



VALORIZACIÓN DE EMPRESA

ENTEL GROUP S.A.

*Mediante Método de Valoración por Múltiplos
PARA OPTAR AL GRADO DE MAGÍSTER EN FINANZAS*

Alumnos:
Narciso de Campos Filho

Profesor Guía:
Marcelo González

Santiago, Junio 2020

Dedicatoria

Dedicado a mis Padres y Familia, por todo el apoyo y fuerza que me han dado desde siempre.

Agradecimientos

Agradezco a nuestro profesor guía y demás profesores, por la paciencia y sabiduría compartida, necesaria para fortalecer nuestros conocimientos.

ÍNDICE

1.	METODOLOGÍA	7
1.1.	Principales Métodos de Valoración	7
1.2.	Modelo de descuento de dividendos	7
1.3.	Método de Flujos de Caja Descontados	8
1.4.	Método de múltiplos	11
2.	DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA	13
2.1.	Descripción de la Empresa	13
2.2.	Descripción de la Industria	16
2.3.	Principales Competidores	20
3.	VALORACION POR MULTIPLOS.....	21
3.1.	Metodología.....	21
3.2.	Empresas Comparables	22
3.3.	Promedios de la Industria	25
3.4.	Análisis de Entel S.A.	25
3.5.	Valoración de Entel S.A. a partir de los múltiplos de la Industria	26
4.	CONCLUSIONES	29
5.	BIBLIOGRAFÍA	30
6.	ANEXOS	31

Índice de Tablas

Tabla 1: Mayores Accionistas de Entel SA.....	14
Tabla 2: Filiales de Entel SA.....	15
Tabla 3: Participación de mercado (conexiones 3G + 4G. Fuente Subtel)	17
Tabla 4: Participación de mercado (Internet Fijo. Fuente Subtel)	18
Tabla 5: Abonados y Penetración (Telefonía Móvil -Fuente Subtel).....	19
Tabla 35: Múltiplos América Móvil – Fuente Bloomberg.....	23
Tabla 36: Múltiplos Telefónica – Fuente Bloomberg	24
Tabla 37: Múltiplos Industria Telecomunicaciones – Fuente Elaboración Propia.....	25
Tabla 38: Resultados Financieros Entel S.A.	26

RESUMEN EJECUTIVO

La tesis tiene como objetivo determinar el Valor Económico de la Empresa Entel SA. Utilizando el método de Valorización por Múltiplos.

El método de Valorización por Múltiplos tiene como propósito aproximarse a un valor de la empresa, estimando distintos tipos de ratios financieros a partir de la información financiera de la Industria en la que está inserta.

La Industria de las Telecomunicaciones actualmente se caracteriza por un alto nivel de competencia, dada la entrada de nuevos actores al mercado a partir del año 2012 y nuevos cambios a la normativa regulatoria que busca que los operadores incrementen sus inversiones en infraestructura para dar servicios de mayor calidad y cobertura. Estos cambios han provocado en el tiempo, una caída en los precios de los planes, por ejemplo, de telefonía e internet móvil y una pérdida de participación de mercado de los dos principales líderes, Entel SA. y Movistar, viéndose obligadas a redefinir sus estrategias de desarrollo. En este nuevo y desafiante contexto, Entel SA. ha buscado salir a conquistar otros mercados, acción que lleva ejecutando a partir del año 2014 con la compra de Nextel Perú, diversificar su parrilla de servicios y evitar gradualmente la sobreexposición de sus Ingresos operacionales a la telefonía e internet móvil Chile.

La metodología de múltiplos es muy sensible a los datos de los peers. El precio calculado por múltiplo Enterprise Value to Sales EV/S de CLP\$ 5.892,0 superior en 9,48% respecto al precio de mercado de la acción de Entel S.A. al cierre de 2018 que era de CLP\$ 5.382, nos parece el más adecuado , dado que esta industria presenta márgenes similares y es más preciso que el Precio/Ventas (Price/Sales), al incorporar las deudas netas se tiene en cuenta el apalancamiento de la empresa y por tanto, tiene en cuenta la estructura financiera de la empresa.

Por último, la Tesis está estructurada como sigue: Punto 2: Descripción de la Empresa y de la Industria, Punto 3: Valoración por Múltiplos y Conclusiones.

1. METODOLOGÍA

1.1. 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.

No 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.

1.2. Modelo de descuento de dividendos

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones.

El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valorización de bancos e instituciones financieras. Para

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

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

el caso de Perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA} / K_p$$

Donde:

DPA= Dividendo por acción

K_p= rentabilidad exigida a las acciones.

La rentabilidad exigida a las acciones, llamada también coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante *g*, la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la Acción} = \text{DPA}_1 / (K_p - g)$$

Donde DPA₁ son los dividendos por acción del próximo periodo.³

1.3. 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 Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 36p.

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, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, un FCD será altamente sensible a la tasa de descuento.

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

El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

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

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de "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.

1.4. Método de múltiplos

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa.

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia

Los requisitos para aplicar este método son los siguientes son identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, convertir los valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa, y recordar que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características de flujo de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación, algunos de ellos⁵:

⁵ Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

Múltiplos de Ganancias:

- Precio de la acción/Utilidad (PU o PE)
- Valor/EBIT
- Valor/EBITDA
- Valor/Flujo de Caja

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado, si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están subvalorados y cuales sobre valorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

Múltiplos de Valor Libro:

- Precio acción/valor libro de la acción (PV)
- Valor de Mercado/ Valor Libro de Activos
- Valor de Mercado/Costo de Reemplazo (Tobin's Q)

Múltiplos de Ventas:

- Precio de la acción/Ventas por Acción (PV)
- Value/Sales

Múltiplo de Variables de industria Específica:

(Precio /kwh, Precio por tonelada de cobre, valor por m² construido en retail)

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

2.1. Descripción de la Empresa

La Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. (Rut 92.580.000-7), en adelante “Entel S.A.”, 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.

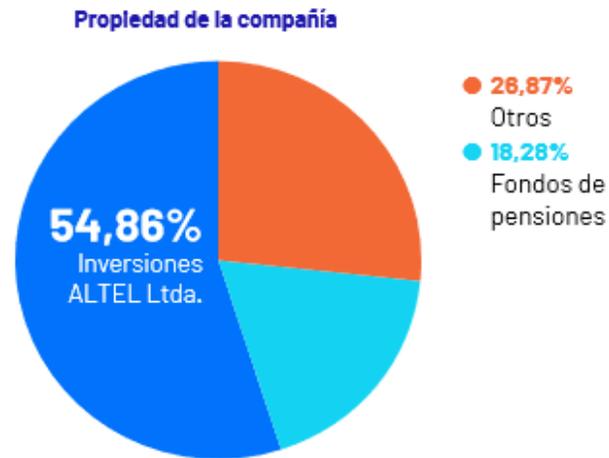
Entel S.A. es un operador líder de telecomunicaciones en Chile y cuenta con la infraestructura más moderna de la industria. Ofrece una gama completa de servicios, incluidos servicios de telecomunicaciones móviles, incluyendo voz, datos, banda ancha e Internet móvil, así como servicios de red fija, básicamente 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 actividades antes descritas se desarrollan principalmente en Chile. Las actividades en el exterior son desarrolladas por tres sociedades operativas en Perú, donde también desde una posición de liderazgo ofrece principalmente servicios móviles de voz y datos, sobre redes 2G, 3G y 4G, cubriendo las principales ciudades del país.

En ambos países se destaca por su foco en la experiencia de clientes, una infraestructura de red y de servicios propia, sólida y de última generación.

Entel S.A. se encuentra constituida como una Sociedad Anónima Abierta, de duración indefinida, sujeta a la fiscalización de la Comisión para el Mercado Financiero. Sus acciones se encuentran inscritas en el Registro de Valores de la citada Comisión y se transan en el mercado nacional.

El accionista controlador de Entel S.A según consta en sus Estados Financieros del 2018, es Inversiones Altel Ltda. (Rut 76.242.520-3), sociedad que es titular del 54,86% de las acciones en circulación. A su vez, Altel Ltda., es controlada directa e indirectamente en un 99,99% por Almendral S.A. (Rut 94.270.000-8).



Razón social Razón social de la compañía	% de participación Porcentaje de participación accionistas	% Acumulado Porcentaje acumulado de accionistas
Inv Altel Ltda	54,86%	54,86%
Banco de Chile por cuenta de terceros	9,17%	64,03%
Banco Itau Corpbanca por cuenta de terceros	5,87%	69,90%
banco santander por cuenta de terceros	2,28%	72,18%
AFP Provida S.A. para fdo. pension c	1,97%	74,15%
AFP Provida S.A. para fdo. pension b	1,49%	75,64%
AFP Capital s a fondo de pension tipo c	1,20%	76,84%
Banchile C de bolsa S.A.	1,19%	78,03%
AFP Capital s a fondo de pension tipo b	1,15%	79,18%
AFP Habitat s a para fdo pension c	1,12%	80,30%
Otros	19,70%	100,00%

Tabla 1: Mayores Accionistas de Entel SA.

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.

Las filiales corresponden a empresas domiciliadas tanto en Chile como en el extranjero. Las filiales constituidas en el país están representadas por Sociedades Anónimas Cerradas, no sujetas a la fiscalización de la Comisión para el Mercado de Valores; sus acciones no se transan, ni se encuentran inscritas en el Registro de Valores.

RUT	Nombre	País
96806980-2	Entel PCS Telecomunicaciones S.A.	Chile
76479460-5	Entel Comercial S.A.	Chile
96561790-6	Entel Inversiones S.A.	Chile
96554040-7	Entel Servicios Telefonicos S.A.	Chile
96563570-K	Entel Call Center S.A.	Chile
96697410-9	Entel Telefonía Local S.A.	Chile
96548490-6	Micarrier Telecomunicaciones S.A.	Chile
96553830-5	Entel Contact Center S.A.	Chile
96672640-7	Entel Servicios Empresariales S.A.	Chile
79637040-8	Soc.de Telecomunicaciones Instabeep Ltda	Chile
96652650-5	Transam Comunicación S.A.	Chile
96833480-8	Will S.A.	Chile
0-E AMERIC	Americatel Perú S.A.	Peru
0-E SERVIC	Servicios de Call Center del Perú S.A.	Peru
0-E Entel	Entel del Perú S.A.	Peru
0-E EUSA W	EUSA WHolesale Inc.	USA
0-E Entel	Entel Internacional B.V.I. Corp	Islas Virg.Brita.

Tabla 2: Filiales de Entel SA.

No obstante, lo anterior, las filiales Entel PCS Telecomunicaciones S.A., Micarrier Telecomunicaciones S.A. y Transam Comunicaciones S.A., por disposición legal, en su condición de concesionarias de servicios públicos de telecomunicaciones, se encuentran inscritas en el Registro Especial que para estos efectos lleva la Comisión para el Mercado de Valores; se encuentran inscritas bajo los números 33, 247 y 232, respectivamente. En materia de información y difusión al mercado, las sociedades inscritas en este registro especial están sometidas a las mismas normas de las Sociedades Anónimas Abiertas, salvo en lo que se refiere a la presentación obligatoria de estados financieros trimestrales intermedios.

2.2. Descripción de la Industria

Debido a las características intrínsecas de las telecomunicaciones a nivel global, la industria chilena de telecomunicaciones presenta un alto nivel de competitividad, presionando a las compañías a realizar esfuerzos comerciales y económicos para mantener sus posiciones competitivas y participaciones de mercado. Por otra parte, la característica de la industria expone a las compañías a realizar fuertes inversiones para mantener su competitividad, asociadas tanto a mantener la calidad y cobertura de sus redes, como a implementar nuevos productos y tecnologías explotables comercialmente y explorar las distintas áreas de desarrollo futuro.

Una de las características relevantes de la industria de telecomunicaciones, a nivel global, es una evolución y cambio constante, viéndose reflejado en la actualización permanente de las regulaciones y del marco normativo nacional. Actualmente, los cambios que enfrenta la industria apuntan principalmente a un mayor nivel de competitividad, calidad de servicio y mejoras tecnológicas.

Las estadísticas⁶ a diciembre de 2018 nos muestran un sector dinámico y en constante crecimiento, alcanzando casi a los 532 millones de servicios. En ese contexto, los usuarios de telecomunicaciones cada día exigen mayores y mejores prestaciones que vayan a la par con sus expectativas de digitalización y eso incluye factores fundamentales como la velocidad de navegación y conectividad.

Internet móvil

De acuerdo con las estadísticas de Subtel, un 84,8% de los accesos totales a internet son móviles, destacando el crecimiento de los smartphones (11,3% de crecimiento en el último año). Del total de accesos móviles, un 93,4% corresponde a navegación por smartphones (79,2% del total de accesos). La penetración total, fijo y móvil (3G+4G), pasa de 104,3 accesos cada 100 habitantes en diciembre 2017 a 112,9 accesos cada 100 habitantes a diciembre 2018 (con un crecimiento interanual de +8,6 pp). En tanto, los accesos 4G a diciembre 2018 alcanzan los 14,6 millones de conexiones, de los

⁶ Estadísticas de la industria. Fuente Subtel

cuales 3,79 millones corresponden a nuevos accesos del último año. Actualmente representan el 80,4% de los accesos de internet móvil.

En Chile la internet móvil está impulsado principalmente por tres empresas líderes en el mercado: Movistar Chile, Entel y Claro. A diciembre del 2018 según los datos de la Subsecretaria de Telecomunicaciones de Chile (Subtel), estos 3 operadores poseen el 78% del mercado de la telefonía móvil (incluyendo los servicios de Internet 3G y 4G). Los otros operadores en su conjunto alcanzan el 22% del mercado, donde destaca el crecimiento de WOM, que pasa de un 14,8% a un 19,4%, lo que representa un aumento del 45,2% en los últimos 12 meses. Entel creció un 12,7% en los últimos 12 meses y Claro un 10,2%. Movistar bajó un 7,8%. El resto de los operadores móviles logran sólo un 2,5% de participación.

%Participación Conexiones 3G+4G	Dic 17	Dic 18
Movistar	28,6%	23,7%
Grupo Entel	32,6%	33,2%
Claro	21,3%	21,2%
Wom	14,8%	19,4%
VTR Móvil	1,2%	1,3%
Virgin	1,0%	1,0%
Falabella	0,2%	-
Otros	0,3%	0,2%

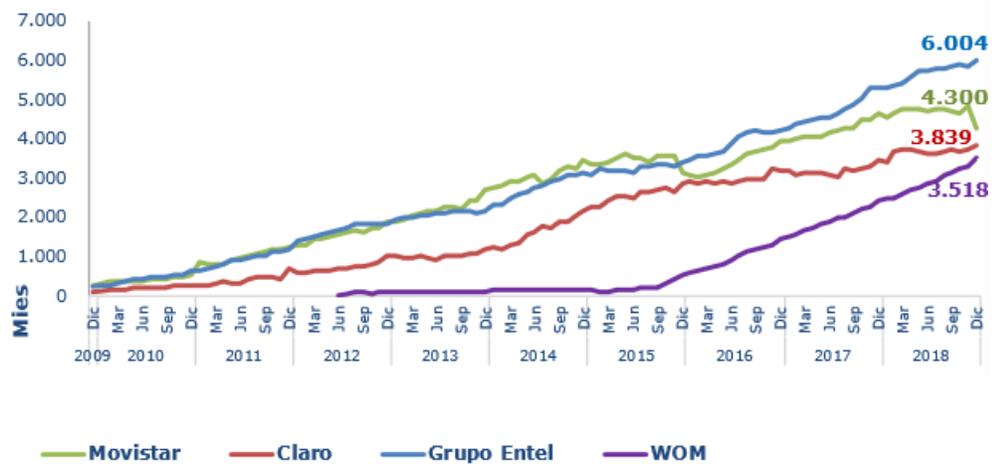


Tabla 3: Participación de mercado (conexiones 3G + 4G. Fuente Subtel)

Internet Fija

De acuerdo a los datos publicados por Subtel, apenas un 49,4% de los hogares del país posee internet fija. Pese a que esta cifra subió levemente respecto del año pasado (1,7 puntos porcentuales), el 50,6% de los hogares aún no cuenta con este tipo de tecnología, evidenciando la brecha digital existente en el país. Además, cerca de la mitad de las conexiones fijas se encuentran en la Región Metropolitana, lo que evidencia una brecha respecto del resto de las zonas geográficas del país. La penetración de Internet fijo al hogar creció un 6,1% en los últimos 12 meses. A diciembre 2018, las principales tecnologías son: HFC (54,8%), Fibra Óptica (21,6%) y ADSL (18,1%). A diciembre del 2018, los 3 operadores que poseen en conjunto el 84,3% del mercado de la Internet Fija son: VTR con un 38,7%, Movistar con un 31,5% y Claro con un 14,1%, destacándose que desde marzo 2016 VTR supera a Movistar en conexiones fijas. VTR presentó un crecimiento en los últimos 12 meses de 6,6% mientras que Movistar creció en un 0,1% en igual período.

Participación de mercado	Dic 17	Dic 18
Movistar	33,3%	31,5%
VTR	38,5%	38,7%
Claro	13,9%	14,1%
Grupo GTD	8,5%	8,1%
Grupo ENTEL	1,3%	1,8%
Otros	4,5%	5,8%

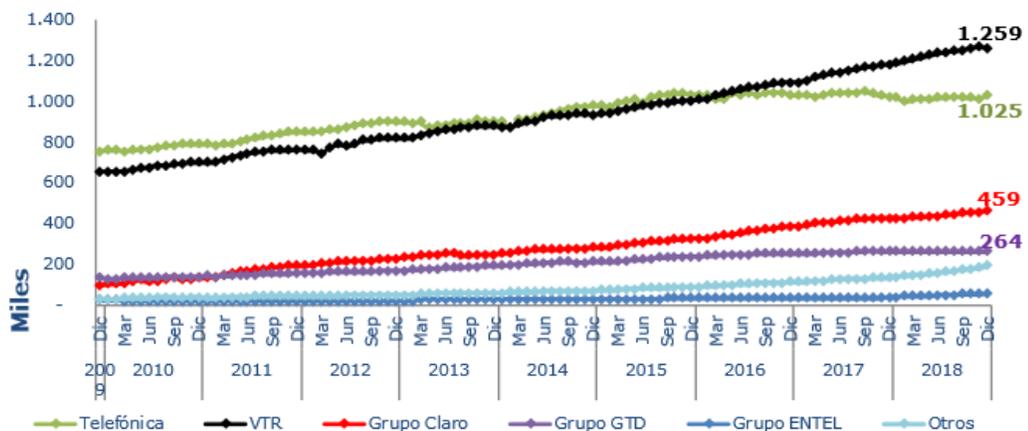


Tabla 4: Participación de mercado (Internet Fijo. Fuente Subtel)

Telefonía Móvil

La telefonía móvil alcanzó a diciembre del 2018, una penetración de 133 abonados cada 100 habitantes, lo que representa un 6,9% más que el año 2017, alcanzando a una cifra de 25.2 millones de abonados. El tráfico de voz acumulado del año 2018 (fija y móvil) presenta un alza de 7,8% respecto a igual período del año 2017. El tráfico de voz móvil acumulado del año 2018 aumentó en un 13,3% respecto a igual período del año 2017. El tráfico de voz local acumulado del año 2018 (local-local y local-móvil) muestra una baja de un 25,2% respecto a igual período del año 2017, explicado por una caída de 30,7% del tráfico local y una caída del tráfico local-móvil de 12,5%. Desde el cuarto trimestre 2016 el tráfico móvil Off-net supera al tráfico móvil On-Net, tendencia que sigue acentuándose. Las líneas fijas disminuyeron un 6,3% en los últimos 12 meses.

Miles de abonados, penetración cada 100 habitantes

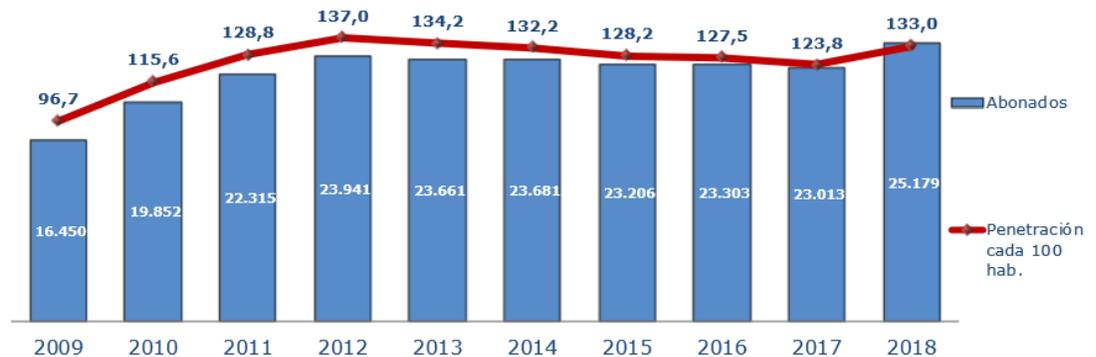


Tabla 5: Abonados y Penetración (Telefonía Móvil -Fuente Subtel)

2.3. Principales Competidores

Los principales competidores de Entel SA. son: Movistar y Claro.

Nombre de la Empresa	Movistar Chile (legalmente Telefónica Chile S.A.)
Ticker o Nemo-técnico	CTC-A y CTC-B
Clase de Acción	Series A y B
Derechos de cada Clase	Serie A: Acciones comunes Serie B: Acciones preferentes
Mercado donde Transa sus acciones	Bolsa Comercio Santiago Chile Bolsa Electrónica de Chile
Descripción de la Empresa (profile)	Es la mayor compañía de Telecomunicaciones de Chile proveyendo de servicios móviles y fijos, de banda ancha y de televisión digital, con presencia en el 100% de las comunas del país. Movistar es hoy la mayor comunidad de clientes de Chile, con más de 10 millones de clientes y sobre 14 millones de accesos.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Telecomunicaciones
Principales Negocios en que se encuentra	Telefonía. Celular, Telefonía Fijo, Televisión, Datos e Internet.

Nombre de la Empresa	America Movil Claro Chile (es filial de Americ Móvil)
Ticker o Nemo-técnico	AMX US y AMXL MM
Clase de Acción	ADR y Common Stock (acciones comunes)
Derechos de cada Clase	
Mercado donde Transa sus acciones	BMV México, Nasdaq y NYSE USA.
Descripción de la Empresa (profile)	Es una empresa mexicana de telecomunicaciones con presencia en 18 países de América, con más de 260 millones de usuarios, y actualmente la cuarta compañía de telecomunicaciones más grande e importante del mundo. Opera en varios países con el nombre de Claro y junto a Telmex son controladas por el Grupo Carso, cuyo accionista mayoritario es el multimillonario Carlos Slim.
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Telecomunicaciones
Principales Negocios en que se encuentra	Telefonía. Celular, Telefonía Fijo, Televisión, Datos e Internet.

3. VALORACION POR MULTIPLOS

3.1. Metodología

Estimar múltiplos tiene por finalidad valorar la empresa analizada tomando ratios comparables de otras compañías de la misma industria. A partir de ellas, se determinan ratios financieros representativos, los que se relacionan con la empresa analizada, obteniendo una estimación del valor de la empresa de forma más rápida pero aproximada.

Finalmente, el valor del activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares y comparables. Para ello, es necesario elegir previamente empresas que sean representativas del mercado y a la vez similares a la empresa analizada.

El proceso de valorización se realiza mediante la comparación del valor obtenido de determinados ratios de la empresa objetivo que sean considerados significativos con los ratios de otras empresas similares, las etapas para realizar la valoración por múltiplos son:

- Análisis de la empresa objetivo.
- Análisis y selección de las compañías comparables.
- Cálculo y selección de los múltiplos de cotización.
- Aplicación de los resultados a la empresa objetivo.
- Selección de un rango de valoración para la empresa objetivo.

Para seleccionar las empresas comparables se utilizan algunos criterios relevantes con el intuito de no distorsionar la comparación y de que el estudio tenga sentido. Los principales criterios para cumplir con este objetivo son:

- Que las acciones de la empresa sean transadas en bolsa.
- Las empresas comparables deben realizar la misma actividad de la empresa analizada.
- Deben tener el mismo mix de negocios o productos.

- Operar en el mismo país o región geográfica.
- Tener un tamaño similar.
- Tener las mismas perspectivas de crecimiento entre otros.

Los múltiplos más utilizados para realizar el análisis se presentan en la siguiente tabla:

Tipo de Múltiplo	Indicador	Definición
Múltiplos de Ganancias	Price to Earnings P/E	Precio de Mercado de la Acción / Utilidad por Acción
	Enterprise Value to EBIT EV/EBIT	(Patrimonio Económico + Valor de la Deuda - Caja) / EBIT
	Enterprise Value to EBITDA EV/EBITDA	(Patrimonio Económico + Valor de la Deuda - Caja) / EBITDA
Múltiplos de Valor Libro	Price to Book PBV	Valor de Mercado de la Acción / Valor Libro de la Acción
	Value to Book	Valor de Mercado de los Activos / Valor Libro de los Activos
Múltiplos de Ventas	Price to Sales P/S	Precio de Mercado de la Acción / Ventas por n° de Acciones
	Enterprise Value to Sales EV/S	(Patrimonio Económico + Valor de la Deuda - Caja) / Ventas

3.2. Empresas Comparables

Las empresas más relevantes y principales competidores de Entel S.A. son Movistar y Claro Chile. Ambas son las empresas con mayor participación en el mercado local al lado de Entel. Movistar y Claro Chile tienen una participación de mercado de un 23,7 y 21,2% respectivamente⁷, por cuanto en conjunto con Entel S.A., representan 78% del mercado (telefonía móvil 3G y 4G).

América Móvil

En el caso de Claro Chile, la empresa no cotiza sus acciones en las bolsas locales y por lo tanto ocuparemos como proxy la empresa América Móvil, que es una sociedad anónima bursátil de capital variable constituida de conformidad con las leyes de México y controladora de Claro Chile.

La Compañía fue constituida en septiembre de 2000, con duración indefinida, como resultado de la escisión de las operaciones de telefonía móvil de Teléfonos de México, S.A.B. de C.V. ("Telmex") - que había sido privatizada en 1990 - en México y otros

⁷ Balance Sector de las Telecomunicaciones en Chile, estadísticas a diciembre del 2018.

países. Desde entonces, la Compañía ha crecido orgánicamente y ha efectuado importantes adquisiciones en toda América Latina, los Estados Unidos, el Caribe y Europa. En 2010 la Compañía adquirió el control de Telmex y Telmex Internacional, S.A.B. de C.V. (“Telmex Internacional”) a través de una serie de ofertas públicas de adquisición de acciones.

La Compañía presta servicios de telecomunicaciones en 25 países y ocupa una posición de liderazgo en este sector en América Latina, donde se ubica en el primer lugar en los mercados de los servicios móviles, fijos, de banda ancha y de televisión de paga en términos del número de unidades generadoras de ingresos (“UGI”).

Las subsidiarias más importantes de la Compañía están ubicadas en México y Brasil, en donde cuenta con las mayores participaciones de mercado en términos del número de UGI y que, en conjunto, representan más de la mitad de su número total de UGI. Además, al 31 de diciembre de 2018 la Compañía contaba con operaciones en los mercados de servicios móviles, telefonía fija y televisión de paga en otros 16 países del continente americano y siete países de Europa Central y Europa del Este.

La siguiente tabla muestra los valores de los principales múltiplos de la América Móvil para los dos últimos años y sus respectivos promedios, la información fue obtenida a través del terminal Bloomberg y tiene como base los Estados Financieros de la empresa:

Tipo de Múltiplo	Indicador	2017	2018	Promedio
Múltiplos de Ganancias	Price to Earnings P/E	38,5	17,6	28,0
	Enterprise Value to EBIT EV/EBIT	18,0	11,0	14,5
	Enterprise Value to EBITDA EV/EBITDA	6,9	5,2	6,1
Múltiplos de Valor Libro	Price to Book PBV	5,8	4,7	5,2
	Value to Book	1,0	1,0	1,0
Múltiplos de Ventas	Price to Sales P/S	1,1	0,9	1,0
	Enterprise Value to Sales EV/S	1,8	1,5	1,6

Tabla 6: Múltiplos América Móvil – Fuente Bloomberg

Telefónica

Movistar o Telefónica Chile tampoco tiene sus acciones listadas en las bolsas locales y decidimos ocupar como Proxy información de Telefónica Brasil que es comercializada con la marca Vivo. Telefónica Brasil es un grupo brasileño de telecomunicaciones, filial de la española Telefónica.

La empresa originalmente se formó como parte de Telebrás, el monopolio estatal de telecomunicaciones en ese momento. En 1998, Telebrás fue desagregada y privatizada. Telefónica compró Telesp, la división de São Paulo, y la cambió de nombre a Telefónica. El grupo tiene una participación del 15% en sus ingresos en el mundo y actualmente la compañía cuenta con más de 90 millones de clientes.

En 2010, Telefónica adquirió las acciones de Vivo que pertenecían a Portugal Telecom, y transfirió el control de la compañía a Telefónica-Vivo, su filial en Brasil. En 2012, los servicios de la empresa comenzaron a comercializarse con la marca Vivo, sus servicios, como acceso a internet, televisión por cable y satélite, telecomunicaciones fijas y móviles, entre otros, se integraron en esta marca, lanzada en 2003 para Telefónica-Portugal Telecom. Empresa conjunta de telecomunicaciones móviles.

La siguiente tabla muestra los valores de los principales múltiplos de la Telefónica para los dos últimos años y sus respectivos promedios, la información fue obtenida a través del terminal Bloomberg y tiene como base los Estados Financieros de la empresa:

Tipo de Múltiplo	Indicador	2017	2018	Promedio
Múltiplos de Ganancias	Price to Earnings P/E	17,8	8,7	13,3
	Enterprise Value to EBIT EV/EBIT	13,0	8,5	10,8
	Enterprise Value to EBITDA EV/EBITDA	6,0	4,5	5,3
Múltiplos de Valor Libro	Price to Book PBV	1,2	1,1	1,1
	Value to Book	1,0	1,0	1,0
Múltiplos de Ventas	Price to Sales P/S	1,9	1,8	1,8
	Enterprise Value to Sales EV/S	2,0	1,9	1,9

Tabla 7: Múltiplos Telefónica – Fuente Bloomberg

3.3. Promedios de la Industria

A Continuación, presentamos los promedios históricos que utilizaremos para realizar la valoración de la acción de Entel S.A. por la metodología de múltiplos

Tipo de Múltiplo	Indicador	Promedio
Múltiplos de Ganancias	Price to Earnings P/E	20,7
	Enterprise Value to EBIT EV/EBIT	12,7
	Enterprise Value to EBITDA EV/EBITDA	5,7
Múltiplos de Valor Libro	Price to Book PBV	3,2
	Value to Book	1,0
Múltiplos de Ventas	Price to Sales P/S	1,4
	Enterprise Value to Sales EV/S	1,8

Tabla 8: Múltiplos Industria Telecomunicaciones – Fuente Elaboración Propia

De acuerdo con los múltiplos estimados se concluye que no hay outlier que nos haga presumir errores de estimación o de información financiera. El múltiplo **Price to Earnings** Promedio de la industria es de 20,7x en línea con los datos históricos. A su vez, el múltiplo **Price to Book** es igual a 3,2x, entendiendo que el mercado está premiando a las empresas de la industria básicamente por su capacidad de generación de flujos futuros. Por último, el **múltiplo Enterprise Value to EBTTDA** de 5,7x muestra que las ganancias de la industria previas a impuestos, depreciación y amortización es baja en relación al tamaño de los activos que manejan.

3.4. Análisis de Entel S.A.

Los principales resultados financieros de Entel S.A. a diciembre de 2018 necesarios para la valoración por múltiplos son:

Indicadores	Valores en CLP
Venta Totales	1.923.048.629 x1000
EBITDA	426.920.799 x1000
EBIT	90.913.071 x1000
Valor Libro del Patrimonio	1.366.421.962 x1000
Valor Libro de la Empresa	3.964.215.271 x1000
Nº Acciones	302.017.113
Precio Mercado Acción	5.382
Ventas por Acción	6.367
Utilidad por acción	-78
Precio Utilidad	-69
Book Value	4.524
Revenue per shares	6.367
Deuda	2.597.793.309
Deuda Neta	1.638.100.000

Tabla 9: Resultados Financieros Entel S.A.

De los ratios financieros de Entel S.A. se destaca un valor libro de CLP \$4.524, por cuanto es un parámetro de comparación sobre los resultados. Es decir, esperamos que la valoración tenga un piso equivalente al Book Value.

3.5. Valoración de Entel S.A. a partir de los múltiplos de la Industria

La industria de telecomunicaciones es intensiva en capital con altos costos fijos. Las compañías de telecomunicaciones financian sus gastos de capital con deuda. Esto resulta en altos costos de financiamiento para estas empresas. Además, las compañías de telecomunicaciones tienen un alto gasto de depreciación, debido a la gran base de activos fijos de sus redes. El gobierno también otorga a estas empresas incentivos fiscales especiales para períodos particulares.

Estos gastos, costos y exenciones de impuestos hacen que las ganancias sean volátiles año tras año, o interanual. También afectan el flujo de caja libre. Se calcula después de impuestos y gastos de capital. Por lo tanto, creemos que los múltiplos como P/E y el P/CF pueden no capturar el valor razonable de una empresa de telecomunicaciones.

Como podemos observar en la siguiente tabla el indicador Price to Earnings tiene un resultado negativo fruto del resultado negativo de Entel por un valor de CLP\$ 23.614 millones resultando en una débil utilidad por acción de Entel para el año de 2018. El

resultado de 2018 también invalida el uso del múltiplo EV/EBIT y genera un valor bajo para el precio de la acción utilizando el EV/EBITDA.

Los resultados del precio de la acción utilizando los valores de los múltiplos de Valor Libro también no son razonables resultando en precios muy por sobre el precio de la acción en el mercado bursátil. Esto puede ser explicado pues el valor libros no ofrece información sobre las empresas que tienen altos niveles de deuda o pérdidas sostenidas. La deuda puede aumentar los pasivos de una empresa hasta el punto en que eliminan gran parte del valor libros de sus activos duros, creando valores P/B artificialmente altos. Las compañías altamente apalancadas, por ejemplo, las compañías de telecomunicaciones por cable e inalámbricas, tienen relaciones P/B que minimizan sus activos. Para las empresas con una serie de pérdidas, el valor libros puede ser negativo y, por lo tanto, sin sentido.

Nos restan por lo tanto los múltiplos por ventas P/S y EV/S para encontrar el precio de la acción de Entel SA. Como podemos observar P/S también resulta en un valor para el precio de la acción extremadamente elevado cuando lo comparamos con el valor de acción a mercado. También descartaremos este múltiplo a pesar de ser uno de los más usados para evaluar empresas de telecomunicaciones.

Finalmente nos resta el múltiplo Enterprise Value to Sales EV/S que también es uno de los múltiplos más indicados para la evaluación de empresas del rubro de telecomunicaciones. Considerando este múltiplo llegamos a un valor de CLP\$ 5.892,0, el cual nos parece bastante razonable.

El siguiente cuadro muestra los valores calculados para el precio de la acción utilizando el valor promedio de las empresas comparables para los diferentes múltiplos que elegimos para el análisis de Entel S.A.

Tipo de Múltiplo	Indicador	Promedio	Valor Empresa	Patrimonio	Precio Acción
Múltiplos de Ganancias	Price to Earnings P/E	20,7	-	-	N/A
	Enterprise Value to EBIT EV/EBIT	12,7	1.150.373.090	-487.726.910	N/A
	Enterprise Value to EBITDA EV/EBITDA	5,7	2.416.627.875	778.527.875	2.577,8
Múltiplos de Valor Libro	Price to Book PBV	3,2	-	4.354.308.545,2	14.417,4
	Value to Book	1,0	3.965.737.946	2.327.637.946	7.707,0
Múltiplos de Ventas	Price to Sales P/S	1,4	-	2.730.152.138,6	9.039,7
	Enterprise Value to Sales EV/S	1,8	3.417.593.947,2	1.779.493.947,2	5.892,0

Destacamos la dispersión de los precios encontrados, explicándose principalmente por precios bajos e incluso negativos para los múltiplos de ganancias, conforme explicado anteriormente por las pérdidas de la empresa en el año de 2018. Posiblemente la falta de comparables elegibles en el mercado local también contribuya para la dispersión presentada en los resultados. En conclusión podemos decir que la valoración del precio de la acción por la metodología de múltiplos es muy sensible a los datos de los peers y a los múltiplos que utilizamos para el análisis

En conclusión, el precio calculado por múltiplo Enterprise Value to Sales EV/S de CLP\$ 5.892,0 superior en 9,48% respecto al precio de mercado de la acción de Entel S.A. al cierre de 2018 que era de CLP\$5.382, nos parece el mas adecuado y que representa de mejor forma el valor de la empresa, dado que esta industria presenta márgenes similares y es más preciso que el Precio/Ventas (Price/Sales), al incorporar las deudas netas se tiene en cuenta el apalancamiento de la empresa y por tanto, tiene en cuenta la estructura financiera de la empresa.

4. CONCLUSIONES

A partir del análisis realizado podemos concluir que:

1. La industria de las telecomunicaciones en Chile es competitiva y con un alto nivel de penetración (tanto en telefonía, red de transmisión de datos, telefonía fija y TV) por lo que, las proyecciones de ingresos para Entel SA. son conservadoras.
2. En términos operacionales, Entel SA. tiene una larga data como empresa de servicios de telecomunicaciones. El desafío actual es hacer rentable el negocio en Perú, por cuanto en términos de Utilidad Neta continua negativo.
3. Por último, la valoración del precio de la acción por la metodología de múltiplos es muy sensible a los datos de los peers. El precio calculado por múltiplo Enterprise Value to Sales EV/S de CLP\$ 5.892,0 superior en 9,48% respecto al precio de mercado de la acción de Entel S.A. al cierre de 2018 que era de CLP\$ 5.382, nos parece el más adecuado , dado que esta industria presenta márgenes similares y es más preciso que el Precio/Ventas (Price/Sales), al incorporar las deudas netas se tiene en cuenta el apalancamiento de la empresa y por tanto, tiene en cuenta la estructura financiera de la empresa.

5. BIBLIOGRAFÍA

1. Aswath Damodaran, "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset", Second Edition.
2. Banco Mundial
 - <http://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>
3. Biblioteca del Congreso Nacional
 - <https://www.leychile.cl>
4. Blommborg
 - <https://www.bloomberg.com/>
5. Bolsa de Santiago
 - <http://www.bolsadesantiago.com>
6. SUBTEL
 - <https://www.subtel.gob.cl/>
7. Entel Group SA.
 - <https://informacioncorporativa.entel.cl>
8. Feller Rate
 - www.feller-rate.cl
9. Super Intendencia de Valores y Seguros
 - www.svs.cl
10. Risk America
 - <https://www.riskamerica.com/>
11. Maquieira V. Carlos, "Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica", 2008.

6. ANEXOS

Anexo 1- Bonos emitidos

	Observaciones
Bono	Serie K
Nemotécnico	BENTE-K
Fecha de Emisión	30/05/2014
Valor Nominal (VN o D)	7.000.000 UF
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	30/05/2019
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	2,60% (anual) / 1,2917% (Semestral)
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	10
Periodo de Gracia	No tiene
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de Pasivos Actuales
Clasificación de Riesgo	Fitch: AA- ICR: AA+
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	Bono todavía no colocado
Precio de venta el día de la emisión.	Bono todavía no colocado
Valor de Mercado	Bono todavía no colocado

	Observaciones
Bono	Serie L
Nemotécnico	BENTE-L
Fecha de Emisión	30/05/2014
Valor Nominal (VN o D)	167.000.000.000
Moneda	\$
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	30/05/2019
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	5,25% (anual) / 2,5914% (Semestral)
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	10
Periodo de Gracia	No tiene

Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de Pasivos Actuales
Clasificación de Riesgo	Fitch: AA- ICR: AA+
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	Bono todavía no colocado
Precio de venta el día de la emisión.	Bono todavía no colocado
Valor de Mercado	Bono todavía no colocado

	Observaciones
Bono	Serie M
Nemotécnico	BENTE-M
Fecha de Emisión	30/05/2014
Valor Nominal (VN o D)	7.000.000 UF
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	30/05/2035
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	3,50% (anual) / 1,7349% (Semestral)
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	42
Periodo de Gracia	No tiene
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de Pasivos Actuales
Clasificación de Riesgo	Fitch: AA- ICR: AA+
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	3,70% (fuente: documentación de interés publicada por la compañía)
Precio de venta el día de la emisión.	Precio: 99,52 Monto 23.812.230 CLP Tasa: 3,53% (fuente: documentación de interés publicada por la compañía)
Valor de Mercado	En la fecha de colocación el bono transó sobre la par como indicado en los dos campos anteriores. La TIR actual al 31/08/2017 es de 2,81%

	Observaciones
Bono	Serie J
Nemotécnico	BENTE-J
Fecha de Emisión	15/07/2011
Valor Nominal (VN o D)	5.000.000 UF
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	15/07/2032
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	3,50% (anual) / 1,7349% Semestral
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	42
Periodo de Gracia	10 años
Motivo de la Emisión	i) 90% aproximadamente, al refinanciamiento de pasivos actuales del Emisor; ii) 5% aproximadamente, a solventar el pago de operaciones propias del giro del Emisor; y iii) 5% aproximadamente, a solventar el financiamiento de inversiones propias del giro del Emisor.
Clasificación de Riesgo	Fitch: AA Feller: AA
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	Bono todavía no colocado
Precio de venta el día de la emisión.	Bono todavía no colocado
Valor de Mercado	Bono todavía no colocado

	Observaciones
Bono	Serie N
Nemotécnico	BENTE-N (Suma entre Serie N y Serie Q)
Fecha de Emisión	01/11/2018
Valor Nominal (VN o D)	10.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01/11/2028
Tipo de Bono	Amortizaciones Semestrales iguales
Tasa Cupón (k_d)	2,40% (anual)
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	15 años
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de Pasivos Actuales
Clasificación de Riesgo	Fitch: A+ ICR: AA-

Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	Bono todavía no colocado
Precio de venta el día de la emisión.	Bono todavía no colocado
Valor de Mercado	Bono todavía no colocado

	Observaciones
Bono	Serie Q
Nemotécnico	BENTE-Q
Fecha de Emisión	01/11/2018
Valor Nominal (VN o D)	10.000.000 (Suma entre Serie N y Serie Q)
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01/11/2039
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (kd)	2,90% (anual)
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	42
Periodo de Gracia	No tiene
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de Pasivos Actuales
Clasificación de Riesgo	Fitch: A+ ICR: AA-
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	Bono todavía no colocado
Precio de venta el día de la emisión.	Bono todavía no colocado
Valor de Mercado	Bono todavía no colocado

	Observaciones
Bono	REGS / 144 ^a
Nemotécnico	ENTEL 4 7/8 10/30/24
Fecha de Emisión	30/10/2013
Valor Nominal (VN o D)	US\$ 1.000 millones (REGS + 144A)
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	30/10/2024
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (kd)	4,875%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	22
Periodo de Gracia	No Aplica
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de Deuda

Clasificación de Riesgo	Moody's: Baa S&P: BBB+
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	4,966% (fuente: documentación de interés publicada por la compañía)
Precio de venta el día de la emisión.	992.900,00 USD
Valor de Mercado	Emisión: Price 99,29 (par) Yield 4,966% Actual (05/09/2017): 105,898 Yield 3,787%

	Observaciones
Bono	REGS / 144 ^a
Nemotécnico	ENTEL 4 3/4 08/01/26
Fecha de Emisión	22/07/2014
Valor Nominal (VN o D)	US\$ 800 millones (REGS + 144A)
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Internacional
Fecha de Vencimiento	01/08/2026
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	4,75%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	22
Periodo de Gracia	No Aplica
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de Deuda
Clasificación de Riesgo	Moody's: Baa S&P: BBB Fitch: BBB+
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	4,78% (fuente: documentación de interés publicada por la compañía)
Precio de venta el día de la emisión.	997.630,00 USD
Valor de Mercado	Emisión: Price 99,763 (bajo la par) Yield 4,776% Actual (05/09/2017): 104,884 Yield 4,057%