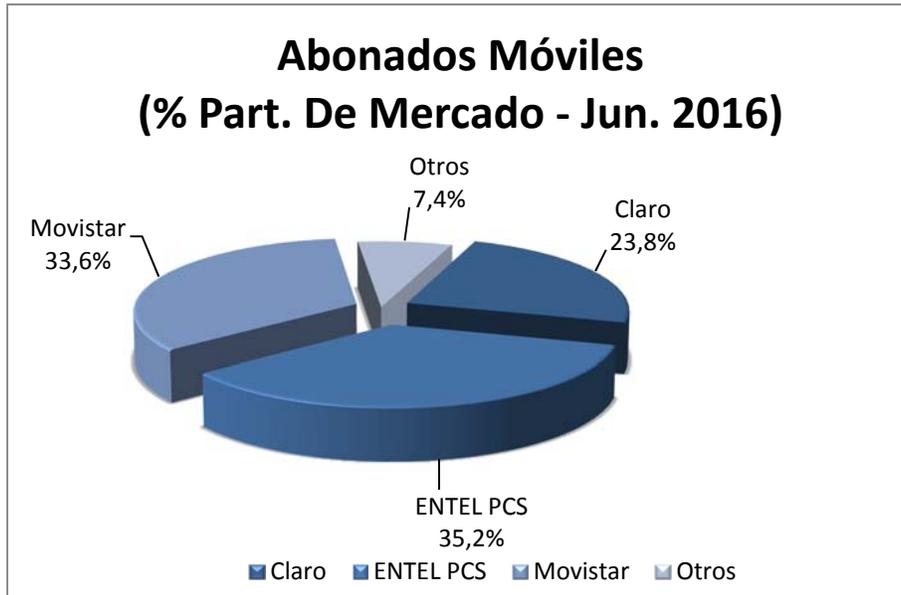
En cuanto a los Servicios de Telefonía e Internet Móvil existen clientes abonados por contrato a las empresas y clientes prepagos. En el segmento de clientes abonados por contratos ENTEL es la compañía con mayor participación, alcanzando el 35,22%, seguida por MOVISTAR con el 33,63% y CLARO con 23,76. El resto del Mercado se reparte entre las siguientes compañías: WOM, VTR, TELSUR, INTEREXPORT, VIRGIN, NETLINE, NOMADE, FALABELLA MOVIL, TELESTAR, SIMPLE, siendo WOM la más importante de ellas con una participación al 30/06/2017 del 4,7.

En el mercado de la telefonía fija, la compañía líder es Movistar (Telefónica) con una participación de 42,2 %, seguida de VTR con 20,1% y ENTEL con 17,4%.

Por último en el sector de Internet Fijo, los líderes del mercado son MOVISTAR (36,4%), VTR (37,31%) y CLARO (12,52%), la participación de ENTEL es poco significativa alcanzando apenas un 1% del mercado.⁵

⁵ Según datos obtenidos de la Subsecretaría de Telecomunicaciones

En resumen los principales competidores locales de la compañía son las empresas MOVISTAR, CLARO, VTR, y WOM, por su reciente entrada al sector de telefonía móvil y el rápido crecimiento que ha tenido desde entonces.



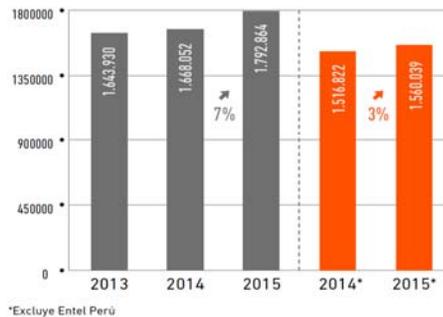
Fuente: Departamento de Estudios de la SUBTEL

En Agosto de 2013, la compañía adquiere a NEXTEL DEL PERU S.A, transformándola luego en ENTEL PERU S.A. Al cierre del año 2015, la filial peruana represento el 13% de los ingresos consolidados del grupo, alcanzando una masa de abonados de 3,1 millones, sin embargo esta cifra no representa más que el 9% de participación en el mercado peruano. Gráfico del análisis se encuentra a continuación.

DSITRIBUCION DE INGRESOS CONSOLIDADOS POR NEGOCIO



INGRESOS CONSOLIDADOS En millones de \$



Fuente: Memoria Entel Junio de 2016

3.5 Principales Competidores

3.5.1 TELEFONICA CHILE S.A

| | | |
|---|--|---------|
| Nombre de la Empresa | TELEFONICA CHILE S.A | |
| Ticker o Nomotécnico | CTC | |
| Clase de Acción | SERIA A Y SERIE B | |
| Derechos de cada Clase | <p>Las acciones A y B son nominativas y cada serie está numerada correlativamente. Las acciones de Serie A y B tienen el mismo derecho al reparto de dividendos.</p> <p>Las acciones de Serie A pueden elegir a trece de los catorce Directores. Los accionistas de la Serie B eligen a un Director titular y un suplente.</p> | |
| Mercado donde Transa sus acciones | Ejemplo para empresas extranjeras NYSE, NASDAQ, etc. | |
| Descripción de la Empresa (profile) | Telefónica Chile S.A. y sus Filiales (n servicios de telecomunicaciones en Chile, que consisten en servicios de telecomunicaciones fijas, de televisión, de larga distancia, de comunicaciones y datos de empresas, y de otros servicios. | |
| Sector e Industria (Clasificación Industrial) | TELECOMUNICACIONES | |
| Líneas de Negocios: | EBITDA | %Part. |
| a) Telefonía Fija | M\$ 183.784.659 | 72,36% |
| b) Larga Distancia | M\$ 30.902.110 | 12,17 % |
| c) Comunicaciones y Datos | M\$ (6.979.568) | -2,75% |
| d) Servicios de Televisión | M\$ 34.404.558 | 13,55% |
| e) Otros | M\$ 11.870.398 | 4,67% |
| Datos al 31/12/2015 | | |

Telefónica Chile S.A. y sus filiales ofrecen a sus clientes una amplia gama de servicios que incluyen: banda ancha, TV de pago, telefonía local y larga distancia internacional, entre

otros, para el segmento Masivo, así como también, para clientes Empresas y PYMEs (Pequeñas y Medianas Empresas), ampliando su oferta con servicios de transmisión de datos dedicados y soluciones de telecomunicaciones integrales.

Adicionalmente, la Compañía ofrece servicios de interconexiones, arriendo de medios y otros servicios para Mayoristas. La empresa es 98% propiedad de Telefónica S.A. (España), la novena empresa de telecomunicaciones a nivel mundial por capitalización bursátil.

3.5.2 AMERICA MOVIL S.A.B. de S.V.

| | |
|---|---|
| Nombre de la Empresa | AMERCIA MOVIL S.A.B. de S.V. |
| Ticker o Nemo-técnico | AMX-A, AMX-L, AMOV |
| Clase de Acción | PREFENTES Y COMUNES. |
| Mercado donde Transa sus acciones | NASDAQ, EEUU. BMV, MEXICO |
| Descripción de la Empresa (profile) | Es la empresa líder en el sector de telecomunicaciones móviles de América Latina y la cuarta más grande del mundo en términos de suscriptores proporcionales. Mantiene operaciones en 18 países del continente Americano, en 7 países de Europa. Presta servicios de telefonía móvil, fija, banda ancha y televisión. |
| Sector e Industria (Clasificación Industrial) | TELECOMUNICACIONES |

AMERICA MOVIL es una compañía Mexicana, cuenta con más de 260 millones de usuarios, siendo la cuarta compañía a nivel mundial en Telecomunicaciones.

En Chile la compañía tiene presencia a través de CLARO CHILE S.A. Claro es la tercera operadora móvil en Chile con cerca de 6 millones de clientes lo que corresponde al 23,6 % del mercado de celulares.

4. Análisis Operacional del Negocio y la Industria

4.1 Análisis del Crecimiento de los ingresos

El recuadro que se encuentra a continuación muestra cual es el peso en porcentaje que tiene cada negocio de la empresa con respecto al total de ingresos ordinarios.

Se identifica por tanto, que la actividad que representa más del 60% del negocio de la empresa ENTEL, es el negocio de la telefonía Móvil-Chile, seguida del negocio en telefonía Móvil-Perú llegando a representar el año 2015 un 13% de los ingresos ordinarios de la empresa.

| Ingresos de Actividades Ordinarias por Área de Negocio | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Servicio | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
| Telefonía Móvil-Chile | 64% | 70% | 78% | 80% |
| Telefonía Móvil-Perú | 13% | 9% | 3% | - |
| Servicios Privados (incluye servicios IT) | 8% | 8% | 7% | 7% |
| Telefonía Local (Incluye NGN - IP) | 3% | 3% | 3% | 3% |
| Servicio de Televisión | 1% | 1% | 1% | - |
| Larga Distancia | 1% | 2% | 2% | 2% |
| Internet | 2% | 1% | 1% | 1% |
| Servicios a Otros Operadores | 3% | 1% | 1% | 2% |
| Negocios de Tráfico | 1% | 2% | 2% | 3% |
| Americatel Perú | 1% | 2% | 1% | 1% |
| Servicios Call Center y Otros | 1% | 0% | 1% | 1% |
| Total Ingresos Ordinarios | 100% | 100% | 100% | 100% |

Fuente: Elaboración Propia

Por otro lado, el siguiente recuadro muestra el crecimiento o disminución de cada negocio de la empresa, mostrando su evolución año a año.

| Crecimiento de los Ingresos Operacionales Año a Año | | | | |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Servicio | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
| Telefonía Móvil-Chile | 0% | -10% | 11% | 18% |
| Telefonía Móvil-Perú | 57% | 231% | - | - |
| Servicios Privados (más servicios IT) | 10% | 13% | 14% | 13% |
| Telefonía Local | 20% | 17% | 4% | 13% |
| Servicio de Televisión | 24% | 116% | - | - |
| Larga Distancia | -29% | -16% | -2% | 13% |
| Internet | 19% | 15% | 21% | 13% |
| Servicios a Otros Operadores | 140% | 10% | -5% | -26% |
| Negocios de Tráfico | -5% | -10% | -15% | 13% |
| Americatel Perú | 4% | 19% | 6% | 13% |
| Servicios Call Center y Otros | 36% | -34% | 7% | 13% |
| Total Ingresos Ordinarios | 9% | 1% | 14% | 441% |

Fuente: Elaboración Propia

Los datos más relevantes del recuadro anterior muestran una disminución en el negocio de Telefonía Móvil- Chile, desde el año 2013, llegando a estancar su disminución en el negocio el año 2015. Además, los negocios de Telefonía Móvil-Perú y Servicios de Televisión muestran un crecimiento abundante el año 2014 al ser unidades estratégicas nuevas, pero que luego de entrar en el mercado, bajan considerablemente su porcentaje de crecimiento para el año 2015. Mientras que los Servicios de Larga distancia han venido en descenso desde el año 2012, y siguen a la baja hasta el año 2015, llegando este último año a disminuir los ingresos de este negocio hasta un 29%. Finalmente, se puede identificar un latente crecimiento del negocio de Internet durante todos los años de evaluación.

4.2 Detalle de Crecimiento Histórico por Área de Negocio

Para ahondar aún más en el recuadro anterior, se realiza un análisis del crecimiento anual por cada área de negocio de la empresa.

a) Telefonía Móvil Chile

Se observa que el año 2013 el negocio crece de manera decreciente, mientras que durante el año 2014 la empresa disminuye sus ingresos en este servicio, sin poder recuperar los puntos perdidos el año 2015. Este comportamiento se debe a que los clientes comienzan a preferir comunicarse a través de vía datos por Internet, en vez de comunicarse a través de una llamada telefónica vía voz.

Se estima que para los próximos períodos esta tendencia de la “preferencia de comunicación de los clientes” siga acentuándose hacia la comunicación vía datos a través Internet, por lo que se proyecta para el negocio de Telefonía Móvil-Chile que sus ingresos seguirán a la baja.

b) Telefonía Móvil Perú

El negocio de telefonía Móvil Perú fue incorporado durante el año 2013, por lo que no hay datos suficientes para ese período de tal modo de poder realizar una comparación. Se consideran los años 2014 y 2015 como datos poco certeros ya que son porcentajes de ventas de incorporación al mercado, lo que no representa un comportamiento real de cómo se comportaran estas cifras en el futuro.

Los datos de la industria de las empresas de telecomunicaciones de Perú muestran que Entel-Perú cuenta con sólo un 6% de la cuota de mercado total de ese país, teniendo una brecha de más de 30 puntos con Claro, y 28 puntos con Movistar, tal como se detalla en la siguiente tabla;

| Operador | Banda espectral y tecnología | Suscriptores (en millones) a junio 2015 | Participación de mercado a junio de 2015 | Propietario |
|-----------------|---|--|---|--------------------|
| Movistar | GSM - 850 (GRPS, EDGE) 850 MHz UMTS, JSPA+ 1700 MHz LTE | 17,4 | 54% | Grupo Telefónica |
| Claro | GSM - 1900 (GRPS,EDGE) 1900 MHz UMTS, HSPA+ 1900 MHz LTE | 12,4 | 38% | América Móvil |
| Entel | iDEN 1900 MHz UMTS, HSDPA 1700 MHz LTE | 2 | 6% | Entel Chile |
| Bitel | 1900 MHz UMTS, HSPA+ 900 MHz LTE (99) | 0,7 | 2% | Viettel |

Fuente: TeleSemana on line, Portal de noticias de la industria de telecomunicaciones de América Latina

Por tanto, con la información anterior, se estima para esta unidad de negocio, una proyección conservadora, en la cual se proyecta que sus porcentajes de crecimiento serán decrecientes hasta estabilizarse en años futuros.

c) Servicios Privados (incluye servicios IT)

Los servicios privados corresponden a servicios de telecomunicaciones prestados a empresas relacionadas, corresponden a servicios ordinarios del giro de las empresas del Grupo Entel incluyendo IT (Inversión en Tecnología). El comportamiento de este negocio es creciente a tasa exponencial promedio de un 10%.

Se utilizará por tanto, un promedio de tasa de crecimiento para los próximos años de un 10% anual, utilizando un criterio conservador en base al comportamiento de los años en evaluación.

d) Telefonía Local

Se aprecia que el crecimiento de esta línea durante los años de evaluación ha sido alcista. Esto se explica ya que el servicio de telefonía local es prestado a las mismas empresas relacionadas con el grupo, como Seguros de Vida Consorcio, Cencosud, Banco BICE, entre otros. Y además ya que en los últimos dos años de evaluación Entel incorpora nuevos servicios hogar los que potencian la telefonía móvil.

Se estima en consecuencia, con un criterio conservador, que la empresa seguirá percibiendo el mismo nivel de ingresos por este concepto, sin realizar mayores augurios de crecimiento.

e) Servicios de Televisión

Este negocio fue incorporado el año 2013, el cual ha tenido un crecimiento exponencial debido a la entrada en el mercado.

Esta línea de negocio aún no se consolida en el mercado, debido al corto tiempo que lleva en él, por lo que se estima que las cifras de crecimiento no serían representativas aun de lo que podría llegar a pasar en el futuro.

Por tanto, con un criterio conservador se espera que el crecimiento de esta unidad de negocio vaya creciendo de manera decreciente hasta estabilizarse en un 5%.

f) Larga Distancia

Este negocio tiene un comportamiento decreciente desde el año 2013. Su justificación se relaciona inicialmente con el cambio de preferencia de los clientes a utilizar la telefonía móvil, y el impacto mayor debido a la eliminación de la telefonía a Larga Distancia en nuestro país.

Por lo que con un criterio conservador y conociendo los datos que provoca este descenso, se

espera que para los siguientes años la tendencia a la baja siga provocándose.

g) Internet

Los datos reflejan una tendencia alcista de este negocio, el incremento exponencial se debe a las nuevas necesidades de los clientes tendientes a utilizar el servicio de internet en sus celulares.

Se espera que para los siguientes períodos esta línea de negocios siga creciendo, pero de una manera menos exponencial debido a la incorporación de fuertes compañías como WOM, y a las campañas promocionales de las empresas vigentes en el mercado de telecomunicaciones como Movistar y Claro.

Por tanto estimando de una manera conservadora, se espera un crecimiento promedio de un 16% anual constante para cada año. (Calculado como el promedio de los últimos 3 años de esta línea de negocios)

h) Servicios a Otros Operadores

Este servicio se refiere a la prestación de servicios a otras compañías operadoras de telecomunicaciones. Durante los años 2014 y 2015 se aprecia un crecimiento importante.

Utilizando un criterio conservador, se estima que el crecimiento en este ítem no tendrá mayores aumentos de ingresos por lo que se mantendrá relativamente constante para los próximos años.

i) Negocios de Tráfico

Entel ofrece servicio de tráfico de datos mayorista a empresas de telecomunicaciones que buscan reducir su costo de tráfico internacional. Esta línea refleja un visible decremento de sus ingresos.

Por tanto, con un criterio conservador, se estima que seguirá decreciendo paulatinamente, de acuerdo al comportamiento que ha tenido durante los últimos años.

j) Americatel Perú

Esta línea de negocio se refiere a la prestación de servicios de telefonía y datos internacionales, perteneciente a la proveedora de servicios de telecomunicaciones más grandes de habla hispana Americatel Corp. dueña del carrier internacional de llamadas 1010-123.

En relación a este servicio se puede apreciar un crecimiento durante todos los años de evaluación, los cuales no son constantes. Por lo que utilizando un criterio conservador, se estima que para los siguientes períodos se obtendrá un crecimiento que se mantendrá alrededor de un 7% calculado del promedio de todos los años de evaluación.

k) Servicios Call Center y Otros

Estos servicios son ofrecidos al mercado corporativo y a las empresas del propio grupo. El comportamiento de sus ingresos no muestra una tendencia pareja. Por tanto se estima que la empresa obtendrá ingresos crecientes por este concepto de un 11% aproximado, calculado como el promedio de todos los años anteriores en evaluación.

I) Comportamiento Sector Telecomunicaciones

La Industria de las telecomunicaciones se divide en Chile en 3 grandes áreas;

- Telefonía Móvil (Voz)
- Internet
- Televisión Pagada

Las estadísticas de la industria Chilena al cierre del 2015 publicadas por la SUBTEL reflejan los siguientes resultados de comportamiento;

I.1) Telefonía Móvil (Voz)

El tráfico total de voz fija y móvil presenta una caída de 2,0% en el año 2015 respecto a 2014, principalmente por el uso de comunicaciones vía datos.

El tráfico móvil disminuyó en un 1,3% en el año 2015 respecto al año 2014.

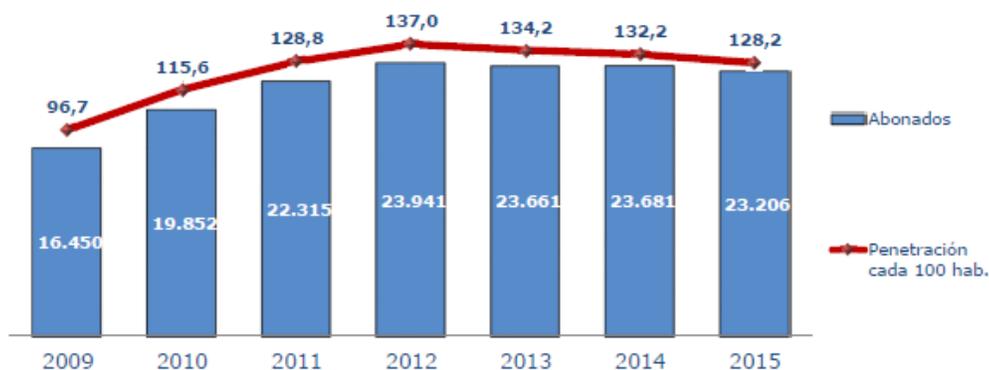
Los accesos móviles a diciembre 2015 alcanzan a 128,2 abonados por cada 100 hab. con 23,2 millones de abonados.

El tráfico total local de salida (local-local y local-móvil) muestra un alza de un 0,5% en el año 2015 respecto al acumulado del año 2014 impulsado por el crecimiento del tráfico local-móvil. Este último producto de la bajas de 59% de las tarifas fijo móvil del año 2014.

Las líneas fijas han aumentado un 0,5% en los últimos 12 meses.

Telefonía Móvil

Miles de abonados, penetración cada 100 habitantes



Fuente: Crecimiento Industria Telecomunicaciones 2015, SUBTEL

A Junio de 2016 el número de abonados descendió a 22.697, lo que provocó que la tasa de crecimiento de abonados descendiera a -2.2% según lo ratifica el siguiente recuadro.

| TELEFONIA MOVIL | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Jun. 2016 |
|------------------------------|-------|------|-------|------|-------|-----------|
| Tasa de Crecimiento abonados | 12,4% | 7,3% | -1,2% | 0,1% | -2,0% | -2,2% |

Fuente: Elaboración Propia

I.2) Internet

A diciembre 2015 los accesos a internet (fijos + móvil 3G+4G) alcanzaron 13,1 millones con un crecimiento anual de 14,1% (1,6 millones de nuevos accesos).

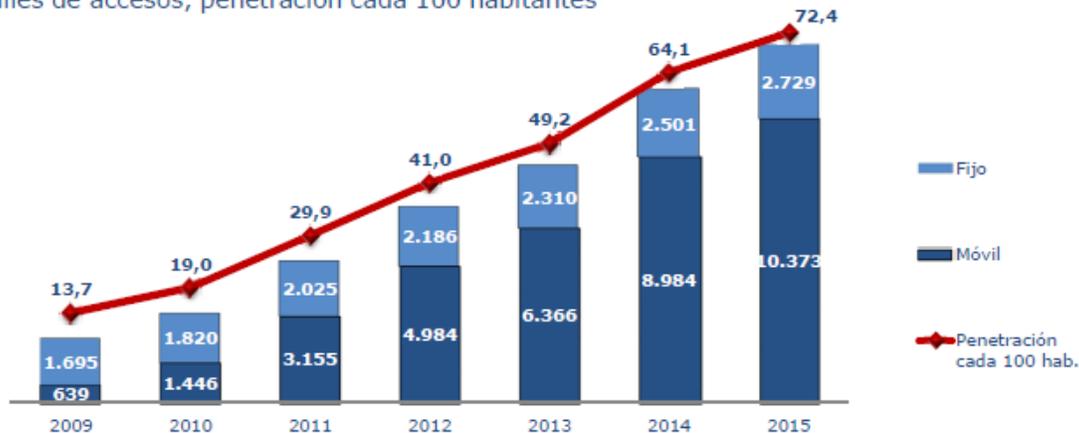
La penetración, fijo y móvil (3G+4G), pasa de 64,1 accesos cada 100 hab. En diciembre 2014 a 72,4 accesos cada 100 hab. en diciembre 2015 (+8pp interanual)

El 79,2% de los accesos a Internet son móviles, destacando el crecimiento de la navegación vía Smartphone.

Los accesos 4G (acceso móvil de alta velocidad) alcanzaron los 2,2 millones de conexiones a diciembre de 2015, con un crecimiento anual de 307%.

Internet

Miles de accesos, penetración cada 100 habitantes



Fuente: Crecimiento Industria Telecomunicaciones 2015, SUBTEL

A Junio de 2016 la tasa de crecimiento de Internet Fijo llegaba a un incremento del 4%, mientras que el crecimiento de Internet Móvil ha aumentado para mediados de año superaba a la cifra del año 2014, llegando al 19%.

| INTERNET | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Jun. 2016 |
|---------------------------|------|------|------|------|------|-----------|
| Tasa de Crecimiento Fijo | 11% | 8% | 6% | 8% | 9% | 4% |
| Tasa de Crecimiento Movil | 118% | 58% | 28% | 41% | 15% | 19% |

Fuente: Elaboración Propia

I.3) Televisión Pagada

La penetración de hogares alcanza un 53,2% en Diciembre 2015 (+1pp respecto a diciembre de 2014).

Los suscriptores acumulan un incremento interanual de 4,7%.

Los accesos satelitales representan un 51,3% del total versus un 48,7% de los accesos alámbricos

Televisión Pagada

Miles de suscriptores, penetración en hogares



Fuente:

Crecimiento Industria Telecomunicaciones 2015, SUBTEL

A Junio de 2016 el crecimiento satelital versus el crecimiento alámbrico llevaban un mismo porcentaje de crecimiento, cercado al 2%.

| TELEVISION PAGADA | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Jun. 2016 |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|-----------|
| Tasa de Crecimiento Satelital | 9% | 6% | 29% | 13% | 5% | 2% |
| Tasa de Crecimiento alámbricos | 6% | 4% | 9% | 7% | 4% | 2% |

Fuente:

Elaboración Propia.

4.3 Perspectivas de Crecimiento de la Industria para los años 2016-2020

La industria de telecomunicaciones se encuentra inmersa dentro de la rama de la tecnología, la cual evoluciona rápidamente debido al constante recambio de sus productos en base a la misma.

Debido a esto, podemos ver que la industria de las telecomunicaciones ha ido migrando paulatinamente su forma de comunicarse, cambiando a un sello digital. Este contiene el mayor de su peso, en la utilización de datos móviles a través de Internet y las recientes incorporaciones de las redes 3G y 4G que cada vez son mayormente utilizadas por los usuarios.

Las cifras demuestran un latente cambio de preferencias en la forma utilizada para comunicarse, trasladándose paulatinamente de la modalidad vía voz, a vía datos de internet, haciendo utilización de los servicios de mensajería móvil a través de la conexión a internet, como WhatsApp dentro de las más conocidas.

Se espera que el comportamiento en cuanto al crecimiento del uso de datos móviles de internet siga creciendo para los años 2016 al 2019.

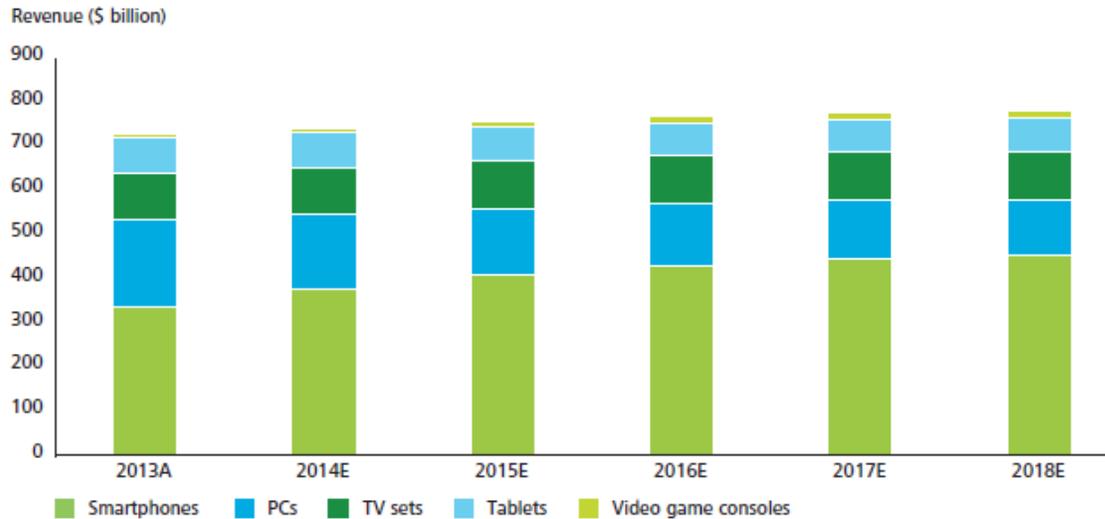
Según la consultora internacional Data Corporation (IDC) de acuerdo con el estudio “Avance 4G” de IDC a junio 2016 señala que **el total de suscripciones en la red 4G aumentó 23% en el segundo trimestre del 2016, y seguirá aumentando.**

Además según las **proyecciones** de tecnología de la Información y Telecomunicaciones la consultora internacional **Data Corporation (IDC)** espera que, *“el gasto total en TIC en América Latina alcanzará los USD\$274,200 millones en 2017, un 3.9% más que en 2016 a tasas constantes”. Señalando que “el impacto de la transformación digital en las empresas determinará su nivel de crecimiento”.*

*Según **proyecciones** de la **SUBTEL** presentan como desafío dentro de la “Agenda Digital 2020” tener conectado al menos el 90% de Chile con una infraestructura robusta y de calidad, potenciando la utilización de fibra óptica, teniendo como proyecto principal el proyecto “Fibra Óptica Austral”.*

Según las proyecciones de la consultora Deloitte se espera que los volúmenes de ventas de teléfonos inteligentes lleguen a \$300 billones de dólares para el 2015,

incrementándose aún más para el año 2018. Señalando que mientras más personalizado sean los artículos de teléfonos inteligentes, las personas los utilizarán más. A continuación una estadística de las proyecciones de esta consultora.



Fuente: Deloitte, Predicciones en Telecomunicación 2015

Según información referente a los proyectos de inversión nacionales en telecomunicaciones informado por la SOFOFA en relación a Entel Chile, señala que el plan de inversiones de esta empresa es de \$483 millones de dólares dentro de los cuales su foco estará en Entel Hogar; mejorando los servicios de conectividad sobre fibra óptica, necesaria para sostener la oferta a empresas medianas y pequeñas, y para la conectividad de sus sitios de red móvil; proyectos de conectividad, datacenter y otras plataformas TI, para los servicios y proyectos de clientes de corporaciones y empresas; y la transformación de todos los sistemas, plataformas y servicios en la web, que soportan los servicios de Entel. El plan a tres años considerará también el despliegue de nuevos sitios 3G, tanto fuera como al interior de edificios de oficinas y espacios de alta afluencia de público. Además del desarrollo de la red 4G LTE, en 2.600 MHz y en 700 MHz.

4.4 Proyección Crecimiento por línea de Negocios período 2016-2020

Con toda la información recabada en relación a los datos históricos de las líneas de negocio de la empresa, más las proyecciones de crecimiento de la industria y de Entel, se presenta a continuación el detalle de crecimientos por línea de negocios para el período 2016-2020. Cabe destacar, que para el cálculo del último semestre de Entel se utilizaron los datos a fines de julio multiplicados por dos.

| Servicio | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Telefonía Móvil-Chile | 41.632.511 | 39.134.560 | 37.177.832 | 36.062.497 | 35.701.872 |
| Tasa de Crecimiento | -6,8% | -6,0% | -5,0% | -3,0% | -1,0% |
| Telefonía Móvil-Perú | 12.459.192 | 14.951.031 | 17.193.685 | 18.053.370 | 18.956.038 |
| Tasa de Crecimiento | 33,7% | 20,0% | 15,0% | 5,0% | 5,0% |
| Servicios Privados | 6.486.153 | 7.134.768 | 7.848.245 | 8.633.070 | 9.496.376 |
| Tasa de Crecimiento | 10,3% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% |
| Telefonía Local (Incluye NGN - IP) | 2.404.601 | 2.428.647 | 2.452.934 | 2.477.463 | 2.502.238 |
| Tasa de Crecimiento | 1,3% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% |
| Servicio de Televisión | 1.012.110 | 1.103.200 | 1.158.360 | 1.193.111 | 1.205.042 |
| Tasa de Crecimiento | 15,7% | 9,0% | 5,0% | 3,0% | 1,0% |
| Larga Distancia | 645.328 | 580.795 | 551.755 | 524.168 | 497.959 |
| Tasa de Crecimiento | -13,6% | -10,0% | -5,0% | -5,0% | -5,0% |
| Internet | 1.269.599 | 1.472.278 | 1.707.843 | 1.981.097 | 2.298.073 |
| Tasa de Crecimiento | 13,4% | 16,0% | 16,0% | 16,0% | 16,0% |
| Servicios a Otros Operadores | 1.996.411 | 2.016.375 | 2.036.539 | 2.056.904 | 2.077.473 |
| Tasa de Crecimiento | -7,4% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% |
| Negocios de Tráfico | 906.522 | 815.870 | 775.077 | 736.323 | 699.507 |
| Tasa de Crecimiento | -12,7% | -10,0% | -5,0% | -5,0% | -5,0% |
| Americatel Perú | 959.674 | 1.010.410 | 1.063.828 | 1.120.071 | 1.179.287 |
| Tasa de Crecimiento | -6,8% | 5,3% | 5,3% | 5,3% | 5,3% |
| Servicios Call Center y Otros | 571.620 | 634.498 | 704.292 | 781.765 | 867.759 |
| Tasa de Crecimiento | 35,0% | 11,0% | 11,0% | 11,0% | 11,0% |
| Otros Ingresos | 288.689 | 285.802 | 282.944 | 280.114 | 277.313 |
| Tasa de Crecimiento | -10,7% | -1,0% | -1,0% | -1,0% | -1,0% |
| Total Ingresos Operacionales | 70343721,17 | 71282432,84 | 72670391,02 | 73619838,41 | 75481624,95 |

Fuente: Elaboración Propia

4.5 Análisis de Costos de Operación

Los costos operacionales de Entel se dividen en 3 grandes grupos, los cuáles consisten en los desembolsos realizados por la empresa relacionados directamente con el desarrollo del negocio, estos son;

- Gastos por beneficios a empleados
- Pérdidas por deterioro (reversiones)
- Otros Gastos

a) Gastos por beneficios a empleados:

Este ítem se refiere está compuesto por las siguientes cuentas que pasaremos a detallar a continuación

Sueldos y salarios

Beneficios a corto plazo

Gastos por obligación por beneficios Post- Empleo

Beneficios por terminación

Otros gastos de personal.

a.1) Sueldos y Salarios

En base a su salario, corresponden a los ingresos percibidos por los empleados por su trabajo en horas hombre realizadas mensualmente en la empresa. Y en base a sueldo, corresponde a aquel monto pagado por la empresa mensual fijada con anticipación por el empleado y el empleador independiente o no existan días feriados.

a.2) Beneficios a Corto Plazo

Son beneficios que se entregan a los trabajadores en la modalidad de bonos, por incentivos promocionales y/o de festividades nacionales.

a.3) Gastos por obligación por beneficios Post- Empleo

La Sociedad Matriz mantiene los convenios más significativos por indemnizaciones por años de servicio, con los segmentos de trabajadores y ejecutivos. El derecho a acceder al beneficio así como la determinación de su monto, están regulados por los respectivos convenios, siendo relevantes los factores, de antigüedad, permanencia y remuneración.

a.4) Beneficios por Terminación

En cuanto al beneficio por terminación a favor de los trabajadores se otorga a través de la "Corporación Mutual Entel-Chile", la cual es financiada en forma compartida. Por una parte, los trabajadores aportan mensualmente un 2,66% de sus sueldos base y, por la otra, la Sociedad deberá hacerlo por los fondos complementarios que año a año pudieran llegar a faltar para satisfacer el pago de un número de indemnizaciones de hasta un 3% de la planta.

a.5) Otros Gastos de Personal

En este ítem se incorporan los costos en que incurre la empresa relacionados con las vacaciones del personal.

b) Pérdidas por deterioro (reversiones)

Las políticas de determinación de deterioro de valor de las propiedades, planta y equipos, se basan en el análisis permanente de indicios de deterioro; en el evento de resultados positivos, se estiman los valores de recuperación de los activos afectados. Los valores cargados a pérdidas durante los últimos períodos 2016 y 2015, han tenido su origen en retiros de equipos afectados por cambios tecnológicos o disminuciones en sus valores recuperables debidos a disminuciones de precios en determinados servicios, equipamientos en clientes, con muy escasa probabilidad de ser reutilizados o enajenados, y, equipos con vidas útiles remanentes superiores a los plazos estimados de utilización económica.

c) Otros Gastos

Este ítem incorpora los gastos de la empresa relacionados con publicidad, arriendos, mantenciones, energía, servicios profesionales, consultorías, outsourcing, entre otros.

4.5.1 Detalle de los Costos de Operación

A continuación se detallan los costos operacionales desde el año 2012 a Junio de 2016 de la empresa para el período de evaluación, considerando los 3 grupos en los que la empresa separa sus costos, dejando fuera la amortización y depreciación. Cabe destacar, que para el cálculo completo del año 2016, se tomaron los datos a Junio de 2016 y se multiplicaron por dos.

| Costos Operacionales (UF) | | | | | |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Detalle | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| a) Gastos por Beneficios a los Empleados | 6.206.167 | 7.392.609 | 9.023.591 | 9.637.710 | 9.338.106 |
| c) Perdidas por deterioro | 2.225.436 | 2.242.503 | 2.243.477 | 2.099.024 | 1.923.903 |
| d) Otros Gastos | 31.380.062 | 41.019.139 | 41.587.192 | 44.386.784 | 43.563.092 |
| Total | 39.811.666 | 50.654.251 | 52.854.260 | 56.123.518 | 54.825.102 |

Fuente: Elaboración Propia

Se desarrolla también en términos porcentuales la relación que tiene cada costo operacional con el total de ingresos operacionales, para de esta manera identificar cuál es la participación en relación a los ingresos por cada ítem. Se separa de cada uno de ellos las depreciaciones y amortizaciones.

| Participación de los Costos Operacionales sobre los Ingresos Operacionales | | | | | |
|--|------------|------------|------------|------------|------------|
| Detalle | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| a) Gastos por Beneficios a los Empleados | 10% | 10% | 13% | 14% | 13% |
| c) Perdidas por deterioro | 4% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| d) Otros Gastos | 50% | 58% | 62% | 63% | 62% |
| Total | 63% | 72% | 78% | 80% | 78% |

Fuente:

Elaboración Propia

El recuadro muestra que la cuenta “Gastos por Beneficios a los Empleados”, como la cuenta “Otros Gastos” han tenido durante todos los períodos de evaluación un crecimiento constante, reflejándose el mayor impacto en el aumento durante los períodos 2013 y 2014, en donde Entel adquirió Nextel-Perú, lo que justifica el aumento

ambos ítems de acuerdo a su anterior definición. Por lo tanto, para la proyección futura de los costos utilizando un criterio conservador, se calculará un porcentaje promedio comprendido entre los años 2012 y 2016, resultando en un 12% de incremento futuro para el ítem “Gastos por Beneficios a los Empleados”, y un 59% correspondiente a la cuenta “Otros Gastos”.

En relación a la cuenta “Pérdida por deterioro” se puede apreciar un incremento constante del 3% en relación a los ingresos desde el año 2013, por lo que se utilizará ese valor para las proyecciones futuras.

4.6 Análisis de Cuentas No Operacionales

Este ítem contiene todos aquellos costos que no están relacionados directamente con el rubro de explotación de la empresa. Estos son;

- Costos Financieros de Operación
- Diferencias de Cambio
- Resultados por Unidad de Reajuste

a) **Costos Financieros de Operación**

Esta cuenta contiene todos aquellos desembolsos que debe realizar la empresa por concepto de pagos de intereses relativos a préstamos, bonos, coberturas de tasas, derivados de tasas, arriendos financieros, y otros costos financieros, siendo estas una cuenta recurrente.

| Costos Financieros en UF | | | | | |
|---|------------------|------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Costos Financieros | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Jun. 2016 |
| Gasto por Intereses, Préstamos Pasivos a Costo Amortizado | (218.670) | (313.586) | (60.544) | (126.459) | (78.194) |
| Gasto por Intereses, Bonos - Pasivos a Costo Amortizado | - | (209.299) | (1.717.839) | (2.217.398) | (1.143.283) |
| Amortización de Gastos Relativos a Contratos de Préstamo | (76.153) | (153.408) | (119.225) | (90.895) | (49.286) |
| Coberturas de tasas (CCS) | (135.440) | (67.645) | (151.700) | (132.929) | (28.472) |
| Derivados de tasas- no designados de Cobertura | (48.737) | (51.008) | (35.844) | - | - |
| Gasto por Intereses, Arrendamientos Financieros | (3.226) | (20.251) | (17.418) | (13.799) | (5.533) |
| Gasto por Intereses por Planes de Beneficios post Empleo | (22.292) | (22.467) | (15.028) | (18.979) | (11.645) |
| Gasto por Intereses, Otros | (57.891) | (38.963) | (50.801) | (63.597) | (64.114) |
| Otros Costos Financieros | (8.396) | (17.351) | (75.177) | (105.388) | (63.976) |
| Total | (570.805) | (893.978) | (2.243.577) | (2.769.444) | (1.444.504) |

Fuente: Elaboración Propia.

b) **Diferencias de Cambio**

Este ítem muestra los resultados en los cambios de activos y pasivos de la empresa, por lo que no consiste en una cuenta recurrente, ya que dependerá a si se observan cambios o no.

| Diferencias de Cambio en UF | | | | | |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Diferencias de Cambio | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Jun. 2016 |
| Otros Activos | (43.546) | 123.219 | 550.935 | 279.517 | (36.046) |
| Acreedores Comerciales y otras cuentas por pagar | 58.433 | (92.238) | (291.717) | (788.015) | 119.071 |
| Obligaciones con el Público - Bonos | - | - | - | - | 3.371.018 |
| Préstamos que Devengan Intereses (FW) | 1.010.300 | (1.914.710) | (5.831.746) | (8.473.340) | 561.836 |
| Instrumentos Derivados - efecto tasas de cierre (CCS) | (349.913) | 186.141 | 3.532.204 | 6.341.261 | (2.996.461) |
| (Call) | - | - | - | (207) | - |
| Instrumentos Derivados - efecto valor razonable (CCS) | (436.252) | (920.617) | (455.529) | (551.377) | (318.320) |
| Instrumentos Derivados - efecto valor razonable (CCS) | 41.988 | (19.659) | (8.795) | (889) | - |
| Otros Pasivos | (8.426) | 929 | 2 | 10.830 | (18.165) |
| Total | (385.083) | (904.274) | (458.926) | (503.259) | (359.449) |

Fuente: Elaboración Propia.

c) Resultados por Unidad de Reajuste

Este ítem muestra las diferencias en unidades que se generan por reajuste de activos y pasivos. Por lo que no es una cuenta recurrente.

| Resultados por Unidades de Reajuste en UF | | | | | |
|---|------------------|-----------------|------------------|------------------|------------------|
| Resultados por Unidades de Reajuste | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | Jun. 2016 |
| Otros Activos | 4.260 | 37.240 | 53.259 | 38.025 | 64 |
| Instrumentos derivados - efecto tasas de cierre (CCS) | (140.384) | (67.889) | (956.043) | (907.076) | (265.914) |
| Obligaciones con el Público - Bonos | - | - | - | - | (113.652) |
| Otros Pasivos | (7.070) | (18.706) | (16.351) | (27.816) | 8.479 |
| Total | (143.193) | (49.355) | (919.135) | (896.866) | (371.022) |

Fuente: Elaboración Propia.

4.7 Análisis de Activos

La empresa sólo cuenta con activos operacionales, los que se detallan a continuación;

| Clasificación Activos (UF) | |
|--|--------------------|
| Activos Operacionales | Jun. 2016 |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 2.826.493 |
| Otros activos financieros corrientes | 127.870 |
| Otros activos no financieros corrientes | 1.331.100 |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes | 11.245.270 |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes | 43.745 |
| Inventarios corrientes | 4.041.246 |
| Activos por impuestos corrientes, corrientes | 5.489.775 |
| Otros activos financieros no corrientes | 7.959.248 |
| Otros activos no financieros no corrientes | 95.185 |
| Cuentas por cobrar no corrientes | 499.741 |
| Activos intangibles distintos de la plusvalía | 5.142.990 |
| Propiedades, planta y equipo | 67.892.477 |
| Activos por impuestos diferidos | 13.561.594 |
| Total Activos Operacionales | 120.256.735 |

Fuente: Elaboración Propia

Cabe destacar que la empresa no cuenta con Activos No operacionales. Es por esta razón que no se ha adosado valores numéricos con respecto a este ítem.

5. Proyección de Estado de Resultados

Se realiza una proyección de los estados de resultado comprendido entre los años 2016 al 2020, utilizando la UF al 30 de Junio de 2016.

Cabe destacar que para terminar el cierre del año 2016 se utilizaron los valores a Junio de 2016 multiplicado por dos, ya que el negocio no presenta estacionalidades durante el año.

5.1 Ingresos Operacionales

A continuación se detallan las proyecciones de crecimiento por cada unidad de negocio relacionada directamente con los ingresos de explotación de la empresa.

a) Telefonía Móvil Chile

Según la información recabada de la industria de telecomunicaciones, junto con el comportamiento de los dos últimos años de la línea de negocios de Telefonía Móvil – Chile y los datos de la empresa Deloitte y Data Consulting, se proyecta que para los años 2017 y 2018 se mantendrá una baja en esta línea de un -5% y -4% respectivamente para cada año, mientras que para los siguientes dos períodos se espera que esta disminución comience a reducirse de manera decreciente, llegando a un -2% y 1% los años 2019 y 2020 respectivamente.

| Servicio | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Telefonía Móvil-Chile | 41.632.511 | 39.134.560 | 37.177.832 | 36.062.497 | 35.701.872 |
| Tasa de Crecimiento | -6,8% | -6,0% | -5,0% | -3,0% | -1,0% |

Fuente: Elaboración propia. Expresado en UF.

b) Telefonía Móvil Perú

Telefonía móvil Perú fue adquirida durante el año 2013. Los datos históricos reflejan un aumento exponencial año a año, los cuáles no se consideran como representativos ya que la empresa aún no se consolida en el mercado, que actualmente es liderado por Movistar y Claro. Por tanto, utilizando un criterio conservador se estima que los ingresos por esta línea de negocio seguirán aumentando pero de manera decreciente año a año, hasta terminar el año 2020 con una tasa de crecimiento del 5%.

| Servicio | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|----------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Telefonía Móvil-Perú | 12.459.192 | 14.951.031 | 17.193.685 | 18.053.370 | 18.956.038 |
| Tasa de Crecimiento | 33,7% | 20,0% | 15,0% | 5,0% | 5,0% |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF.

c) Servicios Privados (incluye servicios IT)

El comportamiento de esta línea de negocios es constante y durante todos los años de evaluación ha estado sobre el 10%. El servicio prestado es a empresas del mismo grupo, esto, de alguna manera, le da cierta estabilidad a los ingresos por este concepto. Por lo que se estima que para los próximos años sus ingresos por este negocio serán de un 10% constate.

| Servicio | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Servicios Privados | 6.486.153 | 7.134.768 | 7.848.245 | 8.633.070 | 9.496.376 |
| Tasa de Crecimiento | 10,3% | 10,0% | 10,0% | 10,0% | 10,0% |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF.

d) Telefonía Local

Este negocio ha sido reimpulsado por la empresa dentro del Triple pack hogar al incorporar la nueva línea de negocios de televisión de Entel. Esto ha provocado que durante los últimos dos años de evaluación 2014 y 2015 se refleje un incremento sustancial en los ingresos por concepto de esta línea de negocios alrededor de un 18% de incremento en promedio. Sin embargo, utilizando un criterio conservador se estima una proyección de crecimiento constante del 1% para todos los años.

| Servicio | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Telefonía Local (Incluye NGN - IP) | 2.404.601 | 2.428.647 | 2.452.934 | 2.477.463 | 2.502.238 |
| Tasa de Crecimiento | 1,3% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF.

e) Servicios de Televisión

Unidad de Negocio nueva que fue incorporada el año 2013, la cual inicialmente tuvo un incremento exponencial, el cual comienza a crecer a tasa decreciente para el año 2016 llegando a un 16% de crecimiento, por lo que se espera que esta tasa de crecimiento a la baja se siga produciendo bajando hasta llegar y estabilizarse en un 5% de crecimiento anual desde el año 2018 en adelante.

| Servicio | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Servicio de Televisión | 1.012.110 | 1.103.200 | 1.158.360 | 1.193.111 | 1.205.042 |
| Tasa de Crecimiento | 15,7% | 9,0% | 5,0% | 3,0% | 1,0% |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF.

f) Larga Distancia

El comportamiento de este negocio es de disminución desde el año 2013 en adelante, llegando a un pic de decrecimiento del 29% para el año 2015. Decrecimiento que desde el año 2016 comienza a suavizarse. Se espera que esta línea de negocio siga disminuyendo hasta estabilizarse en un decrecimiento del 5% anual. Esto, debido al cambio de preferencias de los clientes al comunicarse vía móvil y/o vía datos, y a la eliminación de las llamadas larga distancia en nuestro país.

| Servicio | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Larga Distancia | 645.328 | 580.795 | 551.755 | 524.168 | 497.959 |
| Tasa de Crecimiento | -13,6% | -10,0% | -5,0% | -5,0% | -5,0% |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF.

g) Internet

El servicio de internet ha tenido durante todos los períodos de evaluación un comportamiento de crecimiento sustancial, llegando el 2016 a incrementarse en un 13%, esto debido a la migración de los clientes de la comunicación por voz a la comunicación vía datos internet. Se estima que para los siguientes años esa tasa de crecimiento aumente debido al cambio de las preferencias de los clientes, por lo que se estima un crecimiento constante anual para todos los años de un 16%.

| Servicio | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Internet | 1.269.599 | 1.472.278 | 1.707.843 | 1.981.097 | 2.298.073 |
| Tasa de Crecimiento | 13,4% | 16,0% | 16,0% | 16,0% | 16,0% |

Fuente: Elaboración propia. Expresado en UF.

h) Servicio a otros Operadores

El comportamiento de esta línea de negocios no es constante y se aprecian grandes alzas de incremento llegando a un 140% de aumento el año 2015 y grandes bajas de decremento llegando a -25% el 2012, en relación a estos ingresos. Por lo que con un criterio conservador se estima sólo un incremento del 1% constante para todos los años próximos de proyección.

| Servicio | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Servicios a Otros Operadores | 1.996.411 | 2.016.375 | 2.036.539 | 2.056.904 | 2.077.473 |
| Tasa de Crecimiento | -7,4% | 1,0% | 1,0% | 1,0% | 1,0% |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF.

i) Negocios de Tráfico

El negocio de tráfico, como se detalló anteriormente corresponde al tráfico mayorista ofrecido a empresas de telecomunicaciones que buscan reducir su costo de tráfico internacional. Esta línea ha venido decreciendo del año 2013, por lo que se espera que para los años próximos siga su tendencia hasta estabilizarse en el año 2018 en un decrecimiento constante del 5%.

| Servicio | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Negocios de Tráfico | 906.522 | 815.870 | 775.077 | 736.323 | 699.507 |
| Tasa de Crecimiento | -12,7% | -10,0% | -5,0% | -5,0% | -5,0% |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF

j) Americatel Perú

La prestación de servicios de telefonía y datos, presenta diferentes tendencias de crecimiento, por tanto para estimar su ingreso futuro se calculó un promedio de todos los años de evaluación, llegando a un crecimiento promedio constante para los próximos años de un 7%.

| Servicio | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Americatel Perú | 959.674 | 1.010.410 | 1.063.828 | 1.120.071 | 1.179.287 |
| Tasa de Crecimiento | -6,8% | 5,3% | 5,3% | 5,3% | 5,3% |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF.

k) Servicios de Call Center y Otros

Esta unidad, al igual que la anterior, también presenta tasas de crecimiento sin comportamientos constantes, por lo que, para calcular su proyección se estimó un promedio de todos los años de evaluación, llegando así a un crecimiento constante del 11% para cada año en proyección.

| Servicio | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Servicios Call Center y Otros | 571.620 | 634.498 | 704.292 | 781.765 | 867.759 |
| Tasa de Crecimiento | 35,0% | 11,0% | 11,0% | 11,0% | 11,0% |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF.

Resumen Total Ingresos Operacionales

| Servicio | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Total Ingresos Operacionales | 70.343.721 | 71.282.433 | 72.670.391 | 73.619.838 | 75.481.625 |
| Tasa de Crecimiento | 1,02% | 1,33% | 1,95% | 1,31% | 2,53% |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF.

Con las proyecciones de ingresos anteriormente detalladas se realiza una proyección por área que refleja el porcentaje de peso en relación al total de ingresos esperados para la empresa.

| PARTICIPACION INGRESOS PROYECTADOS POR AREA DE NEGOCIOS | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Servicio | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Telefonía Móvil-Chile | 59% | 55% | 52% | 49% | 48% |
| Telefonía Móvil-Perú | 18% | 21% | 23% | 25% | 25% |
| Servicios Privados (incluye servicios IT) | 9% | 10% | 11% | 11% | 12% |
| Telefonía Local (Incluye NGN - IP) | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| Servicio de Televisión | 1% | 2% | 2% | 2% | 2% |
| Larga Distancia | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| Internet | 2% | 2% | 2% | 3% | 3% |
| Servicios a Otros Operadores | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| Negocios de Tráfico | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| Americatel Perú | 1% | 1% | 1% | 2% | 2% |
| Servicios Call Center y Otros | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| Total Ingresos Operacionales | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |

Fuente: Elaboración Propia.

5.2 Proyección de Costos Operacionales

En relación a las proyecciones de costos que tienen directa relación con el rubro de explotación de la empresa, se estima que el cierre de los costos operacionales del año 2016 corresponderán a los costos a Junio de 2016 multiplicados por dos, suponiendo que los costos van en concordancia con las ventas, y que estas no presentan estacionalidades anuales.

Para estimar las tasas de los 3 grandes grupos de Costos Operacionales en relación a los ingresos de la empresa, se utiliza la estructura de costos que mantiene la empresa al último período de evaluación, es decir junio de 2016, en donde los Gastos por Beneficio a Empleados representan un 13% de los ingresos por ventas de la empresa, mientras que las pérdidas por deterioro representan un 3% y otros gastos un 62% de los ingresos de la empresa.

Por tanto, se considera que estos valores permanecerán constantes a lo largo de los períodos de proyección, ya que no se espera modificar la estructura de costos de la misma.

| Detalle | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| a) Gastos por Beneficios a los Empleados | (9.338.106) | (9.424.044) | (9.607.541) | (9.733.065) | (9.979.207) |
| Tasa de Crecimiento | | 13% | 13% | 13% | 13% |
| c) Perdidas por deterioro | (1.923.903) | (1.941.609) | (1.979.415) | (2.005.276) | (2.055.988) |
| Tasa de Crecimiento | | 3% | 3% | 3% | 3% |
| d) Otros Gastos | (43.563.092) | (43.963.999) | (44.820.033) | (45.405.612) | (46.553.884) |
| Tasa de Crecimiento | | 62% | 62% | 62% | 62% |
| Total | (54.825.102) | (55.329.652) | (56.406.989) | (57.143.953) | (58.589.078) |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF.

5.3 Proyección de Resultados No Operacionales

Para el cálculo de cierre del año 2016 se toma el dato a julio de 2016 y se multiplica por dos, suponiendo que no existen estacionalidades anuales en el negocio.

Además, utilizando un criterio conservador, se estima que tomando el último valor proyectado con datos reales al año 2016 y se calcula al futuro el mismo valor constante de costos no operacionales para los tres ítems, Costos Financieros, Diferencias de Cambio y Resultados por Unidades.

| Ítems | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| a) Costos Financieros | (2.889.008) | (2.889.008) | (2.889.008) | (2.889.008) | (2.889.008) |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF.

| Ítems | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| b) Diferencias de cambio | (718.897) | (718.897) | (718.897) | (718.897) | (718.897) |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF.

| Ítems | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| c) Resultados por Unidades de | (742.045) | (742.045) | (742.045) | (742.045) | (742.045) |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF.

Cálculo de las Ganancias Antes de Impuestos

En el siguiente recuadro, se muestran las cuentas relacionadas con las ganancias antes de impuesto de la empresa.

| EERR Proyectado | | | | | |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Estado de Resultados (UF) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Ingresos por ventas | 70.343.721 | 71.282.433 | 72.670.391 | 73.619.838 | 75.481.625 |
| Gastos por beneficios a los empleados | (9.338.106) | (9.424.044) | (9.607.541) | (9.733.065) | (9.979.207) |
| Pérdidas por deterioro (reversiones) | (1.923.903) | (1.941.609) | (1.979.415) | (2.005.276) | (2.055.988) |
| Otros gastos, por naturaleza | (43.563.092) | (43.963.999) | (44.820.033) | (45.405.612) | (46.553.884) |
| Gasto por depreciación y amortización | (10.676.363) | (10.676.363) | (10.676.363) | (10.676.363) | (10.676.363) |
| Otras ganancias (pérdidas) | 71.975 | 71.975 | 71.975 | 71.975 | 71.975 |
| Ganancias (pérdidas) operacionales | 4.914.231 | 5.348.393 | 5.659.013 | 5.871.497 | 6.288.159 |
| Ingresos financieros | 727.269 | 727.269 | 727.269 | 727.269 | 727.269 |
| Costos financieros | (2.889.008) | (2.889.008) | (2.889.008) | (2.889.008) | (2.889.008) |
| Diferencias de cambio | (718.897) | (718.897) | (718.897) | (718.897) | (718.897) |
| Resultados por unidades de reajuste | (742.045) | (742.045) | (742.045) | (742.045) | (742.045) |
| Ganancia (pérdida), antes de impuestos | 1.291.550 | 1.725.711 | 2.036.332 | 2.248.815 | 2.665.477 |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF.

Cálculo del Pago de Impuestos

Los impuestos que paga la empresa se calculan sobre la base imponible de la misma, es decir de la utilidad o ganancia obtenida antes de impuestos.

La tasa de impuestos utilizada corresponde al 24% proveniente de lo dispuesto por el Servicio de Impuestos Internos, y que corresponde a la tasa de impuestos de 1era categoría.

| Estado de Resultados (UF) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Ingreso (Gasto) por Impuesto a las Ganancias | (309.972) | (440.056) | (549.810) | (607.180) | (719.679) |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF.

Cálculo de Ganancias o Pérdidas

Luego de calcular los impuestos que debe pagar la empresa por cada período proyectado, estos valores son descontados del resultado de las ganancias antes de impuesto, y su diferencia entregará la ganancia de la empresa, después de impuestos.

Por tanto, la ganancia después de rebajar impuestos es la que se detalla a continuación.

| Estado de Resultados (UF) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---------------------------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Gancia (pérdida) | 981.578 | 1.285.655 | 1.486.522 | 1.641.635 | 1.945.798 |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF.

5.4 Estado de Resultados Projectado

Utilizando todos los supuestos realizados de ingresos operacionales y costos futuros para los períodos 2016 al 2020 se realiza el Estado de Resultados Projectado de la empresa.

Cabe destacar que para calcular el cierre del año 2016 se consideraron los valores reales a Junio de 2016 y se multiplicaron por dos, considerando que la empresa no tiene estacionalidades en sus ingresos ni en sus costos.

| EERR Projectado | | | | | |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Estado de Resultados (UF) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Ingresos por ventas | 70.343.721 | 71.282.433 | 72.670.391 | 73.619.838 | 75.481.625 |
| Gastos por beneficios a los empleados | (9.338.106) | (9.424.044) | (9.607.541) | (9.733.065) | (9.979.207) |
| Pérdidas por deterioro (reversiones) | (1.923.903) | (1.941.609) | (1.979.415) | (2.005.276) | (2.055.988) |
| Otros gastos, por naturaleza | (43.563.092) | (43.963.999) | (44.820.033) | (45.405.612) | (46.553.884) |
| Gasto por depreciación y amortización | (10.676.363) | (10.676.363) | (10.676.363) | (10.676.363) | (10.676.363) |
| Otras ganancias (pérdidas) | 71.975 | 71.975 | 71.975 | 71.975 | 71.975 |
| Ganancias (pérdidas) operacionales | 4.914.231 | 5.348.393 | 5.659.013 | 5.871.497 | 6.288.159 |
| Ingresos financieros | 727.269 | 727.269 | 727.269 | 727.269 | 727.269 |
| Costos financieros | (2.889.008) | (2.889.008) | (2.889.008) | (2.889.008) | (2.889.008) |
| Diferencias de cambio | (718.897) | (718.897) | (718.897) | (718.897) | (718.897) |
| Resultados por unidades de reajuste | (742.045) | (742.045) | (742.045) | (742.045) | (742.045) |
| Ganancia (pérdida), antes de impuestos | 1.291.550 | 1.725.711 | 2.036.332 | 2.248.815 | 2.665.477 |
| Ingreso (Gasto) por Impuesto a las Ganancias | (309.972) | (440.056) | (549.810) | (607.180) | (719.679) |
| Gancia (pérdida) | 981.578 | 1.285.655 | 1.486.522 | 1.641.635 | 1.945.798 |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF.

6. Proyección de los Flujos de Caja Libres

Para calcular los Flujos de Caja Brutos de la empresa, se deben ajustar los Estados Proyectados, iniciando desde la línea de Ganancia que se obtiene al descontar los impuestos pagados por la empresa.

Deben por tanto, sumarse;

Depreciaciones y amortizaciones.

Costos financieros después de impuestos.

Diferencias de cambio.

Resultados por Unidades de Reajuste.

Y se deben restar;

Otras Ganancias (Pérdidas), después de impuestos.

Ingresos Financieros, después de impuestos.

Quedando los Flujos de la siguiente manera;

| Proyección Flujo de Caja Bruto en UF | | | | | | |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Ajustes a Estados de Resultados (UF) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| Ganancias (pérdidas) | 981.578 | 1.285.655 | 1.486.522 | 1.641.635 | 1.945.798 | 1.945.798 |
| Depreciación y amortización | 10.676.363 | 10.676.363 | 10.676.363 | 10.676.363 | 10.676.363 | 10.676.363 |
| Otras ganancias (pérdidas) (Desp. De Imp) | (54.701) | (54.701) | (53.981) | (53.981) | (53.981) | (53.981) |
| Ingresos financieros (Desp. De Imp) | (552.725) | (552.725) | (545.452) | (545.452) | (545.452) | (545.452) |
| Costos financieros (Desp. De Imp) | 3.582.370 | 3.582.370 | 3.611.261 | 3.611.261 | 3.611.261 | 3.611.261 |
| Diferencias de cambio | 718.897 | 718.897 | 718.897 | 718.897 | 718.897 | 718.897 |
| Resultados por unidades de reajuste | 742.045 | 742.045 | 742.045 | 742.045 | 742.045 | 742.045 |
| Flujo de Caja Bruto | 16.093.828 | 16.397.905 | 16.635.655 | 16.790.768 | 17.094.931 | 17.094.931 |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF

6.1 Inversión en Reposición

Dentro de la estimación de inversiones cabe señalar que la industria en la que está inmerso Grupo Entel, corresponde al de las Telecomunicaciones, y también a la de la Industria Tecnológica. Esta última cambia constantemente debido a los avances que se realizan de manera acelerada en plazos reducidos de tiempo, lo que provoca que la empresa deba estar constantemente reponiendo su inversión para seguir en vigentes en el mercado.

Para saber cuál es el porcentaje de reinversión que realiza la empresa, se realiza un análisis el cual arroja los siguientes datos;

| Propiedades, Planta y Equipo | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Propiedades, Planta y Equipo, Bruto | 48.923.534 | 57.241.348 | 65.577.291 | 69.669.869 |
| Total Depreciación Acumulada y Deterioro de Valor, Propiedades, Planta y Equipo | 13.575.298 | 10.517.842 | 9.730.552 | 10.676.363 |
| Porcentaje de Inversión en Reposición | 28% | 18% | 15% | 15% |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF.

Los datos de la tabla relacionan la cantidad de activos en Propiedades, Planta y Equipo que tiene la empresa anualmente, versus el Total de; Depreciaciones acumuladas, Deterioro de Valor de Propiedades, Planta y Equipo. Este análisis arroja que los 2 últimos años el porcentaje de depreciación corresponda al 15% del total de activos en propiedades, planta y equipos.

Por tanto, utilizando un criterio conservador se utilizará un porcentaje de reposición del 100% de la depreciación, lo que asciende a un 15% del total de activos en propiedades, plantas y equipos. Esto nos ayudará a asegurar que la empresa pueda seguir manteniéndose vigente dentro de la industria y además para que pueda absorber todo el aumento de demanda futuro proyectado.

De esta manera, la inversión en reposición quedará de la siguiente manera para los próximos años;

| INVERSIONES EN REPOSICION | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 10.676.363 | 10.676.363 | 10.676.363 | 10.676.363 | 10.676.363 | 10.676.363 |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF.

6.2 Nuevas Inversiones en CAPEX

No existe necesidad de realizar nuevas inversiones en activos fijos, dado que se realiza el supuesto que con la cantidad proyectada de inversiones en reposición se alcanza el mismo nivel de activos fijos sobre ingresos operacionales de la empresa que se mantenía hasta el año 2015, entendiendo que la reposición de activos que se encuentran directamente relacionados con el área tecnológica, -en la medida que se repongan-, podrán abarcar la mayor demanda de las líneas de negocio que se ven aumentadas de acuerdo a las proyecciones de ventas determinadas.

6.3 Inversión en Capital de Trabajo

Para el cálculo del Capital de Trabajo Operativo Neto (CTON) se utiliza la siguiente fórmula;

$$CTON = Existencias + Cuentas por Cobrar + Valores Negociables - (Proveedores + Acreedores Varios + Cuentas por Pagar)$$

Estos datos son obtenidos de los Activos y Pasivos Corrientes que no devengan intereses.

Por tanto, para proyectar los requerimientos en Capital de Trabajo Operativo Neto se analiza el período entre los años 2012 y 2015, para determinar un promedio de cuánto CTON representa en comparación con las ventas de la empresa. Ya que mientras la empresa ésta aumentando sus ingresos por venta, es atingente aumentar la cantidad de CTON, o por el contrario, si las ventas disminuyen se podrá retirar fondos destinados al CTON.

La fórmula utilizada para realizar este cálculo será;

$$RCTON = \frac{CTON}{VENTAS}$$

| Capital de Trabajo Operativo Neto (UF) | 31/12/2012 | 31/12/2013 | 31/12/2014 | 31/12/2015 | 30/06/2016 |
|--|--------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Otros activos financieros corrientes | 55.943 | 661.951 | 533.811 | 929.405 | 127.870 |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes | 12.117.332 | 14.017.478 | 12.211.920 | 12.037.786 | 11.245.270 |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes | 16.617 | 22.384 | 13.767 | 27.251 | 43.745 |
| Inventarios corrientes | 2.905.241 | 6.454.749 | 4.349.748 | 3.684.680 | 4.041.246 |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | -16.352.812 | -20.014.533 | -21.480.784 | -20.489.565 | -18.561.595 |
| Total Capital de Trabajo Operativo Neto (CTON) | - 1.257.679 | 1.142.030 | - 4.371.538 | - 3.810.443 | - 3.103.464 |
| Total Ingresos Operacionales uf | 62.612.467 | 69.858.788 | 66.725.980 | 69.632.307 | 35.171.861 |
| RCTON | -2% | 2% | -7% | -5% | -9% |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF.

El análisis arroja que el CTON de la empresa es negativo exceptuando el año 2013. La empresa en los últimos tres años de evaluación tiene un CTON negativo, lo que implica que los pasivos corrientes han sido mayores que los activos corrientes, no necesitando inversión en capital de trabajo.

Se estima por tanto, que la empresa no requiere capital de trabajo ya que sus pasivos corrientes son mayores que sus activos corrientes para todos los períodos de evaluación, por lo se estima que para la fecha de valoración, como también y para los años siguientes de proyección, el CTON de cero.

Teniendo presente esta última información se pueden construir los Flujos de Caja Libres proyectados.

Para el cálculo se consideran los siguientes supuestos;

- La inversión en reposición es igual al 100% de la depreciación
- No se genera nueva inversión en nuevos proyectos
- No se generan inversiones en capital de trabajo

Quedando los estimativos de Flujo de Caja Libre de la siguiente manera;

| Ajustes a Estados de Resultados (UF) | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Flujo de Caja Bruto | 8.046.914 | 16.397.905 | 16.635.655 | 16.790.768 | 17.094.931 | 17.094.931 |
| Inversión en Reposición | - 5.338.182 | - 10.676.363 | - 10.676.363 | - 10.676.363 | - 10.676.363 | - 10.676.363 |
| Inversión Nuevos Proyectos | - | - | - | - | - | - |
| Inversión CTON | - | - | - | - | - | - |
| Flujo de Caja Libre | 2.708.732 | 5.721.542 | 5.959.292 | 6.114.405 | 6.418.568 | 6.418.568 |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF

7. Valoración Económica de la Empresa y de su Precio de Acción

7.1 Valor Terminal

Para el cálculo del valor terminal, se proyecta que a partir del año 2020 la empresa no seguirá creciendo, manteniendo su nivel de ventas constante, por tanto, se considerará el valor terminal, como una perpetuidad sin crecimiento.

La valorización económica de la empresa se realiza utilizando el método de flujos de caja descontados. Para esto, se calcula el valor presente de una perpetuidad de los flujos a contar del año 2021 que es (T+1), y se utiliza la tasa de costo capital anteriormente calculada igual a 6,44%.

$$V(T) = \frac{FCL(T + 1)}{K_o}$$

$$V(T) = \frac{6.418.568}{6,80\%}$$

$$V(T) = UF 94.437.327$$

V (T) = Valor Terminal (variable a despejar)

FCL = UF 6.418.568 Flujo de caja libre

T = 27% Impuesto

Ko = 6,80%Costo de Capital

7.2 Valor Presente de los Activos

La división del WACC sobre la proyección a perpetuidad, permite traer a valor presentes los datos. Por tanto, a continuación se realizará esta misma operación para traer a valor presente todos los Flujos de Caja Libres, como se muestra en el siguiente recuadro;

| Detalle | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------------|
| Flujo Caja Libre | 2.708.732 | 5.721.542 | 5.959.292 | 6.114.405 | 6.418.568 |
| Valor Terminal | - | - | - | - | 94.437.327 |
| Valor Presente de Activos Operacionales | 2.708.732 | 5.721.542 | 5.959.292 | 6.114.405 | 100.855.895 |

Fuente: Elaboración Propia. Expresado en UF.

Una vez obtenido el Valor Presente de los Activos Operacionales de la empresa se deben llevar a diciembre de 2016, para lo cual se utiliza el K_0 .

También, para poder obtener el valor presente de los activos operacionales al 30 de Junio de 2016, se utiliza el valor que se tiene de diciembre 2016 y se divide por $1 + K_0$ elevado a 1/2.

Obteniéndose los siguientes resultados;

| | |
|--|------------|
| Total Activos Operacionales al 31/12/2016 | 95.841.005 |
| Total Activos Operacionales al 30/06/2016 | 92.741.168 |

Fuente: Elaboración Propia

7.3 Activos Prescindibles

Los activos prescindibles son aquellos que se registran en la empresa hasta el 30 de Junio de 2016. En esta oportunidad, el único activo prescindible en el último período de evaluación corresponde al ítem Plusvalía correspondiente a UF 1.811.106.

7.4 Deuda Financiera

La deuda financiera es la que registra la empresa a Junio de 2016, la cual fue calculada con anterioridad de la siguiente manera;

| Items (Valores en UF) | 2016 |
|---|-------------------|
| Préstamos que devengan intereses (corriente) | 17.519 |
| Otros Pasivos Financieros (corriente) | 1.415.073 |
| Préstamos que devengan intereses (no corriente) | 7.519.434 |
| Otros Pasivos Financieros (no corriente) | 52.211.217 |
| DEUDA FINANCIERA | 61.163.243 |

Fuente: Elaboración Propia

7.5 Valor Total de los Activos Operacionales de la Empresa

Finalmente, obtenemos que el patrimonio económico asciende a los UF 46 millones, que dividido por el número total de acciones suscritas y pagadas de la empresa al 30 de Junio de 2016, arroja un valor por acción en UF 0,20, lo que traspasado a pesos chilenos con el valor de la UF al 30 de Junio de 2016 equivalente a \$26.052,07 determina un valor de la acción de \$5.087. Finalizándose la valoración con el siguiente recuadro;

| Valor Total de Los Activos de la Empresa al 30/06/2016 | | |
|---|-------------------|----------------------|
| | UF | M\$ |
| VALOR EMPRESA | 92.741.168 | 2.416.099.392 |
| Activos Prescindibles | 1.811.106 | 47.183.053 |
| Total | 94.552.273 | 2.463.282.445 |
| Deuda Financiera | (61.163.243) | (1.593.429.101) |
| Patrimonio Económico | 33.389.030 | 869.853.344 |
| <i>Número de Acciones Suscritas y pagadas</i> | 237.105.596 | 237.105.596 |
| Valor por Acción en UF | 0,141 | 3.669 |
| Valor por acción en \$ | 3.669 | 3.669 |
| Precio de la Acción al 30/06/2016 | 5.996 | 5.996 |
| | -38,8% | -38,8% |

Fuente: Elaboración Propia

La diferencia entre el valor obtenido de la acción, en relación al precio transado de la acción al 30 de Junio de 2016 es de un 38,8 % menor. En nuestra opinión el precio de la acción de la empresa se encuentra relativamente sobre valorado en el mercado por los siguientes aspectos a considerar;

- Las ventas a Junio de 2016 de la empresa son similares a las que obtenía la misma en el año 2013. Es decir, no ha existido un aumento sustancial de sus ingresos a través de los años en evaluación, a pesar de que Entel adquirió Entel Perú el año 2013.
- El endeudamiento de pasivos de la empresa a Junio de 2016 ha aumentado exponencialmente desde el año 2013, -año en el que se incorpora Entel Perú-, alcanzándose desde ese año hasta el año 2016 un incremento total en los pasivos de la empresa de un 217%.

- Las ganancias operacionales de la empresa desde el año 2013 al año 2016 han disminuido un 207%, a pesar de que Entel ha hecho incrementos sustanciales de endeudamiento para financiar campañas publicitarias en Perú. (para calcular el total de ventas del período 2016 para Entel se tomaron los datos al 30 de Junio de 2016 y se multiplicaron por dos luego de corroborar que la empresa no presenta estacionalidades en las ventas).
- De lo anterior surge además que la rentabilidad sobre activos de la empresa también ha tenido un comportamiento significativamente decreciente, pasando de un ROA de 11,6% en el año 2011 a un ROA esperado al 31/12/2016 del 2%. Lo mismo pasa con el ROE, a pesar del cambio en la estructura de capital a partir del 2013, el ROE en 2011 fue de 22% y al 31/12/2016 desciende al 6.5%
- Por último, en una industria altamente competitiva, creemos que los niveles de crecimiento de la compañía podrían generarse a través de dos caminos; aumentando participación en el mercado peruano o bien reduciendo costos operacionales, esto último parece ser extremadamente difícil en el contexto de una estrategia de crecimiento internacional como la que plantea la compañía.

8. Conclusión

El **método** utilizado para la valoración de la empresa fue el de **Flujos de Caja descontados**. Se ratifica la sensibilidad de su resultado el cual se basa en la proyección futura de sus utilidades y el crecimiento de la empresa.

Las **proyecciones de ingreso** utilizadas se basan en los supuestos de crecimiento de la Industria de Telecomunicaciones a nivel Latinoamericano y a nivel Nacional.

En relación al **nivel de endeudamiento** de la empresa se evidencia un fuerte incremento durante el año 2013, crecimiento que se justifica en consecuencia de la adjudicación de Nextel Perú durante ese mismo año en cuestión, lo que requiere fuerte inyecciones de capital durante los primeros años.

En lo relativo a la **liquidez** de la empresa esta cumple con el pago de sus obligaciones financieras y se anticipa ante futuros vencimientos buscando las fuentes de financiamiento adecuadas que le permitan cumplir, como a través de bonos o aumento de capital accionario como lo fue en el año 2016.

El **patrimonio económico** de la empresa calculado fue de UF 33.389.030 lo que arroja un precio por acción en pesos de \$ 3.669, un 38,8% menor al precio de la acción al 30 de Junio de 2016, en donde se registró un valor de \$5.996.

15. Bibliografía

Finanzas Corporativas; Teoría y Práctica. Carlos Maquieira, Editorial Legal Publishing Chile, THOMSON-REUTERS, primera edición, 2015.

Apuntes Taller Valoración, Magister en Finanzas Weekend, Profesor Marcelo González

www.sofofa.cl

www.entel.cl

www.sbif.cl

www.deloitte.com

www.svs.cl

www.idclatin.com

www.bolsasantiago.com

www.subtel.cl

<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

www.bcentral.cl

www.americamovil.com

13.Anexos

Balances Generales Entel S.A años 2011 al 30 de Junio de 2016

| Estados Consolidados de Situación Financiera | 31/12/2011 | 31/12/2012 | 31/12/2013 | 31/12/2014 | 31/12/2015 | 30/06/2016 |
|--|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| UF | 22.294 | 22.841 | 23.310 | 24.627 | 25.629 | 26.052 |
| ACTIVOS CORRIENTES | | | | | | |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 1.034.540 | 2.358.806 | 825.860 | 15.386.277 | 5.325.685 | 2.826.493 |
| Otros activos financieros corrientes | 242.541 | 55.943 | 661.951 | 533.811 | 929.405 | 127.870 |
| Otros activos no financieros corrientes | 751.519 | 695.855 | 870.066 | 1.169.045 | 1.073.777 | 1.331.100 |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes | 11.268.920 | 12.117.332 | 14.017.478 | 12.211.920 | 12.037.786 | 11.245.270 |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes | 32.419 | 16.617 | 22.384 | 13.767 | 27.251 | 43.745 |
| Inventarios corrientes | 2.829.986 | 2.905.241 | 6.454.749 | 4.349.748 | 3.684.680 | 4.041.246 |
| Activos por impuestos corrientes, corrientes | 245.146 | 362.634 | 1.527.451 | 2.126.932 | 4.010.304 | 5.489.775 |
| TOTAL ACTIVOS CORRIENTES | 16.405.072 | 18.512.429 | 24.379.939 | 35.791.499 | 27.088.888 | 25.105.499 |
| ACTIVOS NO CORRIENTES | | | | | | |
| Otros activos financieros no corrientes | 260.184 | 261.694 | 202.820 | 4.414.956 | 9.664.265 | 7.959.248 |
| Otros activos no financieros no corrientes | 211.657 | 157.206 | 169.782 | 121.517 | 105.675 | 95.185 |
| Cuentas por cobrar no corrientes | 238.819 | 163.069 | 239.967 | 222.031 | 462.707 | 499.741 |
| Activos intangibles distintos de la plusvalía | 1.395.819 | 1.329.695 | 5.707.325 | 5.559.901 | 5.488.425 | 5.142.990 |
| Plusvalía | 2.058.636 | 2.009.360 | 2.020.421 | 1.916.339 | 1.842.746 | 1.811.106 |
| Propiedades, planta y equipo | 47.391.838 | 48.923.534 | 57.241.348 | 65.577.291 | 69.669.869 | 67.892.477 |
| Activos por impuestos diferidos | 1.922.784 | 2.863.659 | 6.863.603 | 9.666.987 | 12.991.867 | 13.561.594 |
| TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES | 53.479.736 | 55.708.217 | 72.445.265 | 87.479.020 | 100.225.555 | 96.962.341 |
| TOTAL ACTIVOS | 69.884.808 | 74.220.645 | 96.825.204 | 123.270.519 | 127.314.443 | 122.067.840 |
| PASIVOS CORRIENTES | | | | | | |
| Otros pasivos financieros corrientes | 833.588 | 1.227.960 | 1.168.754 | 843.480 | 848.115 | 1.432.593 |
| Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar | 14.632.831 | 16.352.812 | 20.014.533 | 21.480.784 | 20.489.565 | 18.561.595 |
| Otras provisiones a corto plazo | 25.938 | 71.614 | 6.606 | 7.329 | 134.043 | 169.990 |
| Pasivos por impuestos corrientes, corrientes | 356.643 | 250.357 | 57.752 | 522.457 | 233.798 | 111.310 |
| Otros pasivos no financieros corrientes | 1.835.620 | 1.331.421 | 857.922 | 956.580 | 1.121.207 | 1.129.471 |
| Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta | 17.684.620 | 19.234.164 | 22.105.566 | 23.810.630 | 22.826.728 | 21.404.959 |
| TOTAL PASIVOS CORRIENTES | 17.684.620 | 19.234.164 | 22.105.566 | 23.810.630 | 22.826.728 | 21.404.959 |
| PASIVOS NO CORRIENTES | | | | | | |
| Otros pasivos financieros no corrientes | 15.856.443 | 17.851.292 | 34.884.921 | 58.239.032 | 64.541 | 59.730.651 |
| Otras provisiones a largo plazo | 229.808 | 256.963 | 573.627 | 795.726 | 1.115.235 | 1.183.347 |
| Pasivo por impuestos diferidos | 525.176 | 398.107 | 852.006 | 811.697 | 777.351 | 737.750 |
| Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados | 346.195 | 350.571 | 337.308 | 415.243 | 370.528 | 370.142 |
| Otros pasivos no financieros no corrientes | 566.149 | 491.204 | 272.425 | 365.163 | 407.409 | 299.662 |
| TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES | 17.523.770 | 19.348.137 | 36.920.287 | 60.626.861 | 67.211.835 | 62.321.553 |
| TOTAL PASIVOS | 35.208.391 | 38.582.301 | 59.025.853 | 84.437.491 | 90.038.563 | 83.726.512 |
| PATRIMONIO | | | | | | |
| Capital emitido | 23.444.284 | 22.883.117 | 22.422.913 | 21.223.269 | 20.393.528 | 20.183.035 |
| Ganancias (pérdidas) acumuladas | 13.948.662 | 15.368.896 | 17.821.236 | 17.702.035 | 16.653.185 | 17.640.504 |
| Otras reservas | - 2.716.528 | - 2.613.669 | - 2.444.798 | - 92.276 | 229.167 | 517.790 |
| Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora | 34.676.417 | 35.638.345 | 37.799.351 | 41.028.063 | 37.275.880 | 38.341.329 |
| TOTAL PATRIMONIO | 34.676.417 | 35.638.345 | 37.799.351 | 38.833.028 | 37.275.880 | 38.341.329 |
| TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS | 69.884.808 | 74.220.645 | 96.825.204 | 123.270.519 | 127.314.443 | 122.067.840 |

Fuente: Elaboración Propia

Estados de Resultado Entel S.A años 2011 al 30 de Junio de 2016

| Estados de Resultado | 31/12/2011 | 31/12/2012 | 31/12/2013 | 31/12/2014 | 31/12/2015 | 30/06/2016 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| UF | 22.294 | 22.841 | 23.310 | 24.627 | 25.629 | 26.052 |
| Ingresos de actividades ordinarias | 55.207.526 | 62.612.467 | 69.858.788 | 67.314.884 | 69.632.307 | 35.171.861 |
| Otros ingresos | 519.105 | 480.951 | 562.889 | 174.595 | 323.255 | 144.344 |
| Gastos por beneficios a los empleados | - 5.619.362 | - 6.206.167 | - 7.392.609 | - 9.023.591 | - 9.637.710 | - 4.669.053 |
| Gasto por depreciación y amortización | - 12.101.835 | - 13.575.298 | - 10.517.842 | - 9.730.552 | - 10.676.363 | - 5.655.924 |
| Pérdidas por deterioro (reversiones por deterioro) | - 1.740.551 | - 2.225.436 | - 2.242.503 | - 2.243.477 | - 2.099.024 | - 961.952 |
| Otros gastos, por naturaleza | - 25.513.831 | - 31.380.062 | - 41.019.139 | - 41.587.192 | - 44.386.784 | - 21.781.546 |
| Otras ganancias (pérdidas) | - 65.351 | - 5.370 | 104.398 | 242.886 | 1.304 | 9.632 |
| Ganancias (pérdidas) operacionales | 10.685.701 | 9.701.084 | 9.353.982 | 5.147.553 | 3.154.376 | 2.257.362 |
| Ingresos financieros | 137.225 | 123.605 | 83.523 | 439.301 | 475.392 | 363.635 |
| Costos financieros | - 111.459.785 | - 126.299.701 | - 141.135.673 | - 135.904.030 | - 140.383.907 | - 71.015.309 |
| Diferencias de cambio | - 284.802 | - 394.527 | - 945.464 | - 504.308 | - 580.686 | - 420.040 |
| Resultados por unidades de reajuste | - 237.511 | - 146.705 | - 51.603 | - 1.015.323 | - 1.031.033 | - 426.113 |
| Ganancia (pérdida), antes de impuestos | 9.837.903 | 8.909.845 | 7.935.620 | - | - | 528.657 |
| Gasto por impuestos a las ganancias | - 1.729.605 | - 1.405.858 | - 1.343.485 | 2.173.520 | 622.695 | 941.048 |
| Ganancia (pérdida) continuadas despues de impuesto | 8.108.299 | 7.503.987 | 6.592.135 | - 359.468 | - 573.265 | 1.469.705 |
| Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas | - | - | - | 2.532.988 | - 49.430 | - |
| Ganancia (pérdida) | 8.108.299 | 7.503.987 | 6.592.135 | 2.532.988 | - 49.430 | 1.469.705 |

Fuente: Elaboración Propia