



**VALORACIÓN ECONÓMICA DE LA
EMPRESA NACIONAL DE
TELECOMUNICACIONES DE CHILE
ENTEL S.A.**

Métodología de Flujos de Caja libre futuros Descontados

VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL
GRADO DE MAGÍSTER EN FINANZAS

Nombre: Christopher Hugo Madariaga Riquelme
Profesor guía: Carlos Maquieira

ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO.....	4
MARCO CONCEPTUAL: METODOLOGÍA DE VALORACIÓN A TRAVÉS DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS.....	6
DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA.....	14
EMPRESAS COMPARABLES.....	20
COMPORTAMIENTO DEL FINANCIAMIENTO DE ENTEL S.A.....	24
ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA.....	27
ESTRUCTURA DE CAPITAL.....	29
ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO.....	32
ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO Y LA INDUSTRIA.....	38
PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADO DE ENTEL S.A.....	58
PROYECCIÓN DE EERR DE ENTEL S.A.....	71
PROYECCIÓN FLUJO DE CAJA LIBRE.....	72
INVERSIONES EN CAPITAL DE TRABAJO:.....	77
VALORACIÓN ECONÓMICA DE ENTEL S.A,.....	79
FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO DE LA COMPAÑÍA.....	80
FLUJOS DE CAJAS DESCONTADOS.....	80
VALORACIÓN ECONÓMICA MEDIANTE FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADOS.....	82

CONCLUSIONES.....	83
BIBLIOGRAFÍA.....	85
ANEXOS.....	86

RESUMEN EJECUTIVO

En lo siguiente, se realizó una valoración económica a la empresa nacional de telecomunicaciones de Chile (ENTEL S.A), mediante la metodología de flujos de caja libre futuros descontados. La compañía tiene operaciones en Chile y Perú, y es una de las principales empresas, pertenecientes a la industria de telecomunicaciones de cada país.

En la proyección de los ingresos operaciones, se consideró principalmente, información histórica del crecimiento de los ingresos operacionales, información histórica del crecimiento de la industria de telecomunicaciones en Chile, estudios del Banco Central de Chile y estudios del Banco Central de la Reserva del Perú de proyecciones del PIB de Perú.

El costo de capital promedio ponderado, con el cual, los flujos de caja libre futuros son determinados en VP, es 5,986%, considerando costo de la deuda y costo patrimonial en función al modelo CAPM.

La proyección de los flujos de caja libre a valor presente son 118.972.248 UF, el total de los activos prescindibles son 29.434.206 M UF, la deuda financiera son 70.569.413 M UF, se estimó que el valor total de los activos es 148.406.454 M UF. Por lo tanto, la estimación del valor del patrimonio económico es 77.837.042 M UF y considerando que el número de acciones en circulación, son 302.017.113. Finalmente, el precio de la acción de ENTEL S.A. es \$ 7.296 CLP según la

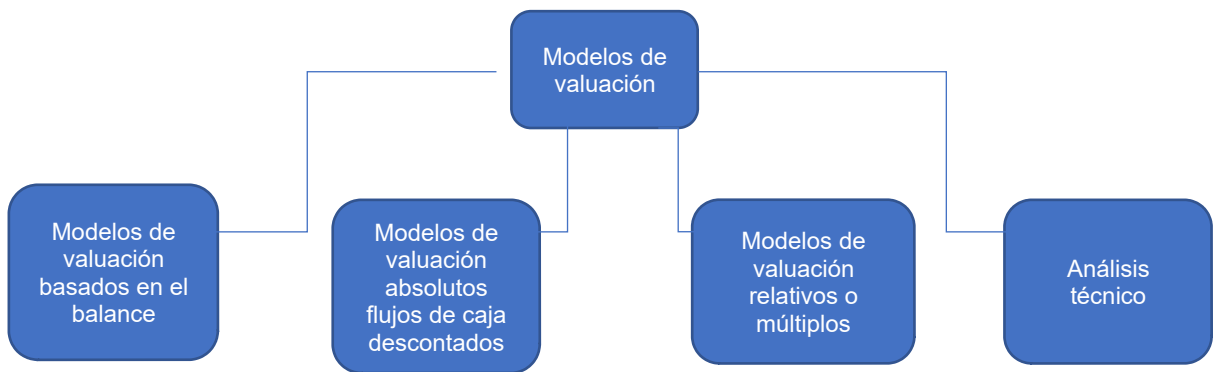
metodología y las proyecciones planteadas. El precio de la acción al 29-12-19 es \$ 5.348 CLP. Es decir, el precio en el mercado esta por debajo del estimado en un 21,43%, Por lo tanto, no se puede concluir que exista subvaloración puesto que el método de FCD tiene margen de error del 15%.

Marco conceptual: Metodología de valoración a través de flujos de caja descontados

“El objeto de realizar una valoración de empresas es obtener, determinar, calcular, el valor intrínseco de la compañía, es decir, el valor económico correcto y representativo de la entidad. Esto se podría definir como el valor que le asigna a una empresa un analista insesgado, quien estima adecuadamente los flujos de caja esperados de la compañía y aplica correctamente una tasa de descuento, para determinar el valor presente de esos flujos. Por lo tanto, el precio de mercado de una acción puede diferir de su valor intrínseco”.¹

En la actualidad, las metodologías de valoración de empresas son amplias, pero con un único objeto, determinar el valor de una compañía. En el siguiente mapa conceptual, se presentan los diferentes modelos de valuación², y posteriormente, se profundiza cada uno de ellos,

Mapa conceptual 1



Fuente: Valoración de Empresas Aplicada, Carlos Maquieira y Christian Espinosa, 2019

Modelos de valuación basados en el balance:

¹ Valoración de Empresas Aplicada, Carlos Maquieira y Christian Espinosa, 2019

² Maquieira y Espinosa (2019)

Este tipo de valoración es contable y existen tres tipos de enfoques

- a. Valor de liquidación: Es el valor de los activos, si estos fueran liquidados hoy en el mercado. Se obtiene al sumar la totalidad de los gastos de venta de los activos de la empresa.
- b. Costo de reemplazo: Es el costo de reponer todos los activos de una empresa que tenga en su poder.
- c. Valor neto de los activos corrientes: Es la valuación por tipos de activos más antiguo con características comunes.

Modelo de valuación absolutos:

Esta metodología comprende la determinación del valor fundamental del activo y con ello, poder realizar una comparación con el precio de mercado del activo. Los modelos de valuación absolutos se pueden dividir en, i) flujo de caja libre, ii) modelo de descuento de dividendos, iii) modelo de ganancia residual).

- a. Flujo de caja libre – Free cash flow: La metodología a través de los flujos de caja libre descontados tiene por finalidad obtener la valoración de la empresa, y esta se basa en la proyección de los *free cash flow* para la firma. se determinan a valor presente descontándolos al costo de capital promedio ponderado de la empresa “WACC”, el valor residual y el horizonte de tiempo. Los cuatro elementos mencionados anteriormente son muy importantes para proyectar las cuentas de los estados de resultados más trascendentes; los ingresos operacionales, costos operacionales, gastos de administración, depreciación, amortización e inversión en los activos fijos. La valoración de un activo es en función de la capacidad que tenga compañía de generar flujos de caja en el futuro y el riesgo de la compañía. Es decir, es posible determinar el valor o precio, a partir de una tasa de descuento y los flujos futuros. Luego, es posible obtener el precio de la acción de la compañía y que es comparable con el precio de mercado de la acción que actualmente este cotizando. La metodología define una

estimación del patrimonio económico de la compañía, que deriva del valor actual de los activos menos el valor de la deuda financiera y está expresado en el siguiente cuadro.

Cuadro N° 1: “Determinación del precio de la acción”

Free Cash Flow	+
Activos prescindibles	+
Valor total de los activos	=
Total deuda financiera	-
Valor patrimonio económico	=
N° acciones (Circulación)	/
\$ Acción de la compañía	=

Fuente: Elaboración propia

Los flujos de caja libre se generan a través de las actividades de la empresa, a lo anterior se disminuyen los montos operacionales y gastos de administración necesarios para su funcionamiento. La proyección de los flujos de caja libre se basa en una tasa de crecimiento, esta es la tasa de crecimiento promedio históricas que presente los estados financieros de la entidad, la industria y economía actual. La estructura de cálculo de los flujos de caja libre se presenta en el cuadro.

Cuadro N°2: “Determinación del flujo de caja libre”

FREE CASH FLOW	
Ingresos de actividades ordinarias	(+)
Costo de ventas	(-)
GANANCIA BRUTA	(=)
Costos de distribución	(-)
Gasto de Administración	(-)
Otros ingresos, por función	(+)
Otros gastos, por función	(-)
Otras ganancias (pérdidas)	(+)
Ingresos financieros	(+)
Costos financieros	(-)
Diferencias de cambio	(+/-)
Resultados por unidades de reajuste	(+/-)
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	(=)
Gasto por impuestos a las ganancias	(-)
GANANCIA (PÉRDIDA)	(=)
Depreciación de Activo Fijo	(+)
Amortización de Activos Intangibles	(+)
Otros ingresos, por función (después de impuestos)	(-)
Otros gastos, por función (después de impuestos)	(+)
Otras ganancias (pérdidas) (después de impuestos)	(+/-)
Ingresos financieros (después impuestos)	(+)
Costos financieros (después de impuestos)	(+)
Diferencias de cambio	(+/-)
Resultados por unidades de reajuste	(+/-)
FLUJO DE CAJA BRUTO	(=)
Inversión en Reposición	(-)
Inversión en capital físico	(-)
Aumentos (disminuciones) de capital de trabajo	(-)
FLUJO DE CAJA LIBRE	(=)

Fuente: Elaboración propia

Otro elemento importante para la determinación del valor económico de la compañía es la tasa de descuento, esta debe reunir tantos aspectos de riesgos financieros, sistémicos y propios del negocio. El objetivo es determinar el costo de capital promedio ponderado, es decir, el costo resultado de obtener financiamiento con deuda y con levantamiento de capital a través de acciones. Se deben

considerar Proxy del rendimiento del mercado, tasa libre de riesgos (r_f) y premios de mercado $E(R_m) - r_f$.

En primer lugar, se debe determinar el costo de la deuda (K_b) y este resulta de la emisión del bono con vencimiento al mayor largo plazo de los que presenta la compañía, para luego y determinar el Beta de la deuda (B_d), es decir, el riesgo de la deuda de la empresa y la formula es la siguiente:

$$K_b = r_f + \lambda B_d$$

Posterior, a ello, es importante calcular el beta la acción (B_p), y este resulta de forma optima a través de una regresión lineal entre el retorno de un proxy del mercado y el retorno de la acción. Es decir,

$$R_{i,t} = \alpha + b_i R_{m,t} + \epsilon$$

Donde,

- $R_{i,t}$ = Es el retorno del precio de cotización de la acción de la compañía de t

respecto a t-1, es decir, $\ln \left(\frac{\$ \text{Precio de la acción}_t - \$ \text{Precio de la acción}_{t-1}}{\$ \text{Precio de la acción}_{t-1}} \right)$,

- $R_{m,t}$ = Es el retorno del índice del mercado del Proxy del mercado de t

respecto a t-1, es decir, $\ln \left(\frac{\$ \text{Precio IGPA}_t - \$ \text{Precio IGPA}_{t-1}}{\$ \text{Precio IGPA}_{t-1}} \right)$,

- b_i = Es la beta patrimonial de la empresa y ϵ = Es el error del modelo.

Al considerar que la deuda financiera de la compañía es riesgosa, es decir, no es libre de riesgo, $K_b > r_f$, Se utiliza modelo Rubinstein (1973) para determinar el beta

patrimonial sin deuda ($B_p^{S/D}$), y en función de la estructura financiera media de la compañía del horizonte de tiempo analizado, y la formula es la siguiente:

$$B_p^{C/D} = B_p^{S/D} \left[1 + \frac{(1-tc)*B}{P} \right] - Bd(1-tc) \frac{B}{P}$$

Una vez determinado el beta patrimonial sin deuda, podemos obtener el beta patrimonial con deuda ($B_p^{C/D} \dot{\iota}$), según el modelo Rubinstein (1973) y considerando la estructura del capital objetivo representativo de la situación actual de la compañía es posible determinarlo.

$$B_p^{C/D} = B_p^{S/D} \left[1 + \frac{(1-tc)*B}{P} \right] - Bd(1-tc) \frac{B}{P}$$

El beta patrimonial con deuda ($B_p^{C/D} \dot{\iota}$) puede ser utilizado para obtener el costo de capital, considerando el modelo CAPM, es decir, las variables, tasa libre de riesgo, premio de mercado y el beta patrimonial con deuda de la compañía, es decir,

$$k_p = r_f + PRM * B_p^{C/D}$$

Finalmente, se puede calcular el costo de capital promedio ponderado según el modelo WACC, considerando el promedio de la proporción de patrimonio económico y de la deuda financiera sobre el valor económico de los activos y a través de este, es posible obtener la tasa de descuento que será utilizada para obtener los flujos de caja libre en valor presente.

$$WACC_K = k_b * \left(\frac{B}{V} \right) * (1-tc) + k_p * \dot{\iota}$$

Donde,

$k_p = \text{Costo de capital según CAPM}$

$k_b = \text{Costo de la deuda}$

- b. Modelo de descuento de dividendos: El valor de este modelo puede ser menos volátil en el corto plazo, dado que, una disminución en el pago de los dividendos tiene como consecuencia, en una caída en el precio de la acción. El modelo puede funcionar de una forma más optima, cuando, la compañía paga dividendos, la compañía tiene una fuerte restricción al financiamiento vía deuda, la política de dividendo converge a las ganancias de la entidad, entre otras.

Modelos de valuación relativos o múltiplos:

Estos modelos determinan un valor del activo en función del valor de otro activo. Los activos similares deben tener un precio similar, es decir, el valor de un activo potencialmente comparable en relación con algo en común, como, por ejemplo, el capital económico, nivel de ventas, el flujo de caja, etc. Por lo tanto, se puede determinar el precio o valor de un activo sobre la base del valor de mercado de un activo posiblemente comparable. El principal problema de la presente valuación, es que no existen activos iguales, pueden ser similares, pero idénticos no, y esto puede repercutir, es una estimación no tan precisa. Algunos de los múltiplos más conocidos son los siguientes:

- Precio/Utilidad: se obtiene entre la razón del precio de la acción y la ganancia por acción. El precio de la acción es similar al valor de los dividendos a valor presente, descontados al costo patrimonial, que crece (Tasa g de crecimiento de los dividendos). Es decir,

$$\text{precio de la acción} = \frac{\text{dividendo} * (1 + \text{Tasa } g \text{ de crecimiento de los dividendos})}{K_p (\text{Costo capital}) - \text{tasa } g \text{ de crecimiento de los dividendos}}$$

- VF/EBITDA – EV/EBITDA: Resulta del valor de la compañía y los resultados operacionales neto antes de depreciación y amortizaciones, y el EV, es el valor de capitalización bursátil más el valor del interés minoritario y mas el valor de mercado de la deuda financiera.

Análisis técnico:

Esta metodología tiene su fundamento en el análisis de los movimientos de mercado, a través del precio y volumen, y con ello, se busca determinar el movimiento en el futuro de los precios de las acciones.

Existen 2 perspectivas de análisis técnico, las figuras chartistas y osciladores técnicos. Las figuras chartistas se analizan a través del estudio de los gráficos de la tendencia del precio de mercado del activo y, los osciladores técnicos, analizan estadística y datos históricos (Volúmenes).

DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

ENTEL S.A. es una empresa líder en telecomunicaciones y tecnologías en Chile, con participación en la bolsa de comercio de Santiago. La empresa también tiene operación en Perú, principalmente ofreciendo servicios móviles de voz y datos con cobertura nacional. Mientras que, en Chile, la institución ofrece servicios de tecnología de comunicaciones, tanto para personas naturales, como para empresas. Detallando un poco más, ENTEL S.A. ofrece servicios de telefonía móvil y operaciones de redes fijas; Datos, TI, internet, telefonía local y de larga distancia, entre otros, y en Perú, se ofrecen operaciones de redes fijas y call center.

El inicio de la privatización de Entel comenzó en 1986 y finalizó en el 1992, el grupo Chilquinta compró el 20% de la propiedad y en 1996, realizó un aumento de capital por otro 20%, a cargo de la compañía Telecom Italia, luego, adquirió el 54% de la compañía. Esta compañía siempre ha tenido una fuerte presencia bursátil en el mercado secundario de Chile.

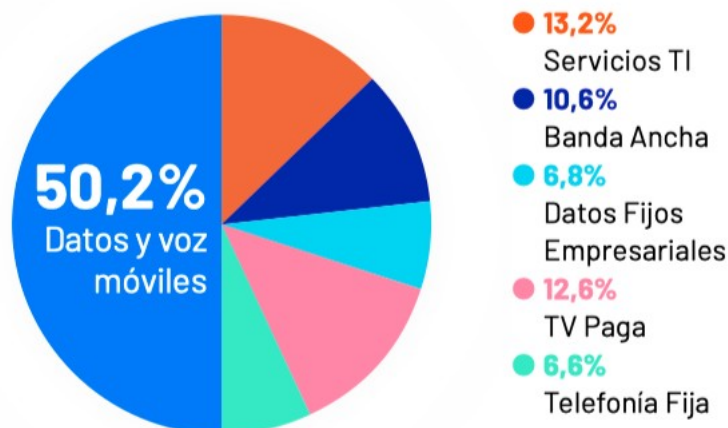


Fuente: Elaboración propia según información de Thomson Reuters.

La media de precio de la acción de Entel S.A. es de 6.929 CLP, con un precio máximo de 9.531 CLP y mínimo de 4.881 CLP, para el horizonte de 10 años, desde el 2010 a 2020. Desde el año 2013, la empresa definió la actual política de reparto de dividendos, estableciendo una distribución de hasta el 50% de las utilidades de Entel S.A. En los últimos años, la media del porcentaje de reparto de dividendos es del 30%. La clasificación de riesgo internacional de FITCH, S&P fue de BBB-, para el año 2019, mientras que la clasificación de riesgo local de Fitch Chile, fue de A- en el 2019.

La industria funciona a través de un mercado fuertemente competitivo, en donde, las necesidades de grandes inversiones en tecnología son imprescindibles para operar con resultados positivos. El mercado es maduro, los clientes exigen telefonía móvil con un tremendo valor agregado, y esto radica en mayor cantidad y calidad de velocidad de datos. La tecnología del 4G+ debe seguir avanzado y estar a la vanguardia de las nuevas demandas de los clientes.

Participación de ingresos por segmento de la industria (%)



Fuente: Memoria de ENTEL S.A. del 2018

“Los ingresos en el 2018 de la industria de telecomunicaciones y TI en Chile, creció un 1,2% respecto al año anterior, y según en la Memoria de Entel del 2018, los factores de crecimiento para los próximos años están relacionados con TI, datos móviles y servicios de hogar. El texto explica que el mercado de telecomunicaciones de Perú, vive una transformación, aumentando la demanda por la conectividad y esto significa, una fuerte inversión en nuevos servicios y aplicaciones para la ciudadanía.”

Estructura de la sociedad

Entel S.A está constituido por 241.802.995 acciones y la propiedad es controlada mayoritariamente por la empresa “Alta Inversiones Ltda” con un 55%, Fondos de pensiones es dueña del 20% y el restante pertenecen a otros inversionistas. El detalle de los principales accionistas de Entel S.A. se detalla en lo siguiente:

Cuadro N°3: “Inversionistas con participación en la propiedad de la compañía”

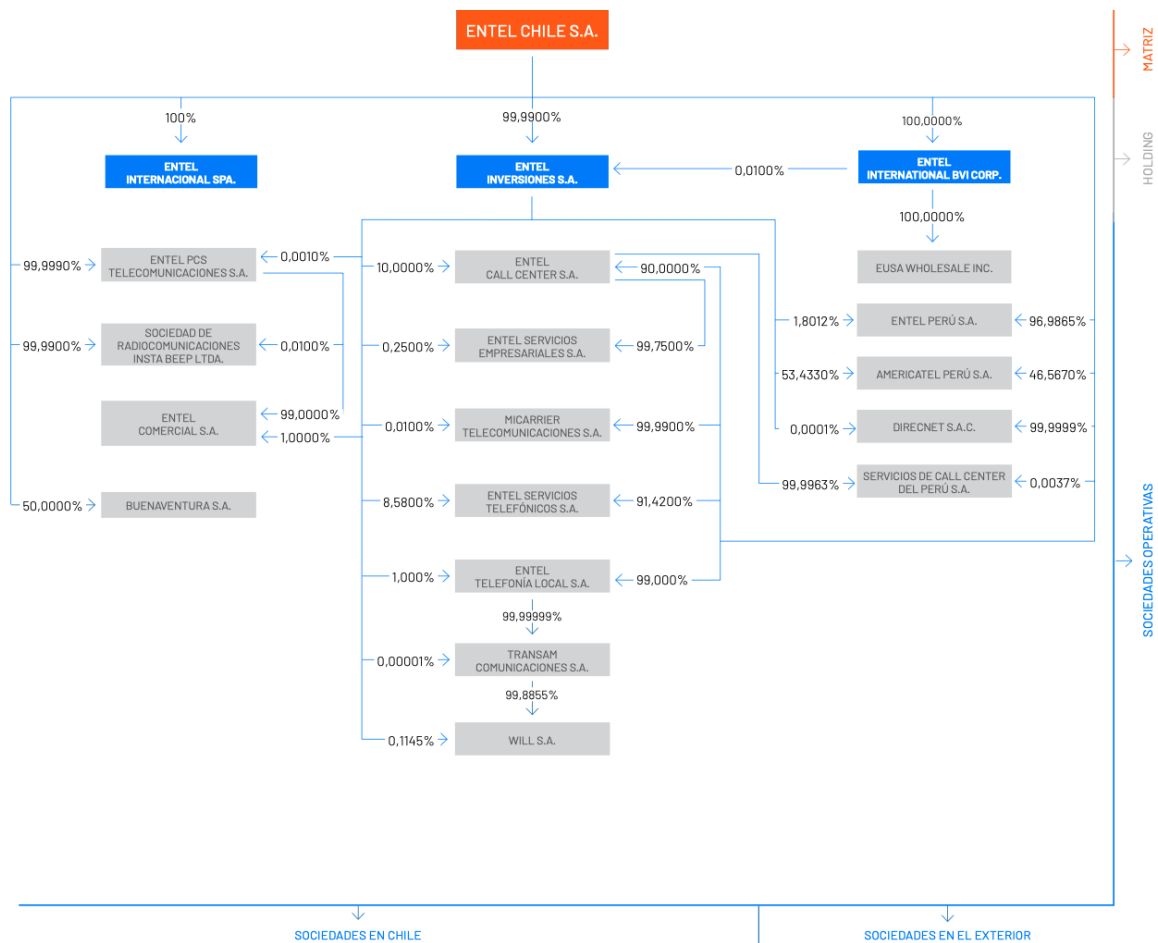
Nombre del Inversor	Número de acciones suscritas	% de propiedad
INV ALTEL LTDA	165.674.102	54,86%
BANCO ITAU CORPBANCA POR CTA DE INVERSIONISTAS EXTRANJEROS	16.792.878	5,56%
BANCO SANTANDER POR CUENTA DE INV EXTRANJEROS	10.212.648	3,38%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS NO RESIDENTES	9.916.194	3,28%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE CITI NA NEW YORK CLIE	7.989.480	2,65%
AFP HABITAT S A PARA FDO PENSION C	7.282.077	2,41%
AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C	5.423.885	1,80%
AFP HABITAT S A FONDO TIPO B	4.832.804	1,60%
AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION B	3.852.053	1,28%
AFP CAPITAL S A FONDO DE PENSION TIPO C	3.764.136	1,25%
AFP HABITAT S A FONDO TIPO A	3.387.928	1,12%
AFP CAPITAL S A FONDO DE PENSION TIPO B	2.674.810	0,89%

Fuente: Elaboración propia según la información de la Comisión para el Mercado Financiero, 2020.

Filiales

La estructura societaria del holding de ENTEL S.A. que tiene inversiones en su mayoría controladoras, son las siguientes:

Captura N° 1: Estructura societaria de ENTEL S.A.



Fuente: Imagen de Estructura societaria de Entel S.A. del 2018.

Por otro lado, las filiales que consolidan su información financiera en los estados financieros de ENTEL S.A, con presencia domiciliaria en Chile como en el extranjero y su descripción del negocio es la siguiente:

- Entel PCS Telecomunicaciones S.A.: La entidad realiza estudios, construcción y explotación para entregar un servicio de transmisión, comunicación, medición, facturación y cobranza de telecomunicaciones móviles, comercializar cualquier equipo de comunicación móviles, y la realización de contratos para la presentación de servicios de comunicación móvil.

- Entel telefonía local S.A.: Entrega soluciones a las demandas de comunicación telefónica y multimedia a usuarios de alto consumo.
- Entel Perú: Proporciona servicios finales de telecomunicación, servicios de transmisión, almacenamiento y procesamiento de datos a Perú. También, realiza adquisiciones, instalaciones, venta y mantenimiento de equipos de telecomunicaciones.
- Entel CallCenter: Ofrece servicios de instalación, operación de plataformas de medios de telecomunicación para si mismo y/o terceros.
- Entel inversiones S.A.: Realiza inversiones de objeto corporativo relacionados o no con el negocio de la telecomunicación.
- Entel International B.V.I. Corp: Realiza inversiones en el extranjero con el objeto corporativo de Entel S.A.
- Micarrier Telecomunicaciones S.A.: Realiza servicios de instalación, opera y explota telecomunicaciones publicas y privadas.
- Direcnet S.A.: Realiza servicios públicos de distribución por cable de difusión por satélite a las actividades de telecomunicación.
- EntelFónica S.A.: Presta servicios de telecomunicación; comercialización, distribución de quipos y cualquier negocio relacionado a la telecomunicación.
- Sociedad de telecomunicaciones Instabeep Ltda: Realiza negocios de ingeniería eléctrica y electrónica de telecomunicaciones.
- Entel Comercial S.A.: Realiza las labores comerciales de la totalidad de los servicios del holding.
- Will S.A.: Es la entidad que presta los servicios de telefonía local inalámbrica y la transmisión de datos.
- Servicios de CallCentel del Perú S.A.: Ofrece los servicios de callcenter para distintas industrias en Perú.
- Americatel Perú S.A.: Esta institución ofrece los servicios de internet y larga distancia, telefonía fija y transmisión de datos para PYMES en Perú.

- EUSA WHOLESALE Inc: Realiza las inversiones estratégicas del holding en el extranjero.

La proporcionalidad de los ingresos de las filiales sobre el total de los ingresos del holding de Entel S.A. es la siguiente:

Cuadro N°4: “Ingresos por unidades de negocios del 2019”

CLP AI 31 DIC 2019	INGRESOS	% INGRESOS
Entel PCS Telecomunicaciones S.A.	1.238.867.738	51,4%
Entel Comercial S.A.	-	
Entel Inversiones S.A.	-	
Entel Servicios Telefónicos S.A.	264.991	0,0%
Entel Call Center S.A.	29.202.177	1,2%
Entel Telefonía Local S.A.	126.126.449	5,2%
Micarrier Telecomunicaciones S.A.	-	
Entel Servicios Empresariales S.A.	9.548.060	0,4%
Soc.de Telecomunicaciones Instabeep Ltda.	-	
Transam Comunicaciones S.A.	159.478.531	6,6%
Will S.A.	208.556.257	8,7%
Americatel Perú S.A.	28.946.470	1,2%
Servicios del Call Center del Perú S.A.	24.472.219	1,0%
Entel Perú S.A.	582.558.954	24,2%
Direcnet S.A.C.	-	
Entel Internacional SpA	-	
Entel Internacional B.V.I Corp.	-	
INGRESOS TOTALES	2.408.021.846	

Fuente: Elaboración propia sobre la base de la información financiera del EEFF de Entel S.A. del 2019 de la Comisión para el Mercado Financiero, Chile.

EMPRESAS COMPARABLES

Telefónica Chile S.A.:

La compañía ofrece servicios de telecomunicaciones y video; como, banda ancha, TV cable, telefonía fija, larga distancia internacional y transmisiones de datos, IT. Además, se ofrecen los servicios de arriendo de medios de telecomunicación y servicios de interconexiones. Los servicios son ofrecidos a los clientes con Pack, que incluyen TV, telefonía, internet, combinados de diferentes formas, según las necesidades de los clientes.

Cuadro N°5: “Principales accionistas de Telefónica Chile S.A”

Principales Accionistas en 2018 y 2017	Millones de Acciones		Millones de Acciones	
	(31/12/17)	%	(31/12/18)	%
Telefónica Móviles Chile S.A. (1)	937.249.371	99,028%	937.249.371	99,141%
Otros Accionistas	9.197.903	0,972%	8.124.927	0,859%
Total	946.447.356	100,00%	945.374.298	100,00%

Fuente: EEFF de Telefónica Chile S,A

Captura N°2: “Estados de resultados de la compañía 2018-2019”

	Notas	2019 M\$	2018 M\$
ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES			
Ganancia (pérdida)			
Ingresos de actividades ordinarias	(24a)	753.902.638	772.487.032
Otros ingresos	(24b)	22.290.595	3.364.695
Gastos por beneficios a los empleados	(20d)	(129.562.160)	(131.062.831)
Gastos por depreciación y amortización	(13b)(15b)	(178.168.134)	(168.962.246)
Otros gastos, por naturaleza	(24c)	(406.954.895)	(429.175.644)
Ganancias de actividades operacionales		61.508.044	46.651.006
Ingresos financieros	(24d)	3.723.228	3.957.030
Costos financieros	(24d)	(21.111.080)	(20.254.578)
Diferencias de cambio	(24e)	54.749	764.384
Resultado por unidades de reajuste	(24e)	(803.061)	(327.901)
Ganancia antes de impuesto		43.371.880	30.789.941
Gasto por impuesto a las ganancias	(11e)	(11.984.001)	(11.192.676)
GANANCIA PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS		31.387.879	19.597.265
Ganancia atribuible a tenedores de instrumentos de participación en el patrimonio neto de la controladora y participación minoritaria:			
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora		28.820.583	14.607.437
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	(22e)	2.567.296	4.989.828
Ganancia		31.387.879	19.597.265

Fuente: EEFF de Telefónica Chile S,A

Captura N°3: “Estructura Societaria de la compañía”



Fuente: EEFF de Telefónica Chile S,A

América Móvil:

Empresa que proporciona servicios de telecomunicaciones en muchos países de toda Latinoamérica. Es una de las empresas mas grandes en el mundo en la industria de Telecomunicaciones. En Chile es propietaria de la compañía de telecomunicaciones, Claro Chile y Telmex.

Captura Nª4: “Ingresos, EBITDA, EBIT del 2019-2018, América Móvil en Chile”

INCOME STATEMENT - Chile Millions of ChPL

	4Q19 ⁽¹⁾	4Q18 ⁽²⁾	Var.%	Jan - Dec 19 ⁽¹⁾	Jan - Dec 18 ⁽²⁾	Var.%
Total Revenues*	211,071	216,779	-2.6%	835,024	835,603	-0.1%
Total Service Revenues	171,730	178,998	-4.1%	682,766	713,874	-4.4%
Wireless Revenues	136,939	139,289	-1.7%	530,056	535,954	-1.1%
Service Revenues	97,648	101,509	-3.8%	379,221	414,301	-8.5%
Equipment Revenues	39,291	37,780	4.0%	150,835	121,653	24.0%
Fixed Line Revenues	74,082	77,489	-4.4%	303,545	299,573	1.3%
EBITDA	58,644	37,311		190,154	152,810	
% total revenues	27.8%	17.2%		22.8%	18.3%	
EBIT	6,874	-19,176		-79,078	-73,958	
%	3.3%	-8.8%		-9.5%	-8.9%	

Fuente: América Móvil's fourth quarter of 2019 financial and operating report.

En la imagen anterior, se puede ver un aumento en la proporción del EBITDA en 4q-2019 respecto, al mismo periodo del 2018 y lo mismo ocurre con el EBIT, ambos resultados pertenecen a Claro Chile y Telmex.

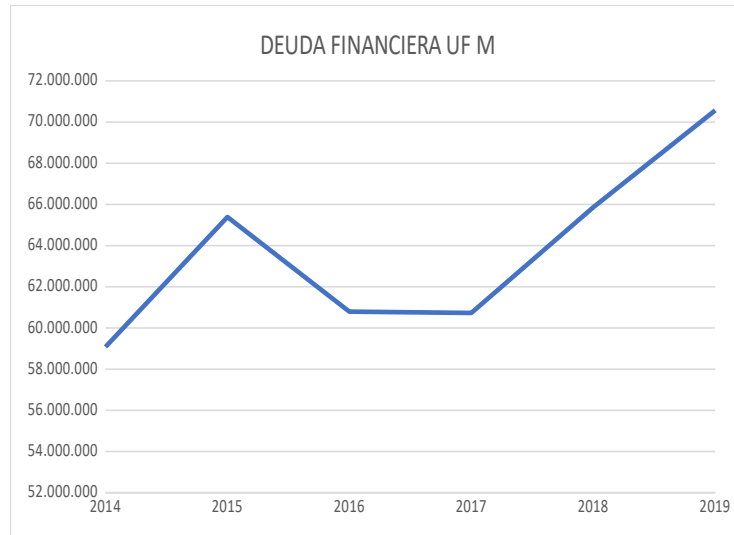
Captura N°5: “Estados de resultados consolidados de América Móvil”

Concepto	Acumulado Año Actual MXN 2019-01-01 - 2019-12-31	Acumulado Año Anterior MXN 2018-01-01 - 2018-12-31	Trimestre Año Actual MXN 2019-10-01 - 2019-12-31	Trimestre Año Anterior MXN 2018-10-01 - 2018-12-31
Resultado de periodo [sinopsis]				
Utilidad (pérdida) [sinopsis]				
Ingresos	1,007,347,869,000	1,038,207,681,000	263,186,557,000	263,310,183,000
Costo de ventas	630,651,367,000	664,535,010,000	162,137,318,000	169,921,549,000
Utilidad bruta	376,696,502,000	373,672,671,000	101,049,239,000	93,388,634,000
Gastos de venta	147,381,652,000	160,587,573,000	36,586,739,000	39,592,151,000
Gastos de administración	68,612,213,000	66,604,905,000	17,917,097,000	18,027,421,000
Otros ingresos	0	0	0	0
Otros gastos	5,862,102,000	6,923,022,000	1,923,122,000	(136,970,000)
Utilidad (pérdida) de operación	154,840,535,000	139,557,171,000	44,622,281,000	35,906,032,000
Ingresos financieros	11,510,743,000	3,384,213,000	5,131,953,000	(8,985,645,000)
Gastos financieros	44,986,681,000	41,947,749,000	13,177,344,000	325,609,000
Participación en la utilidad (pérdida) de asociadas y negocios conjuntos	(17,609,000)	267,000	(24,390,000)	11,095,000
Utilidad (pérdida) antes de impuestos	121,346,988,000	100,993,902,000	36,552,500,000	26,605,873,000
Impuestos a la utilidad	51,033,533,000	46,477,079,000	15,317,201,000	13,363,013,000
Utilidad (pérdida) de operaciones continuas	70,313,455,000	54,516,823,000	21,235,299,000	13,242,860,000
Utilidad (pérdida) de operaciones discontinuadas	0	0	0	0
Utilidad (pérdida) neta	70,313,455,000	54,516,823,000	21,235,299,000	13,242,860,000
Utilidad (pérdida), atribuible a [sinopsis]				
Utilidad (pérdida) atribuible a la participación controladora	67,730,891,000	52,566,197,000	21,193,877,000	12,970,901,000
Utilidad (pérdida) atribuible a la participación no controladora	2,582,564,000	1,950,626,000	41,422,000	271,959,000
Utilidad por acción [bloque de texto]				
Utilidad por acción básica [sinopsis]				

Fuente: Imagen de Información Financiera Trimestral de la Bolsa Mexicana de Valores, 2019.

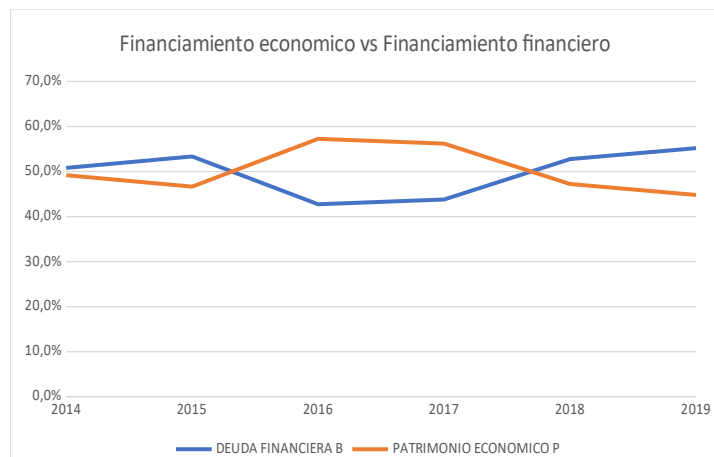
COMPORTAMIENTO DEL FINANCIAMIENTO DE ENTEL S.A.

La deuda financiera de Entel S.A. presenta una tendencia positiva a partir del año 2017, creciendo en un 8% en promedio, desde el 2017 al 2019.



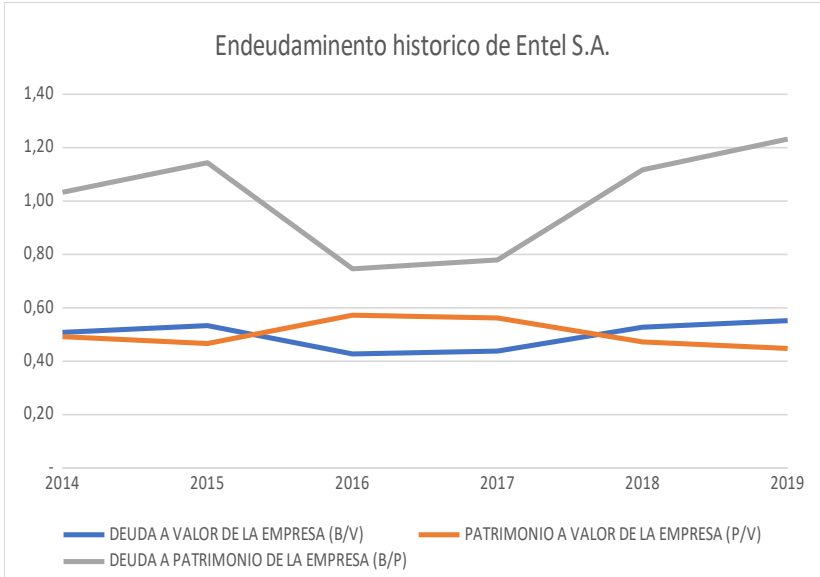
Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2014 a 2019.

En el 2019, la estructura de capital vía deuda es superior al financiamiento por levantamiento de capital, esta divergencia se fundamenta puede, por la tendencia de disminución en el precio de la acción de Entel durante el último año.



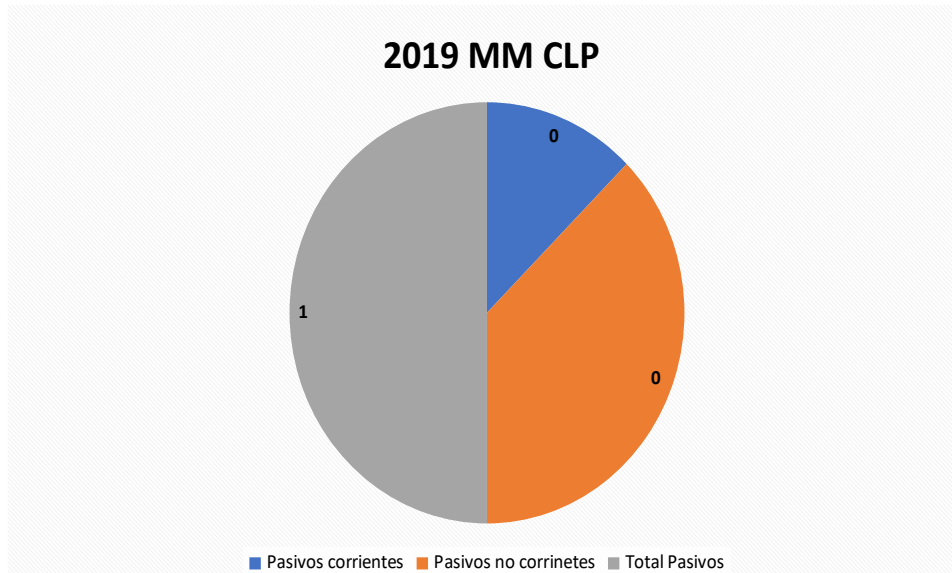
Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2014 a 2019.

Lo anterior, es fundamentado por la tendencia positiva del 2019 de la razón de deuda a valor de la empresa. Al igual, el patrimonio a valor de la empresa.



Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2014 a 2019.

El financiamiento a corto plazo representa el 13% de la deuda total, mientras que un 37% corresponde a financiamiento vía largo plazo.



Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2014 a 2019.

En el siguiente cuadro, entrega el detalle de la composición de deuda de otros pasivos financiera al 31-12-2019, entre los pasivos corrientes y no corrientes.

Cuadro N°5: “Detalle de los pasivos financieros corrientes, no corrientes y total de pasivos financieros”

Corrientes	M UF
Préstamos que Devengan Intereses	17.829
Obligaciones con tenedores de Bonos	688.089
Derivados - No Cobertura	247.145
Derivados - Cobertura	64.739
Subtotal Corrientes	1.017.802
No Corriente	
Préstamos que Devengan Intereses	6.027.529
Obligaciones con tenedores de Bonos	63.457.220
Derivados - No Cobertura	
Derivados - Cobertura	66.862
Subtotal No Corrientes	69.551.611
Total Otros Pasivos Financieros	70.569.413

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

Está estimación considera la transformación desde CLP a moneda real U.F. de cada estado financiero de Entel S.A. desde el 2015 al 2019. El procedimiento anterior, se realiza a través del valor de la U.F. al cierre de cada año respectivo. Por lo tanto, la transformación nos permite comparar cifras en términos reales y no nominales, aislando el efecto de la inflación.

El siguiente cuadro muestra el valor de la U.F al cierre de cada año del análisis y estos valores fueron utilizados para la transformación a moneda real.

Cuadro N^o6: “Valor UF al cierre de cada año”

VALOR UF (CIERRE DE CADA AÑO)	AÑO
28.309,94	31-12-19
27.565,79	31-12-18
26.798,14	31-12-17
26.347,98	31-12-16
25.629,09	31-12-15

Fuente: Elaboración propia según información del Banco Central de Chile.

También es necesario determinar el patrimonio económico de Entel S.A., por lo tanto, los componentes que definen lo anterior, son los diferentes precios de la acción de la empresa al cierre de cada año junto al número de acciones en circulación para cada período.

Cuadro N°7: “Patrimonio económico de la compañía en UF”

CAPITAL ECONÓMICO	2015	2016	2017	2018	2019
N° acciones (Circulación)	236.523.695	302.017.113	302.017.113	302.017.113	302.017.113
Incremento	-	65.493.418	-	-	-
\$ ENTEL CLP CLOSE	6.195	7.107	6.913	5.382	5.369
\$ ENTEL CLP CLOSE M	6	7	7	5	5
\$ ENTEL UF M	0,2417	0,2697	0,2580	0,1952	0,1897
PATRIMONIO ECONÓMICO ENTEL UF	57.175.492	81.463.756	77.913.426	58.962.043	57.277.758

Fuente: Elaboración propia según información de Thomson Reuters sobre Entel S.A.

En lo próximo, se muestra la información financiera de la deuda financiera con el objeto de determinar cuál es la proporción del horizonte de tiempo analizado y la que será utilizada para el cálculo del costo de capital promedio ponderado.

Cuadro N°8: “Deuda financiera total UF de la compañía”

Deuda financiera UFM	2015	2016	2017	2018	2019
Otros Pasivos Financieros Corrientes	848.115	943.802	1.363.529	747.952	1.017.802
Prestamos que devengan intereses corrientes	-	-	0	-	
Otros Pasivos Financieros No	-	-	0	-	

Corrientes					
Prestamos que devengan intereses No corrientes	64.541.313	59.849.399	59.366.582	65.113.159	69.551.611
DEUDA FINANCIERA TOTAL UF M	65.389.428	60.793.202	60.730.111	65.861.111	70.569.413

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

ESTRUCTURA DE CAPITAL

Posterior a la determinación del patrimonio económico y la deuda financiera total, se debe indagar en la estructura de capital en el horizonte de tiempo analizado y la que será utilizada para el cálculo del costo de capital promedio ponderado.

Cuadro N°9: “Deuda financiera, Patrimonio y valor económico de los activos en UF M”

VALOR DE LA EMPRESA ECONOMICO	2015	2015	2017	2018	2019
DEUDA FINANCIERA (B)	65.389.428	60.793.202	60.730.111	65.861.111	70.569.413
PATRIMONIO ECONOMICO (P)	57.175.492	81.463.756	77.913.426	58.962.043	57.277.758
VALOR ECONOMICO DE LOS ACTIVOS (V)	122.564.920	142.256.958	138.643.538	124.823.154	127.847.170

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Una vez determinado el valor económico de los activos (V), resultado de la sumatoria de la deuda financiera (B) con el patrimonio económico (P), se determina la proporción de estas sobre el valor económico de los activos (V).

Cuadro N°10: “Proporción estructura de capital de la compañía”

PROPORCIÓN ESTRUCTURA DE CAPITAL	2015	2016	2017	2018	2019	MEDIA
DEUDA FINANCIERA B	53,35%	42,73%	43,80%	52,76%	55,20%	51,69%
PATRIMONIO ECONOMICO P	46,65%	57,27%	56,20%	47,24%	44,80%	48,31%

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Por último, es necesario determinar la estructura de capital objetivo de la empresa y esto, se produce a través de analizar la evolución histórica de la deuda sobre el valor de mercado de Entel S.A.

Cuadro N°11: “Razones financieras de la compañía”

RAZONES FINANCIERAS	2015	2016	2017	2018	2019	MEDIA
DEUDA A VALOR DE LA EMPRESA (B/V)	53%	43%	44%	53%	55%	50%
PATRIMONIO A VALOR DE LA EMPRESA (P/V)	47%	57%	56%	47%	45%	50%
DEUDA A PATRIMONIO DE LA EMPRESA (B/P)	114%	75%	78%	112%	123%	100%

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

En función de la información de la estructura de capital a lo largo del periodo de análisis y con la estadística descriptiva de las razones financieras es posible determinar la estructura de capital objeto a largo plazo que será utilizada en la valoración económica de los activos.

Cuadro N°11: “Estadística de las razones financieras”

INFORMACIÓN DE DESCRIPCIÓN ESTADÍSTICA					
DEUDA A VALOR DE LA EMPRESA (B/V)		PATRIMONIO A VALOR DE LA EMPRESA (P/V)		DEUDA A PATRIMONIO DE LA EMPRESA (B/P)	
Media	50%	Media	50%	Media	100%
Mediana	51%	Mediana	49%	Mediana	106%
Desviación estándar	5%	Desviación estándar	5%	Desviación estándar	20%
Varianza de la muestra	0%	Varianza de la muestra	0%	Varianza de la muestra	4%
Mínimo	43%	Mínimo	45%	Mínimo	75%
Máximo	55%	Máximo	57%	Máximo	123%

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Según la información anterior, se considerará el promedio de las razones financiera entre el 2018 y 2019, dado el aumento de la deuda financiera en los ultimo 2 años y el bajo nivel de este mismo para los años 2016 y 2017, por lo anterior, es más representativo dada la situación financiera del 2019, utilizar el promedio de la tendencia positiva de los últimos 2 años.

Cuadro N°11: “Estructura financiera objetiva a largo plazo”

ESTRUCTURA FINANCIERA OBJETIVA A LARGO PLAZO	
DEUDA A VALOR DE LA EMPRESA (B/V)	54%
PATRIMONIO A VALOR DE LA EMPRESA (P/V)	46%
DEUDA A PATRIMONIO DE LA EMPRESA (B/P)	117%

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL PROMEDIO PONDERADO

Estimación de beta patrimonial de la empresa:

El cálculo del beta patrimonial de Entel S.A. se puede determinar a través de una regresión lineal mediante el siguiente modelo:

$$R_{i,t} = \alpha + b_i R_{m,t} + \epsilon$$

Donde,

- $R_{i,t}$ = Es el retorno del precio de cotización de la acción de Entel S.A, de t respecto a t-1, es decir, $\ln \left(\frac{\$ \text{Precio de la acción}_t - \$ \text{Precio de la acción}_{t-1}}{\$ \text{Precio de la acción}_{t-1}} \right)$,

- $R_{m,t}$ = Es el retorno del índice del mercado del IGPA de la Bolsa de Comercio de Santiago, de t respecto a $t-1$, es decir,

$$\ln \left(\frac{\$ Precio IGPA_t - \$ Precio IGPA_{t-1}}{\$ Precio IGPA_{t-1}} \right),$$

- b_i = Es la beta patrimonial de la empresa,
- ϵ = Es el error del modelo.

Este modelo utiliza observaciones de precios de cierre semanal de los viernes para tratar de eliminar sobrerreacciones del mercado y con ello tener perturbaciones que afecten al modelo, a través de ellos se puede obtener, un movimiento de precios más suavizado en la serie de tiempo.

En la estimación del beta patrimonial es importante definir el periodo o horizonte de tiempo que será utilizado en la definición de la muestra de la serie de tiempo de los precios de la acción de Entel y el proxy del mercado, el IGPA, y para ello, el promedio de (B/V) y (P/V) de la estructura de capital de la empresa en la muestra seleccionada converge o es más representativa de la estructura financiera actual. Por lo anterior, la muestra seleccionada está compuesta de enero-2018 a diciembre-2019, totalizando 97 observaciones.

En el siguiente cuadro, se presentan los resultados de los diferentes modelos anuales calculados entre la regresión del proxy del mercado, retorno del IGPA/IPSA y el retorno del precio de la acción de Entel S.A. El nivel de significancia estadística para todos los modelos es superior al 95% y para el 2019-2018, la significancia estadística es del *99%.

Cuadro N°12: “Resultado de los betas patrimoniales de 2015-2019”

Resultado Beta Patrimonial	2019	2018	2017	2016	2015	*2019-2018
BETA ENTEL IGPA WEEKLY	1,33	1,37	1,01	0,77	0,94	1,46
BETA ENTEL IPSA WEEKLY	1,21	1,26	0,98	0,68	0,85	1,35

Fuente: Elaboración propia según información de Thomson Reuters sobre Entel S.A.

Se escogerá el modelo determinado para el análisis de los años 2019-2018 con el proxy IGPA, dado que este último refleja de forma general el comportamiento sistémico del mercado secundario de Chile. Las acciones de Entel S.A. tienen una presencia bursátil del 100% para este mismo periodo.

Por lo tanto, el beta patrimonial de la acción es 1,46, es decir,

$$B_p^{c/d} \text{ Acción} = 1,46$$

Estimación del costo de capital de la empresa:

En función de la determinación de la beta patrimonial de la empresa, este mismo debe considerarse para la valoración de activos, a través de la tasa utilizada para descontar los flujos de caja libre futuros, pero con la estructura de capital objeto a largo plazo, definido en las secciones anteriores,

Se utiliza la metodología de Rubinstein, dado que la deuda financiera de la compañía no es libre de riesgo, y con ello, se obtiene el beta patrimonial sin deuda.

Los parámetros importantes que se consideran son variables de mercado, como, la tasa libre de riesgo y resulta de la media de un año y medio del BTU-BCU 30 Jun-2018 a Dic-2019, a una tasa de 1,46 % (r_f). El premio de mercado, resultante es de 6,36%, corresponde al promedio de cuatro modelos: Damodaran, Glodman-Sachs, Erb, Harvey y Viskanta, Campbell y Shiller.

Costo de la deuda:

El costo de la deuda viene de la revisión de la plataforma Thomson Reuters, investigando la última emisión de un bono con vencimiento al mayor largo plazo. El bono encontrado es un YTM-3.500 30-May-2035 '18, emitido el 10-07-2014 y con vencimiento a 15 años (hoy), y a una tasa del 2,065%. La información del costo de la deuda fue obtenida a fecha del 29 de diciembre del 2019.

Por lo tanto, la tasa de costo de la deuda de la empresa es 2,065%, es decir,

$$K_b = 2,065\%$$

Beta de la deuda:

El beta de la deuda se puede estimar a través del modelo CAPM y el costo de la deuda, es decir, el cálculo es el siguiente:

$$K_b = r_f + \beta B_d$$

$$2,065\% = 1,46\% + PRM * B_d$$

$$2,065\% = 1,46\% + 6,36\% * B_d \quad B_d = 0,1873$$

Beta de la acción:

El beta de la acción fue determinado a través de la regresión de los retornos semanales desde el 2018 a 2019, entre los retornos del precio de la acción de Entel y el proxy del mercado: IGPA. Por lo tanto, el beta de la acción es 1,46, es decir,

$$B_p^{c/d} \text{ Acción} = 1,46$$

Beta Patrimonial sin deuda:

La deuda de Entel es riesgosa, dado que, $K_b > r_f$, por ende, el cálculo del beta patrimonial sin deuda debe ser con el modelo Rubinstein (1973). Además, considerando la información de la estructura financiera media del horizonte de tiempo analizado, es posible determinar el beta patrimonial sin deuda, y es 0,8720, es decir,

$$B_p^{C/D} = B_p^{S/D} \left[1 + \frac{(1-tc)*B}{P} \right] - Bd(1-tc) \frac{B}{P}$$

$$1,46 = B_p^{S/D} * [1 + (1-0,27)*1,1745] - 0,1873 * (1-0,27)*1,1745$$

$$B_p^{S/D} = 0,8720$$

Beta patrimonial con deuda:

La metodología apropiada para estimar el beta patrimonial con deuda es utilizar el modelo Rubinstein (1973) y considerando la estructura del capital objetivo representativo de la situación actual de la compañía, es decir, el promedio de los

últimos 2 años, en donde, existe un aumento de la deuda financiera. Por lo tanto, B/V=54%, P/V=46% y B/P=117%., el beta patrimonial con deuda es 1,61, es decir,

$$B_p^{C/D} = B_p^{S/D} \left[1 + \frac{(1-tc)*B}{P} \right] - Bd(1-tc) \frac{B}{P}$$

$$B_p^{C/D} = 0,8720 * [1 + (1-0,27) * 1,1745] - 0,1873 * (1-0,27) * 1,1745$$

$$B_p^{C/D} = 1,46$$

Costo capital con CAPM:

En función del beta patrimonial con deuda, incluyendo la estructura de capital objeto y representativa de la situación actual de la compañía, es posible determinar el costo de capital según CAPM. Por lo tanto, el costo de capital es 12,74%, es decir,

$$k_p = r_f + PRM * B_p^{C/D}$$

$$k_p = 0,0186 + 0,0636 * 1,46$$

$$k_p = 10,7\%$$

Costo capital promedio ponderado (Wacc):

El costo de capital promedio ponderado según el modelo WACC, considerando el promedio de la proporción de patrimonio económico y de la deuda financiera sobre el valor económico de los activos, es decir, en función de últimos 2 años, donde la situación financiera converge en promedio a la situación actual, se tomaron los

promedios de B/V y P/V para estimar el WACC. El costo de capital promedio ponderado es 6,909%, es decir,

$$WACC_K = k_b * \left(\frac{B}{V}\right) * (1 - tc) + k_p * i$$

Donde,

k_p = Costo de capital según CAPM

k_b = Costo de la deuda

$$WACC_K = 0,0265 * 0,54 * (1 - 0,27) + 0,107 * i \quad 0,46$$

$$WACC_K = i \quad 5,986\%$$

ANÁLISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO Y LA INDUSTRIA

La proporción de los mayores ingresos sobre los ingresos operacionales totales de Entel S.A. son los generados por la telefonía móvil en Chile, en donde, los últimos 5 años, tales ingresos representan en promedio un 58% de los ingresos operacionales totales y han disminuido en su proporción, y dando paso a las inversiones móviles en Perú, dado que la proporción de los ingresos en esta fuente representa cada año más respecto al anterior, en el último año representa un 29% sobre los ingreso operacionales totales de la compañía. La tercera fuente de ingresos más relevante son los servicios privados de IT, pero a tasas constantes en los últimos 3 años y en promedio representan un 10% sobre los ingresos operacionales totales.

En el siguiente cuadro, presenta el comportamiento histórico de cada una de las fuentes de ingresos sobre los ingresos operacionales totales de Entel S.A.

Cuadro N^o12: “Porcentaje de las fuentes de ingresos sobre los ingresos operacionales totales”

% de ingresos sobre ingresos operacionales totales	2015	2016	2017	2018	2019
Telefonía Móvil-Chile	64%	58%	54%	52%	48%
Telefonía Móvil-Perú	13%	19%	24%	25%	29%
Servicios Privados (incluye servicios IT)	8%	9%	10%	10%	10%
Telefonía Local (Incluye NGN - IP)	3%	3%	3%	3%	3%
Servicio de Televisión	1%	1%	2%	2%	2%
Larga Distancia	1%	1%	1%	1%	0%
Internet	2%	2%	2%	3%	3%
Servicios a Otros Operadores	3%	3%	2%	2%	1%
Negocios de Tráfico	1%	1%	1%	1%	1%
Americatel Perú	1%	1%	1%	1%	1%
Servicios Call Center y Otros	1%	1%	1%	1%	1%
Total Ingresos Ordinarios	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEEF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Detalle del crecimiento histórico de cada área del negocio de la compañía

En función de la información de los estados financieros del 2015-2019 presentados por la compañía ante la Comisión para el Mercado Financiero en Chile, se realiza el siguiente análisis del crecimiento histórico de cada uno de los ingresos.

- **Telefonía móvil Chile:** Los ingresos derivados de la telefonía móvil en Chile en los último 5 años, en promedio, tiene una disminución del -7%, derivado principalmente por la disminución en las tarifas de cargos de acceso y menores ventas de equipos. Además, en el 2019, añadiendo la disminución de la actividad comercial influenciada por los problemas sociales presentes en el país en el ultimo trimestre del año 2019.
- **Telefonía móvil Perú:** Este segmento refleja mayores ingresos, derivados por la penetración al mercado en Perú con una tasa de crecimiento en promedio de los últimos 5 años del 23%.
- **Servicios Privados (Incluye IT):** Los ingresos de servicios privados incluyendo IT, en los últimos 5 años en promedio han crecido a una tasa del 5%.
- **Telefonía Local:** Los servicios de telefonía local continúan disminuyendo a tasas promedio del -6% en los últimos 5 años, relacionado a disminución en los ingresos de “Entel Hogar”.
- **Servicio de televisión:** Los servicios de televisión han aumentado sus ingresos en promedio 12% en 5 años, pero en los últimos 2 años en promedio no supera una tasa de crecimiento del 5%, resultante de la etapa final de la penetración al mercado en el segmento de televisión.

- **Larga distancia:** Los servicios de comunicación a larga distancia siguen disminuyendo sus ventas, llegando a tasas del -22% en los últimos 5 años. Estos servicios de larga distancia internacional caen debido a menores tráficos y tarifas menos rentables, derivados por una mayor penetración en otros tipos de comunicaciones a larga distancia.
- **Internet:** Los servicios de internet continúan creciendo a tasas en promedio del 17% en los últimos 5 años, por mayor actividad en los servicios empresariales y de igual, en el segmento de “Entel Hogar”, por los servicios de banda ancha móvil, potenciados con por un aumento en las capacidades 4G, en donde aumentaron en un 84% respecto al 2018.
- **Negocios de trafico:** Los servicios de trafico en los últimos 5 años crecen a una tasa promedio del -3%, pero en los años 2018 y 2019, esta unidad de ingresos creció en promedio en un 19%, derivados por mejores tráficos de servicios.
- **Americatel Perú:** Los servicios de Americatel Perú en los últimos 5 años tienen una tasa de crecimiento del -6% en promedio. No obstante, en el último año, los ingresos han crecido en un 5%, respecto al 2018, derivado por revaluación del Sol peruano respecto al CLP y por mayores ingresos en los servicios empresariales integrados de voz, datos e internet.
- **Servicios Callcenter y otros:** Los servicios de Callcenter han crecido en los últimos 5 años en un 5% en promedio.

Los ingresos operacionales totales en promedio en los últimos 5 años han crecido en un 0,3% en promedio, mientras que, en 2019, estos mismos crecieron en 1% respecto al 2018. En último año, los ingresos fueron impulsados por los mayores ingresos de móviles en Perú y por los servicios digitales, IT y de “Entel Hogar”.

Visión de crecimiento de la industria de telecomunicaciones en Chile para los próximos años

La industria de telecomunicaciones es variante y cambia rápido según las investigaciones realizadas. Hoy en día, la gran demanda es por mantener a las personas comunicadas en tiempo real y a velocidades cada día más exigentes, dado por el tipo de información que es transmitida. Las llamadas móviles se están transformando a llamadas de videos instantáneas.

Cuadro N°13: “Cantidad de llamadas según unidad de telecomunicación”

Unidad	2014	2015	2016	2017	2018
Telefonía fija	3.427.749	3.445.880	3.375.037	3.200.245	2.997.192
Telefonía móvil	23.680.718	23.206.353	23.302.603	23.013.147	25.178.981
Internet móvil	10.900.147	11.554.069	13.945.254	16.691.468	18.489.311
Internet Fijo	3.427.749	3.445.880	3.375.037	3.200.245	2.997.192
Televisión inalámbrica	1.374.806	1.429.197	1.478.889	1.631.090	1.703.569
Televisión satelital	1.435.175	1.510.826	1.571.458	1.663.864	1.625.974

Fuente: Informe anual de SUBTEL: Sector telecomunicaciones cierre 2018 (Marzo 2019)

En el cuadro siguiente, se puede observar la dinámica actual de industria de las telecomunicaciones en Chile, concentrando un fuerte crecimiento en promedio, en la unidad del internet móvil y una caída en la telefonía e internet fijos.

Cuadro N°14: “Variación de la cantidad de llamadas respecto al año anterior”

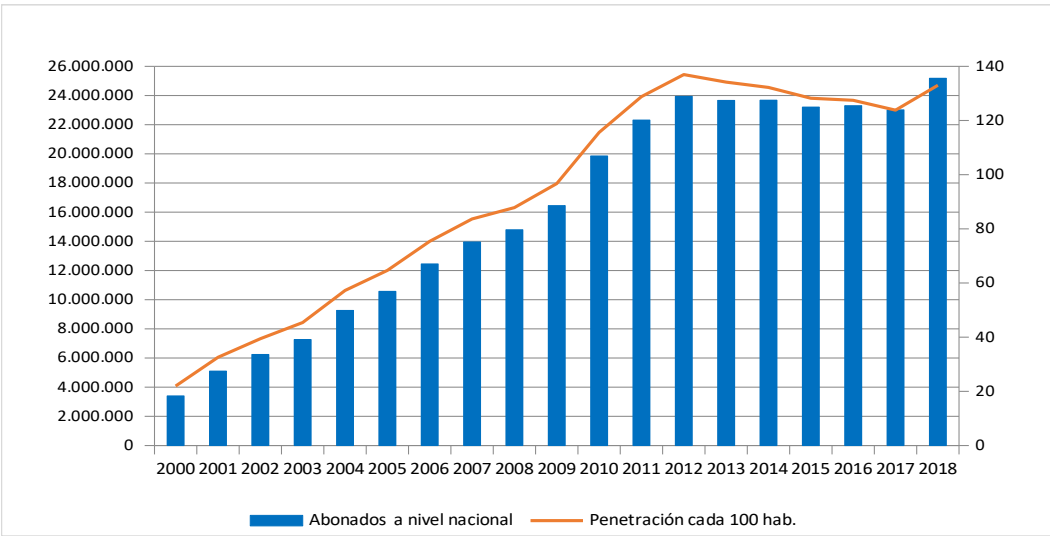
Unidad	2015-2014	2016-2015	2017-2016	2018-2017	Media
Telefonía fija	0,5%	-2,1%	-5,2%	-6,3%	-3,3%
Telefonía móvil	-2,0%	0,4%	-1,2%	9,4%	1,6%
Internet móvil	6,0%	20,7%	19,7%	10,8%	14,3%
Internet Fijo	0,5%	-2,1%	-5,2%	-6,3%	-3,3%
Televisión inalámbrica	4,0%	3,5%	10,3%	4,4%	5,5%
Televisión satelital	5,3%	4,0%	5,9%	-2,3%	3,2%

Fuente: Informe anual de SUBTEL: Sector telecomunicaciones cierre 2018 (Marzo 2019)

En lo siguiente, se expone el comportamiento de la industria de las telecomunicaciones, segmentado por cada tipo de prestación de servicio que las empresas ofrecen a sus consumidores.

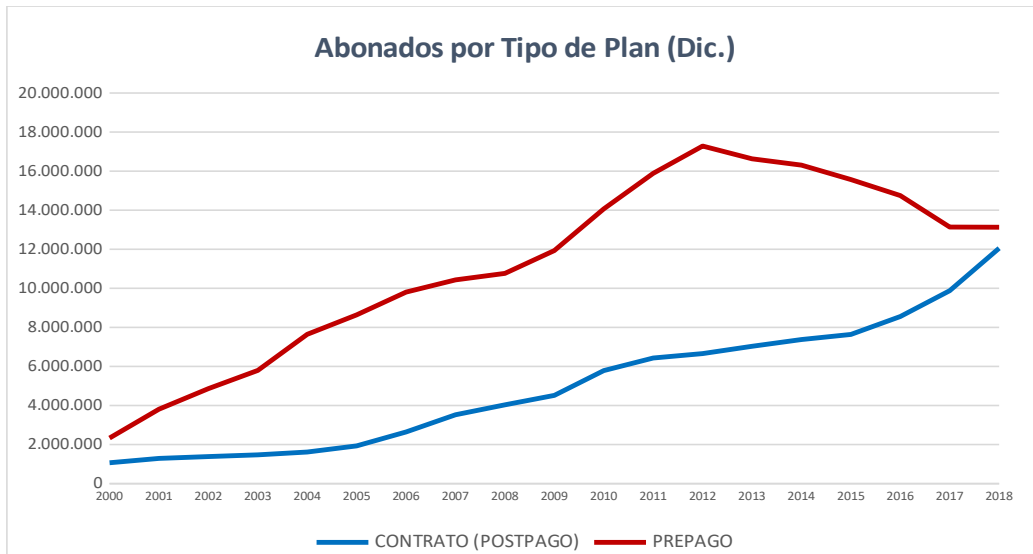
1. Servicio de telefonía móvil:

El número de abonados a telefonía móvil a crecido en el 2018 en torno al 10%, dejando las cifras negativas desde el 2012. El siguiente gráfico es una serie de tiempo que muestra la tendencia del crecimiento en el último año.



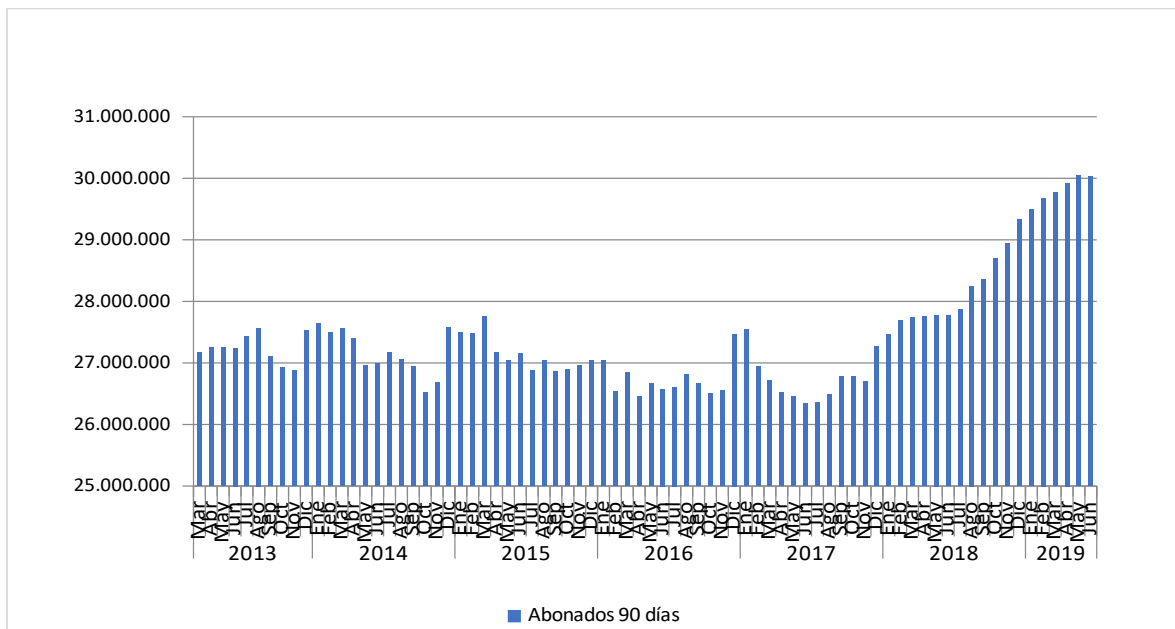
Fuente: Informe anual de SUBTEL: Sector telecomunicaciones cierre 2018 (Marzo 2019)

Por otro lado, el número de abonados por Contrato creció un 22% en el 2018 respecto al 2017, alcanzando un histórico valor de 63,67 de penetración por cada 100 habitantes contratados y el crecimiento de los abonados por prepago vienen decreciendo en promedio -4,42% desde hace 6 años.



Fuente: Informe anual de SUBTEL: Sector telecomunicaciones cierre 2018 (Marzo 2019)

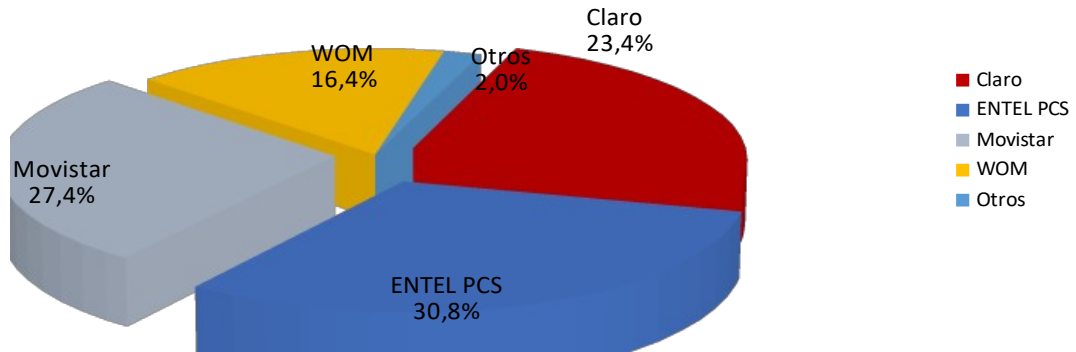
Al cierre del último semestre se puede observar una pequeña disminución en el crecimiento de los abonados en 90 días respecto al mes de Mayo y acompañado de un crecimiento del 2,4% desde Diciembre del 2018 a Junio del 2019.



Fuente: Informe anual de SUBTEL: Sector telecomunicaciones cierre 2018 (Marzo 2019)

La participación de Mercado de la compañía en telefonía móvil no ha variado significativamente respecto al año 2017, alcanzando un 30,8%.

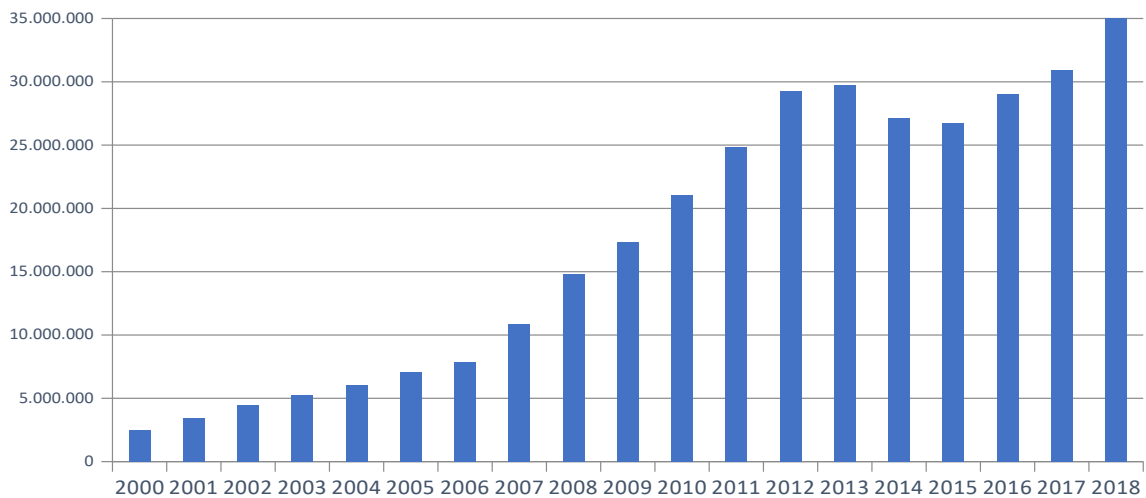
Abonados Móviles (% Part. De Mercado - Jun. 2019)



Fuente: Informe anual de SUBTEL: Sector telecomunicaciones cierre 2018 (Marzo 2019)

La evolución de la cantidad de minutos móviles en tráfico generará expectativas de crecimiento para los próximos años en esta unidad de negocios. Al tercer trimestre del 2019, para la compañía hubo un crecimiento del 10% respecto al mismo periodo del año 2018 con una participación de mercado del 35%..

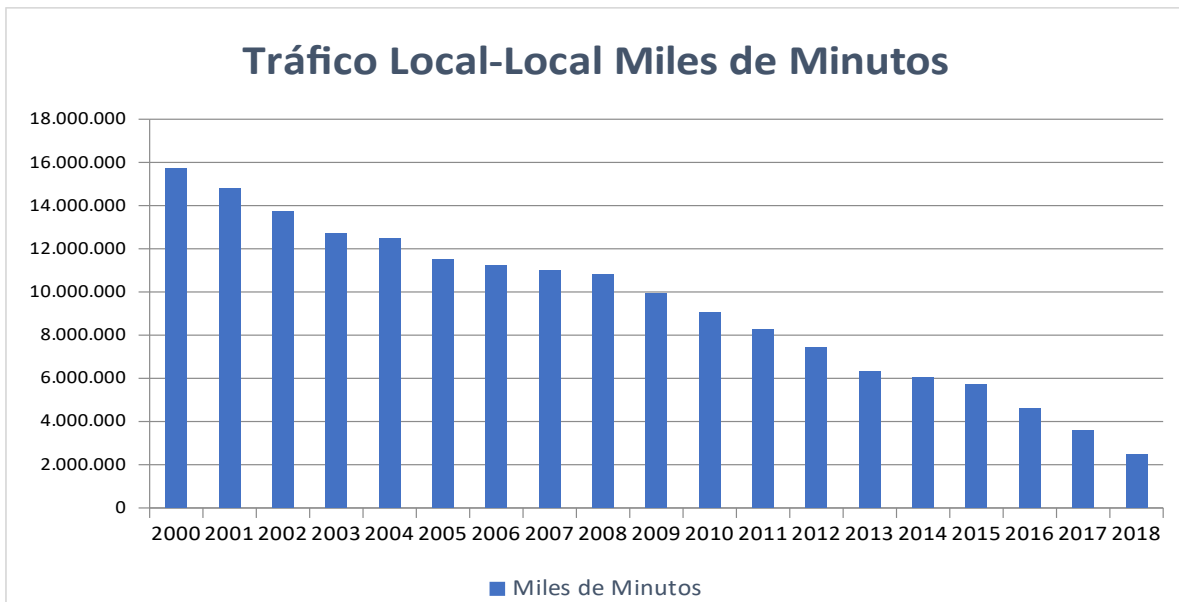
Tráfico Móvil Salida (en miles de minutos)



Fuente: Informe anual de SUBTEL: Sector telecomunicaciones cierre 2018 (Marzo 2019)

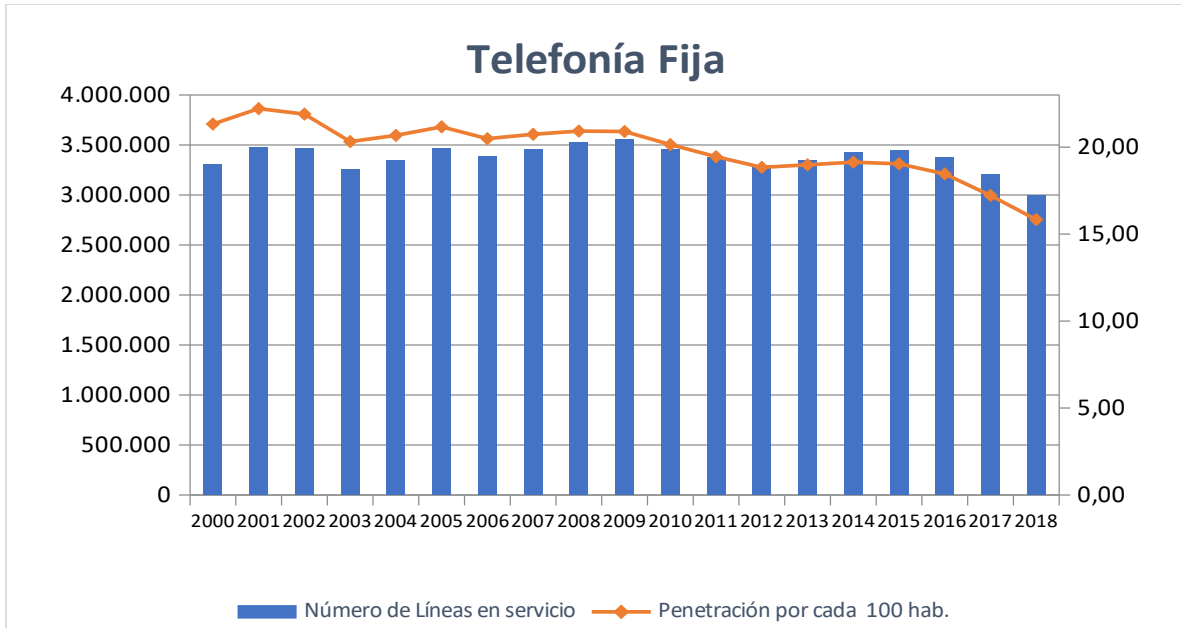
2. Servicio de telefonía fija

La línea de telefonía fija entre fija sigue teniendo crecimiento negativo para el 2019 respecto a los años anteriores, con una tasa del -30% para el tercer trimestre del 2019 en relación al 2018.



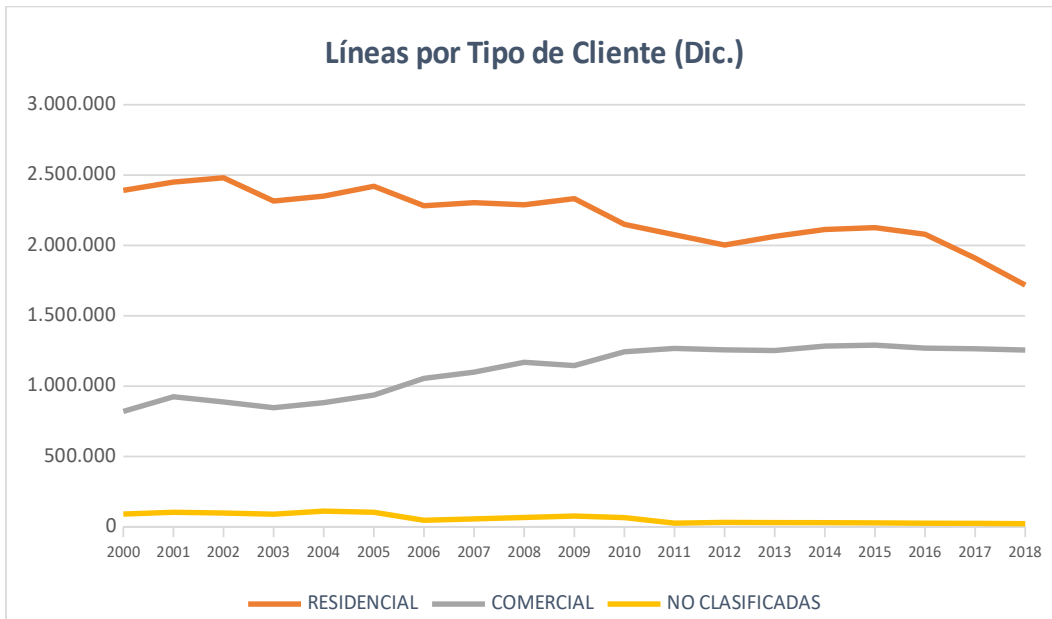
Fuente: Informe anual de SUBTEL: Sector telecomunicaciones cierre 2018 (Marzo 2019)

El número de líneas de servicio fijo y la cantidad de penetración por cada 100 habitantes sigue disminuyendo respecto a los años anteriores, alcanzando -7% entre el 3er trimestre del 2019 con respecto al mismo periodo del 2018.

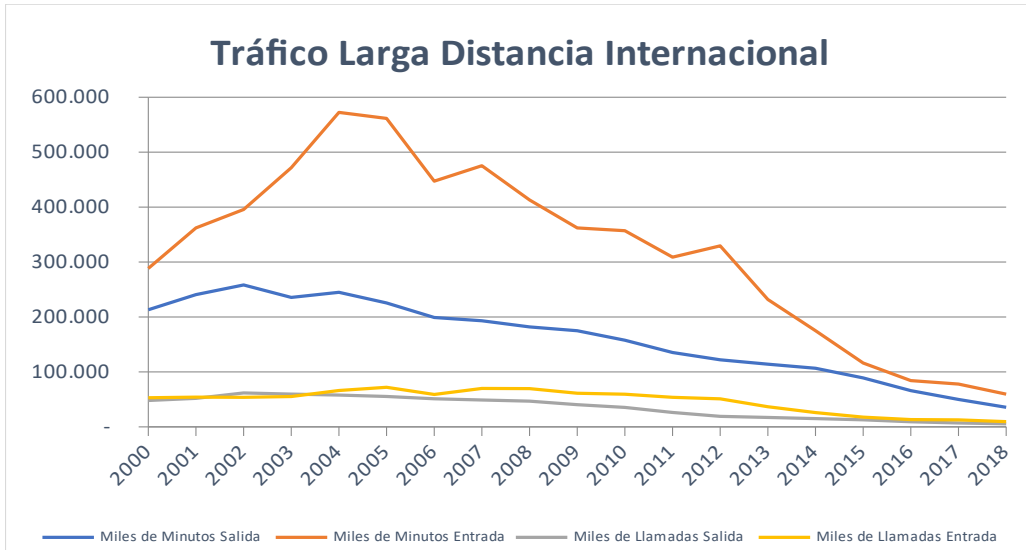


Fuente: Informe anual de SUBTEL: Sector telecomunicaciones cierre 2018 (Marzo 2019)

Sin embargo, la evolución del crecimiento para clientes del tipo comercial no tiene cambios significativos en relación a los clientes residenciales

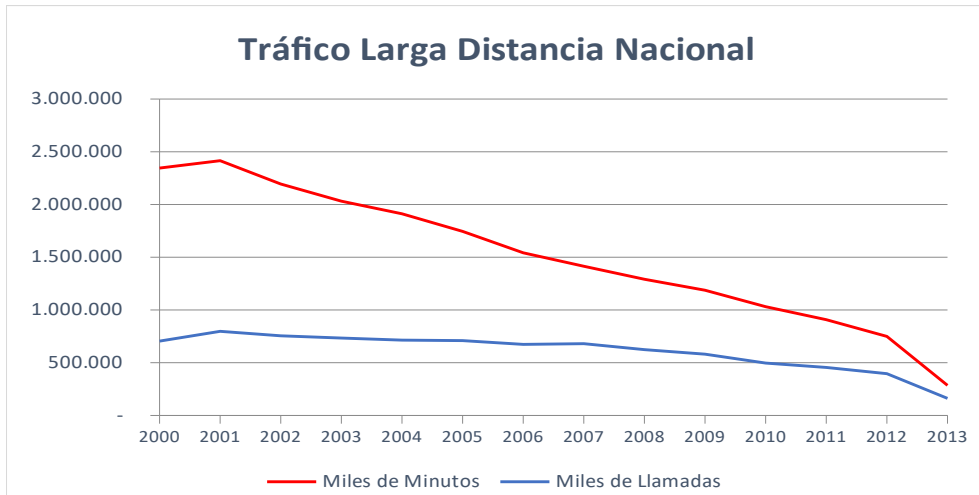


La sección de larga distancia internacional continua con tasas de crecimiento negativas respecto a los años anteriores, cayendo un -30% en el ultimo año.



Fuente: Informe anual de SUBTEL: Sector telecomunicaciones cierre 2018 (Marzo 2019)

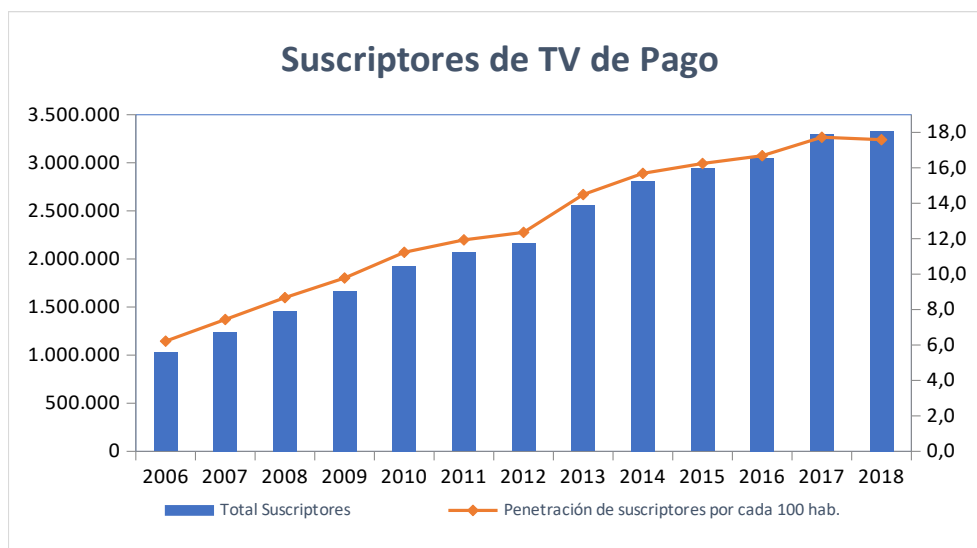
Larga distancia nacional es considerada como trabajo local desde 2014, dado su tasa de crecimiento negativa desde el años 2000.



Fuente: Informe anual de SUBTEL: Sector telecomunicaciones cierre 2018 (Marzo 2019)

3. Servicio de televisión de hogar:

La televisión hogar comienza a tener tasas de crecimiento en dígitos negativos por posibles cambios en la cultura de la sociedad o la utilización de otras plataformas de ver televisión. En tercer trimestre del 2019, obtuvo tasas de crecimiento del -2%, respecto al 2018, pero la televisión con conexión inalámbrica al parecer podría sustituir a los números negativos de la satelital. No obstante, en términos netos, la penetración de suscriptores por cada 100 habitantes continúa con tasas de crecimiento negativas, alcanzando para el 2019 un -4% respecto al 2018.



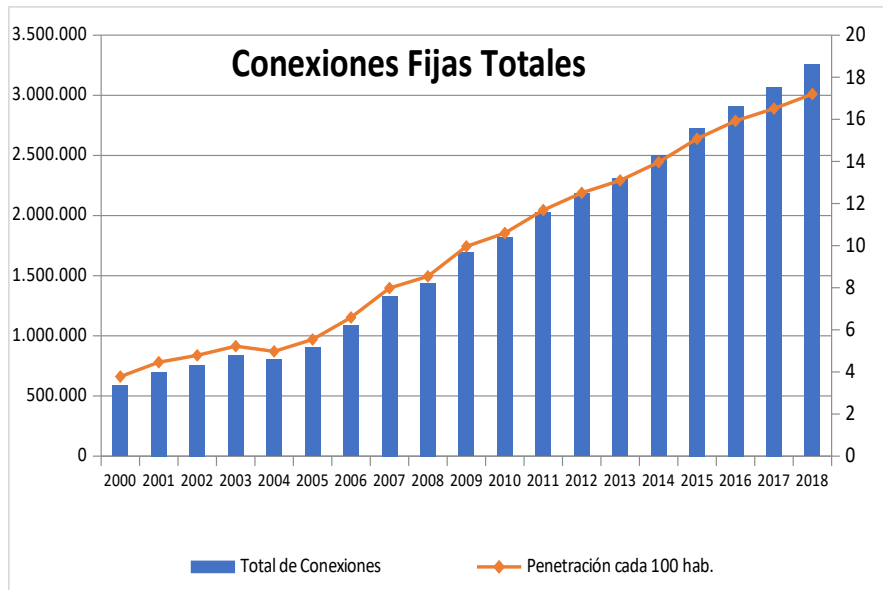
Fuente: Informe anual de SUBTEL: Sector telecomunicaciones cierre 2018 (Marzo 2019)

4. Servicio de internet fijo

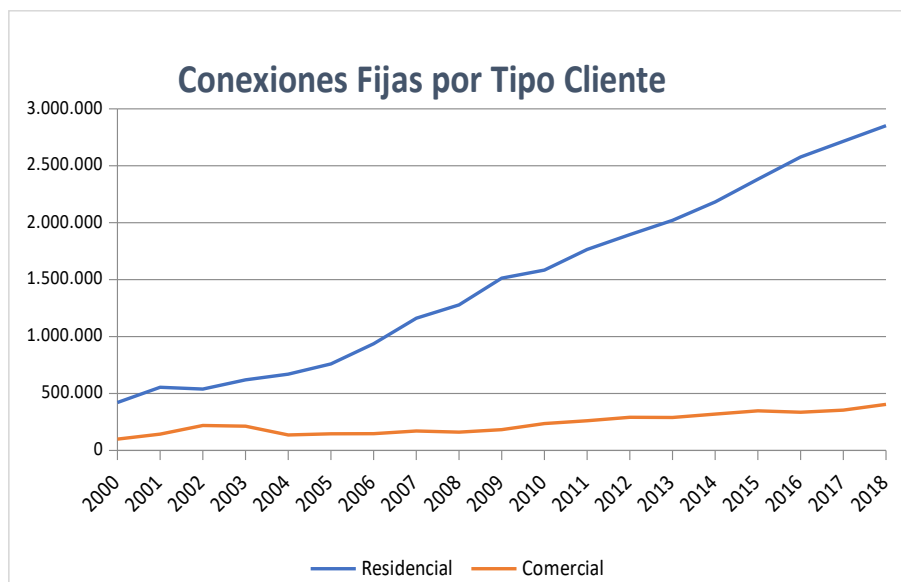
El servicio de internet fijo continúa con tasas de crecimiento positivas y para el tercer trimestre del 2019, en el total de conexiones netas alcanzó un

crecimiento del 7%, respecto al 2018 y un porcentaje similar para la penetración por cada 100 hab.

Los clientes de categoría residencial continúan con tasas de crecimiento de doble dígito en conexión, mientras que los clientes comerciales, presentan tasas de crecimiento un poco más bajas respecto al crecimiento de los residenciales.



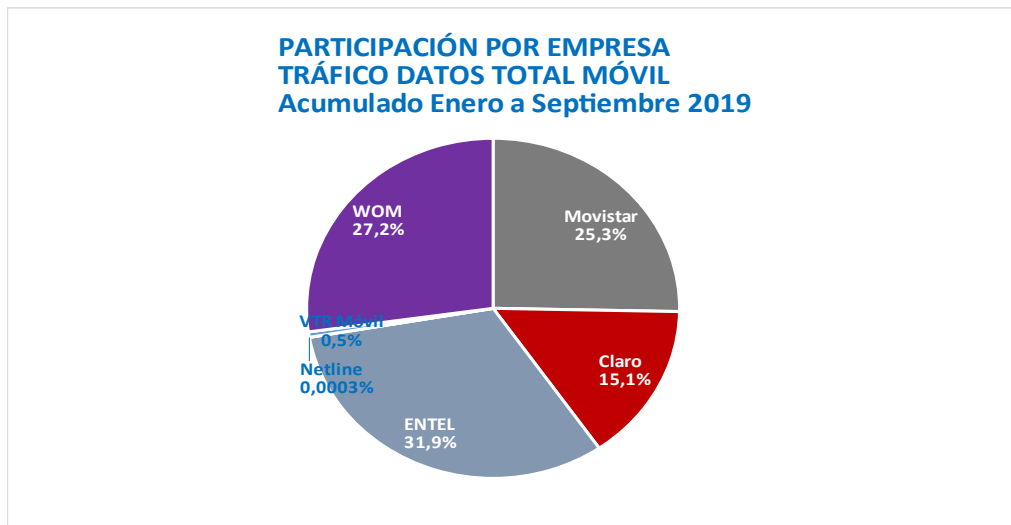
Fuente: Informe anual de SUBTEL: Sector telecomunicaciones cierre 2018 (Marzo 2019)



Fuente: Informe anual de SUBTEL: Sector telecomunicaciones cierre 2018 (Marzo 2019)

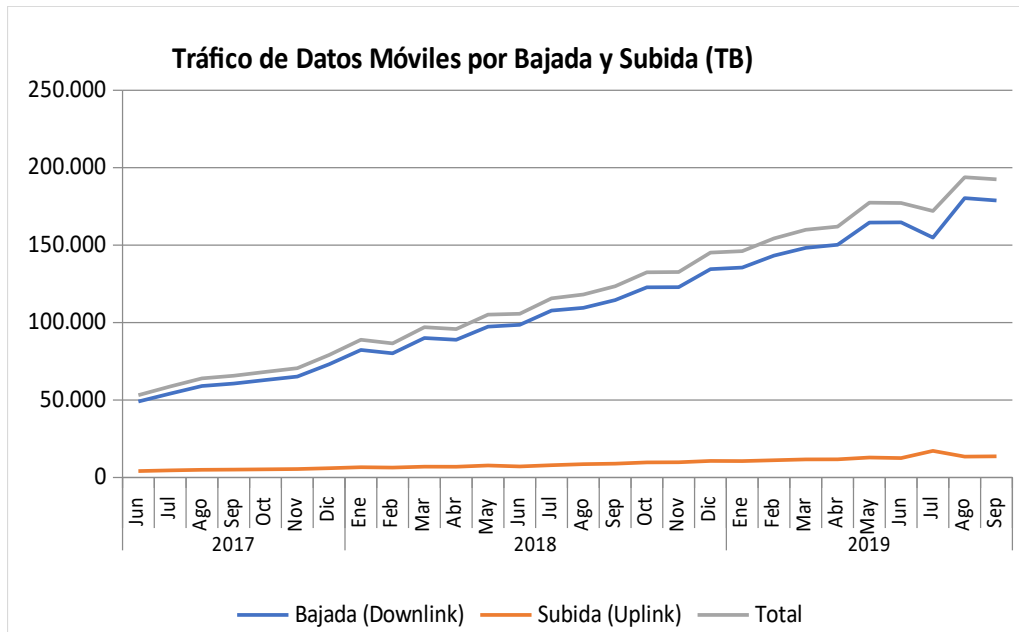
5. Servicio de internet movil:

Entel tiene la mayor participación del mercado en el trafico de datos moviles, alcanzando un 32%, según la información del tercer trimestre del 2019.



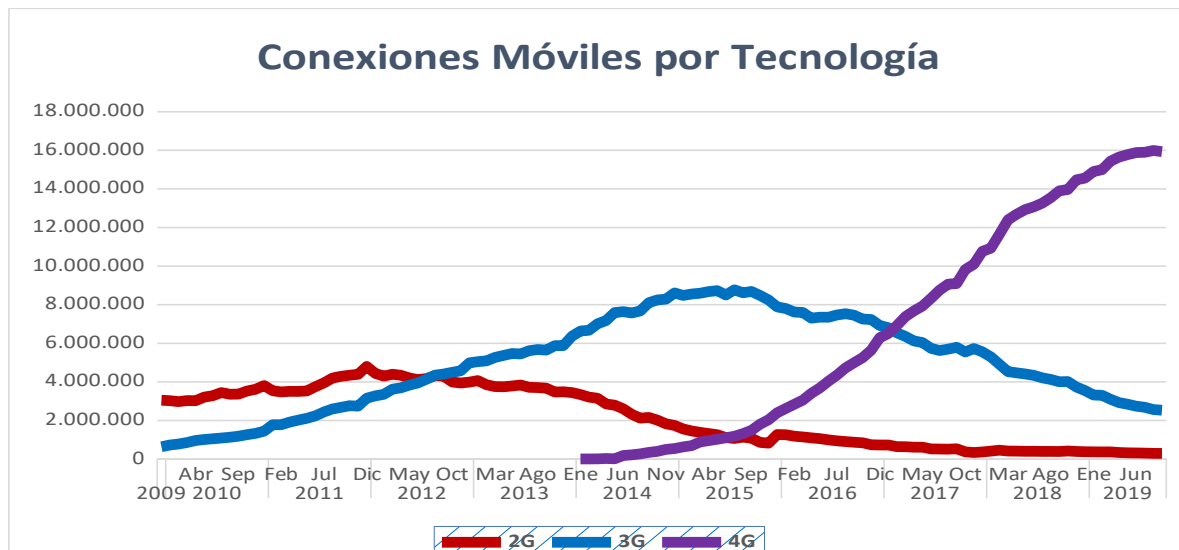
Fuente:
Informe anual de SUBTEL: Sector telecomunicaciones cierre 2018 (Marzo 2019)

La tasa de crecimiento de TB utilizados de bajada fue de un 64% en el tercer trimestre del 2019, respecto al mismo periodo del 2018.



Fuente: Informe anual de SUBTEL: Sector telecomunicaciones cierre 2018 (Marzo 2019)

Por otro lado, hay cambio radical en el tipo de conexión a 4G desde el año 2016, la tasa de crecimiento de las conexiones de este tipo alcanzo un



Fuente: Informe anual de SUBTEL: Sector telecomunicaciones cierre 2018 (Marzo 2019)

Análisis de costos por operación

Los costos operacionales de la compañía imprescindibles para la generación de ingresos tienen relación con los “Gastos personal”; “Reinversiones” y “Otros gastos”. El detalle y comprensión de cada uno de estos costos se presenta en lo siguiente:

Gastos personal: Los Gastos personal comprende las remuneraciones de los trabajadores, beneficios de costo plazo de los empleados (Bonos en efectivo). Gastos por obligaciones por beneficios post-empleado (Indemnizaciones por años de servicios), beneficios por terminación (Indemnizaciones por termino de prestación de servicios) y otros gastos personal (Costo de vacaciones de los trabajadores devengados).

Perdidas por deterioro: Los costos por reinversiones tienen relación con los deterioros del valor, tales como, las pérdidas por deterioro en las propiedades, plantas y equipos, originado por retiros de equipos afectados por cambios tecnológicos o disminución en su valor recuperable por menores precios en equipamientos de clientes.

Otros Gastos: Aquí los costos involucrados tienen relación con los cargos de acceso y Participaciones, outsourcing y materiales publicidad, comisiones y costo de venta equipos arriendos y mantenciones, y consultoría en energía.

El total de los costos operacionales están presenten en el siguiente cuadro, desde 2015 a 2019.

Cuadro N^a15: “Detalle de los costos operacionales de la compañía M UF”

Costos operacionales en M UF	2015	2016	2017	2018	2019
Total gasto por beneficio a empleados	9.637.710	9.321.628	9.297.793	9.437.554	9.189.993
Total Pérdidas por Deterioro (Reinversión)	2.099.024	2.235.513	1.943.773	2.488.026	2.477.299
Total otros gastos	44.386.784	44.360.701	45.550.346	42.507.133	38.879.433
Total	56.123.518	55.917.841	56.791.912	54.432.713	50.546.725

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Es relevante cuantificar cual es la proporcionalidad de cada una de las fuentes de costos operacionales sobre los ingresos operacionales totales de la compañía, a fin de, analizar alguna tendencia positiva en el incremento o tendencia bajista de los costos operacionales de la compañía y que pueden afectar de forma positiva o negativa la rentabilidad operacional en el futuro. En el siguiente cuadro, se efectúa

un análisis vertical de los costos operacionales respecto a los ingresos operacionales totales.

Cuadro N°16: “Proporción de los costos operacionales sobre los ingresos operacionales totales de la compañía”

% Costos operacionales en M UF sobre Ingresos operacionales	2015	2016	2017	2018	2019
Total gasto por beneficio a empleados	14%	13%	13%	14%	13%
Total Pérdidas por Deterioro (Reinversión)	3%	3%	3%	4%	4%
Total otros gastos	64%	63%	63%	61%	56%
Total	81%	79%	78%	78%	72%

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

En el cuadro anterior, se puede ver en el análisis vertical una tendencia a la baja en los costos operacionales respecto a los ingresos operacionales totales de la compañía, desde el 2015 a 2019. Los costos relacionados a los gastos por beneficios a empleados son casi constantes en 13-14%, al igual que las pérdidas por deterioro (Reinversión) con un 3-4%, mientras que, existe una disminución relevante en los Otros gastos en el año 2019. Por lo tanto, se considerará para las proyecciones futuras utilizar el promedio entre el 2018 y 2019 para determinar los “Otros gastos” y el promedio del periodo total para obtener los Gastos por beneficios a empleados y Pérdidas por deterioro (Reinversión).

Análisis de costos no operacionales:

Costos financieros:

Esta cuenta aborda financiamientos vía deuda y posiciones de cobertura de riesgos.

Cuadro N°17: “Detalle de los costos financieros operacionales M UF”

Costos Financieros operacionales M UF	2015	2016	2017	2018	2019
Gasto por Intereses, Préstamos - Pasivos a Costo Amortizado	126.459	160.853	273.018	366.913	421.376
Gasto por Intereses, Bonos - Pasivos a Costo Amortizado	2.217.398	2.256.333	2.149.138	1.889.540	2.156.592
Amortización de Gastos Relativos a Contratos de Préstamo	90.895	96.427	158.699	77.788	142.195
Coberturas de Tasas de Interés (CCS)	132.929	96.424	174.828	195.068	31.825
Derivados Ajuste Valor Razonable - IRS	-	237.973	-	83.109	-
Gasto por Intereses, Arrendamientos Financieros	13.799	9.983	5.867	1.670	-
Gasto por Intereses por Planes de Beneficios post Empleo	18.979	23.029	24.814	27.045	498.860
Gasto por Intereses, Otros	63.597	108.251	91.040	68.043	28.536
Otros Costos Financieros	105.388	131.344	109.219	109.942	60.494
Total costos financieros	2.769.444	3.120.617	2.986.624	2.819.117	106.227

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEEF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Diferencias de cambio:

La cuenta de diferencias de cambio agrupa los movimientos de cambio, tanto en los activos, como en los pasivos, y el comportamiento de estas desde el 2015 a 2019, se encuentra en el siguiente cuadro.

Cuadro N°18: “Detalle de las unidades con diferencias de cambio M UF”

Diferencias de cambio M UF	2015	2016	2017	2018	2019
Otros Activos	279.517	-127.386	-43.856	100.236	13.066

Acreedores Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	-788.015	101.897	309.967	-187.425	32.830
Obligaciones con el Público – Bonos	-7.261.358	2.779.796	3.675.479	-5.225.172	-3.431.516
Préstamos que Devengan Intereses	-1.211.982	466.717	479.334	-671.459	-261.418
Instrumentos Derivados – efecto tasas de cierre (FW)	2.678.961	-728.270	- 1.082.652	1.310.411	391.659
Instrumentos Derivados – efecto tasas de cierre (CCS)	6.341.261	-2.470.929	- 3.267.092	4.644.598	3.421.378
Instrumentos derivados – efecto tasas de cierre (Call)	-2.071	-	-	-	-
Instrumentos Derivados – efecto valor razonable (FW)	-551.377	-623.875	-289.723	-96.049	-65.799
Instrumentos Derivados – efecto valor razonable (CCS)	-889	-	-	-	-
Otros Pasivos	10.830	-7.156	-41.683	88.793	60.567
Total diferencias de cambio	-505.123	-609.207	-260.226	-36.067	160.767

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Unidades de reajustes:

la cuenta de unidades de reajuste agrupa los ajustes de activos y pasivos de la compañía, y el comportamiento de estas desde el 2015 a 2019, se encuentra en el siguiente cuadro.

Cuadro N°19: “Detalle de las unidades con Ajustes M UF”

Unidades de reajuste M UF	2015	2016	2017	2018	2019
Otros Activos	38.025	30.978	4.764	56.674	12.166
Instrumentos derivados – efecto tasas de cierre (CCS)	-633.405	-446.868	-275.119	-456.096	-430.512
Obligaciones con el Público – Bonos	-273.671	-189.157	-116.939	-193.937	-266.510
Otros Pasivos	-27.816	263	29.045	-435	-2.040
Total resultado de reajuste	-896.866	-604.784	-358.249	-593.794	-686.896

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Análisis de activos

En la siguiente tabla, se presenta el detalle de los activos desagregados por unidad operacional o no operacional de la Entel S.A. al 31 de diciembre del 2019

Cuadro N°20: “Detalle de los activos operacionales y no operacionales del 2019”

ACTIVOS OPERACIONALES	2019
Otros Activos No Financieros No Corrientes	5.078.736
Otros Activos No Financieros Corrientes	3.123.946
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	17.964.401
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	16.408
Inventarios	2.918.237
Activos Intangibles	11.736.978
Propiedades, Planta y Equipo	72.160.256
Total Activos Operacionales	112.998.962
ACTIVOS NO OPERACIONALES	
Derechos por Cobrar No Corrientes	282.899
Otros Activos Financieros Corrientes	5.747.462
Otros Activos Financieros No Corrientes	6.210.404
Activos por Impuestos Diferidos	24.103.963
Total Activos No Operacionales	36.344.728
Total activos	166.820.030
ACTIVOS OPERACIONALES	2019
Otros Activos No Financieros No Corrientes	5.078.736

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADO DE ENTEL S.A.

La proyección del estado de resultados de Entel S.A. es desde el 31 de diciembre del 2019, por 5 años, es decir, hasta el año 2024, y se realiza en UF, al valor de cierre del 2019, al 31-12-2019, la UF tenía un valor de 28.309,94 CLP. La proyección se realiza por cada una de las cuentas o partidas que componen el

EEFF de la compañía, utilizando información histórica, estudios de la industria e información macroeconómica.

Supuestos en la proyección:

- Proyección de ingresos, Telefonía móvil-Chile: La proyección de la principal fuente de ingreso de la compañía, comprende el crecimiento histórico promedio de los últimos 5 años. Es decir, una tasa de crecimiento media del -6,8%. La tasa de crecimiento fue negativa en los 5 últimos años, por lo tanto, es racional utilizar la media, dado que refleja el comportamiento histórico del comportamiento de los ingresos provenientes de telefonía móvil-Chile.
- Proyección de ingresos, Telefonía móvil-Perú: Es una de las principales fuentes de ingreso de la compañía y la proyección, comprende el crecimiento histórico de los últimos 5 años, y que fue en torno al 23%. No obstante, este crecimiento histórico, será ajustado con las expectativas de crecimiento del PIB No primario de Perú para los años 2020-2022 y esto, solo aplica para los ingresos que derivan de operaciones en Perú. La proyección para los siguientes años del PIB No primario es en promedio igual a 5,3%. Finalmente, se establece la media igualmente ponderada en ambos conceptos. La tasa de crecimiento resultante para los ingresos por telefonía móvil de Perú es 14%.
- Proyección de ingresos Por servicios privados IT, Servicios de callcenter y otros ingresos: La proyección de estos ingresos considera tasas de

crecimiento resultante de la media del crecimiento en las ventas de los últimos 5 años.

- Proyección de los ingresos por servicios de televisión e internet: En la proyección de estos ingresos se considera la tasa media de crecimiento en los ingresos de los últimos 5 años, del 12%, junto al crecimiento histórico de la industria de servicios de televisión y las proyecciones del crecimiento del PIB Resto del 3%, determinando una tasa de crecimiento para los servicios de Televisión de 6,45%. Por otro lado, los ingresos por servicios de internet, la media del crecimiento histórico es 16,4%, y junto a la tasa del PIB resto del 3% y del crecimiento histórico de la industria de internet de los últimos 5 años, 14,3%, se determina la media de los 3 conceptos una tasa de crecimiento para los próximos 5 años, resultando 11,26%.
- La proyección de los ingresos restantes deriva del crecimiento histórico de los últimos 5 años
- Proyección de costos operacionales: La proyección de los costos operacionales, es decir, gasto por beneficio a empleados, otros gastos y Pérdidas por Deterioro, considera la ponderación histórico-media de cada uno de los costos operaciones sobre los ingresos operacionales, en los últimos 5 años.
- La proyección de otras Ganancias (Pérdidas), Ingresos Financieros, costos financieros, resultado de reajuste y diferencias de cambio, es bastante conservadora, sin variaciones respecto al 2019, es decir, la proyección de cada una de estas fuentes de ingresos o gastos no operacionales

corresponde a la media de los últimos 5 años para proyectar desde 2020 a 2024.

- Los Gasto por Depreciación y Amortización considera el monto del 2019, para la proyección de los años 2020 a 2024.

Ingresos operacionales históricos de Entel S.A.

En el siguiente cuadro se presenta la variación porcentual de cada unidad de ingresos de las actividades ordinarias de la compañía entre los años 2015 a 2019. Esta tabla representa el crecimiento real de los ingresos históricos.

Cuadro N°21: “Detalle del crecimiento histórico de las unidades de ingresos”

Detalle crecimiento historico	2016-2015	2017-2016	2018-2017	2019-2018	Media
Ingresos operacionales UF M	2%	2%	-4%	1%	0,13%
Telefonía Móvil-Chile	-8%	-5%	-7%	-8%	-6,88%
Telefonía Móvil-Perú	42%	29%	1%	19%	22,67%
Servicios Privados (Servicios IT)	13%	6%	1%	1%	5,22%
Telefonía Local (NGN - IP)	2%	-11%	-10%	-6%	-6,59%
Servicio de Televisión	20%	18%	7%	3%	11,96%
Larga Distancia	-17%	-26%	-18%	-25%	-21,35%
Internet	19%	23%	9%	15%	16,49%
Servicios a Otros Operadores	-7%	-19%	-22%	-17%	-16,40%
Negocios de Tráfico	-2%	-27%	15%	4%	-2,51%
Americatel Perú	-11%	-3%	-16%	5%	-6,27%
Servicios Call Center y Otros	39%	-18%	6%	-8%	5,00%

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

En el último año, los ingresos operacionales totales de la compañía crecieron a tasas positivas, respecto al año 2018, mejorando la situación del 2018, en donde, los ingresos operacionales habían disminuido en -4%, respecto al 2017.

Cuadro N^o22: “Porcentaje de los ingresos sobre los ingresos operacionales totales de la compañía”

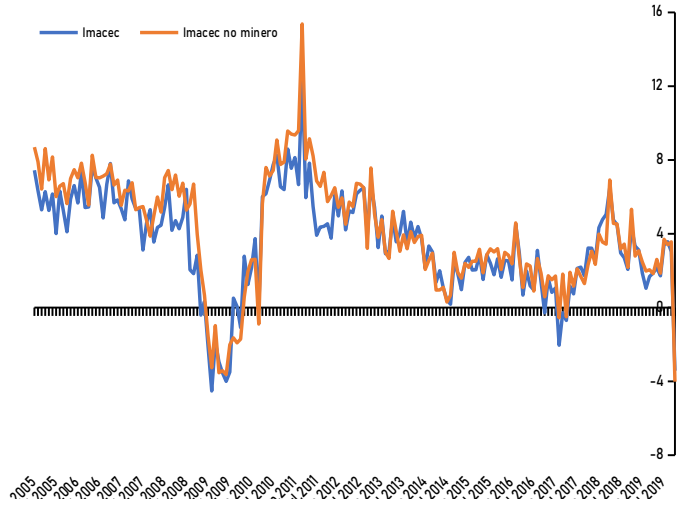
% de ingresos sobre total ingresos operacionales	2015	2016	2017	2018	2019
Telefonía Móvil-Chile	64%	58%	54%	52%	48%
Telefonía Móvil-Perú	13%	19%	24%	25%	29%
Servicios Privados (incluye servicios IT)	8%	9%	10%	10%	10%
Telefonía Local (Incluye NGN - IP)	3%	3%	3%	3%	3%
Servicio de Televisión	1%	1%	2%	2%	2%
Larga Distancia	1%	1%	1%	1%	0%
Internet	2%	2%	2%	3%	3%
Servicios a Otros Operadores	3%	3%	2%	2%	1%
Negocios de Tráfico	1%	1%	1%	1%	1%
Americatel Perú	1%	1%	1%	1%	1%
Servicios Call Center y Otros	1%	1%	1%	1%	1%
Total Ingresos Ordinarios	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEEF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

En el cuadro anterior, se repite la proporción de cada una de las unidades de ingresos que compone a los ingresos operacionales de la compañía.

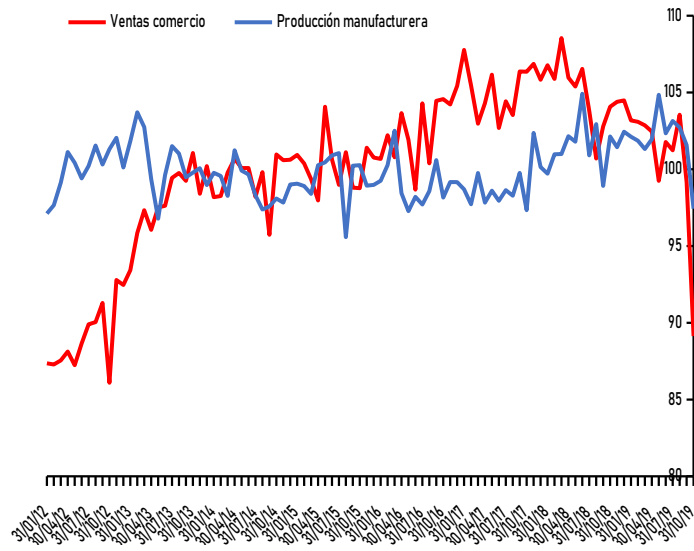
Perspectivas económicas futuras

En el marco del contexto social que atraviesa la sociedad en Chile, resulta complejo realizar una proyección de los ingresos futuros de la compañía, sin antes, incluir los efectos económicos derivados por la incertidumbre y que pueden afectar a los flujos de caja futuros. Por lo anterior, el IPOM del Banco Central de Chile de diciembre del 2019, junto a las expectativas de crecimiento de febrero del 2020, podrían ser un buen dato predictor de crecimiento de los ingresos más relevante de la compañía. El crecimiento del Imacec en diciembre del 2019, fue en torno al 1,1%, respecto al mismo periodo, en 2018.



Fuente: Ipom (Dic-2019), Banco Central de Chile

Por otro lado, se puede observar una fuerte caída en las actividades de manufactura y comercio, en -5% y -14%, respectivamente y con relación el mismo periodo en 2018.



Fuente: Ipom (Dic-2019), Banco Central de Chile

Finalmente, se considera para la proyección de los ingresos de servicios de televisión e Internet, el crecimiento tendencial hasta 2050, que realiza el Banco Central de Chile, “Crecimiento tendencial: proyección de mediano plazo y análisis de sus determinantes septiembre 2017. El PIB Resto, tiene la metodología de fundamentarse en la función de producción y esta tiene relación con proyectar la evolución de los factores productivos (Trabajo y capital), junto a la proyección de los factores totales (Productividad), con ello, se proyecta el PIB. La evolución esperada de cada uno de los factores se hace con el crecimiento histórico de cada uno de ellos, El PIB RRNN analiza el crecimiento de industrias que no están relacionadas a la explotación a los recursos naturales, mientras que el PIB Resto, es donde, pertenece la industria de las telecomunicaciones.

Cuadro N°23: “Proyección de PIB Resto”

	Capital	Fuerza trabajo	Horas trabaj.	Índice calidad	Factor trabajo	PTF	PIB resto
Esc. Pesimista							
2017-2026	3,0	1,1	-0,7	0,7	1,1	0,9	2,9
2017-2036	2,6	0,8	-0,6	0,6	0,8	0,9	2,6
2017-2050	2,4	0,6	-0,4	0,5	0,6	0,9	2,4
Esc. Base							
2017-2026	3,4	1,3	-0,4	0,8	1,6	0,9	3,4
2017-2036	3,0	1,0	-0,4	0,7	1,3	0,9	3,0
2017-2050	2,7	0,8	-0,4	0,6	1,0	0,9	2,7
Esc. Optimista							
2017-2026	3,7	1,4	-0,2	0,9	2,1	0,9	3,8
2017-2036	3,4	1,2	-0,2	0,8	1,8	0,9	3,5
2017-2050	3,0	0,9	-0,2	0,7	1,3	0,9	3,1

Fuente: Crecimiento tendencial: proyección de mediano plazo y análisis de sus determinantes, Banco Central de Chile.

En el cuadro anterior, expone el escenario base, que será utilizado para realizar proyección de los ingresos de la compañía. El informe expone, una estimación para el escenario base y en el horizonte de 2017-2036 del 3,0% para el PIB Resto.

Cuadro N°24: “Proyección de PBI Primario y PBI No primario de Perú”

Año	PBI Primario	PBI NO Primario
2020	3,0%	5,2%
2021	3,9%	5,4%
2022	3,6%	5,4%

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

En la misma medida, es importante analizar la proyección del crecimiento de PIB tendencial de Perú, dado que la compañía tiene presencia en dicho país. Existe el PBI No primario, que involucra el crecimiento de la industria de las telecomunicaciones, para el periodo 2020-2022 y esto, aplica para los ingresos que derivan de operaciones en Perú. En el cuadro anterior, se puede observar que la proyección para los siguientes años del PBI No primario, es en promedio igual a 5,3%.

Proyección de ingresos totales de la compañía

En el siguiente cuadro, se muestra la proyección de los ingresos totales operacionales en UF, para 5 años, es decir, de 2020 a 2024.

Cuadro N°25: “Proyección de ingresos operacionales para 2020 a 2024”

Fuente de Ingreso	Proyección de ingresos Operacionales M UF				
	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos Operacionales totales	70.755.291	72.280.065	74.513.682	77.508.569	81.328.497
Telefonía Móvil-Chile	31.264.250	29.113.405	27.110.529	25.245.442	23.508.665
Telefonía Móvil-Perú	23.332.896	26.607.848	30.342.466	34.601.265	39.457.820
Servicios Privados (IT)	7.548.189	7.942.265	8.356.914	8.793.211	9.252.286
Telefonía Local (NGN - IP)	1.677.972	1.567.362	1.464.043	1.367.535	1.277.388
Servicio de Televisión	1.450.965	1.544.522	1.644.111	1.750.121	1.862.967
Larga Distancia	223.646	175.898	138.344	108.808	85.578
Internet	2.285.516	2.542.848	2.829.153	3.147.694	3.502.100
Servicios a Otros Operadores	873.028	729.891	610.222	510.174	426.528
Negocios de Tráfico	866.273	844.515	823.303	802.624	782.464
Americatel Perú	733.228	687.243	644.142	603.744	565.879
Servicios Call Center y Otros	499.326	524.268	550.456	577.952	606.821
Otros Ingresos	464.403	474.411	489.071	508.728	533.800

Fuente: Elaboración propia según información financieros de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Proyección de costos operacionales

En la proyección de los costos operacionales de la compañía, entre el 2020 a 2024, se realizó, a través del análisis del porcentaje de los totales de cada unidad de costo operacional sobre los ingresos operacionales totales, para el periodo comprendido entre 2015 a 2019.

En el siguiente cuadro, se puede observar la proyección de los costos operacionales. En la línea total de gasto por beneficio a empleados y total pérdidas por deterioro, se utilizó, el ponderador del 13% y 3,2% sobre los ingresos, respectivamente y según la media histórica de 2015 a 2019. Posterior, en el total otros gastos, el ponderador utilizado es el 56%, resultado del último año, 2019 y esto, se debe, a una disminución histórico en ponderador de Otros gastos sobre ingresos operacionales.

Cuadro N°26: “Proyección de costos operacionales para 2020 a 2024”

Costos operacional M UF	2020	2021	2022	2023	2024
Total gasto por beneficio a empleados	9.418.957	9.621.935	9.919.275	10.317.954	10.826.464
Total Pérdidas por Deterioro	2.261.048	2.309.774	2.381.151	2.476.855	2.598.925
Total otros gastos	43.304.504	44.237.715	45.604.761	47.437.727	49.775.646
Total Costos Operacionales	54.984.510	56.169.424	57.905.186	60.232.537	63.201.034

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Proyección de Costos no operacionales

En la proyección de los costos y cuentas no operacionales de la compañía, se escoge la media histórica del saldo en UF obtenida de 2015 a 2019, con un escenario sin incremento en los ingresos financieros, ni una disminución en los costos no operacionales.

La media de las cuentas no operacionales que es utilizada para la proyección de los años 2020 a 2024, está presente en el siguiente cuadro.

Cuadro N°27: “Proyección de costos no operacionales para 2020 a 2024”

Costos No operacionales	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos Financieros	254.770	254.770	254.770	254.770	254.770
Total costos financieros	-2.360.406	-2.360.406	-2.360.406	-2.360.406	-2.360.406
Total resultado de reajuste	-628.118	-628.118	-628.118	-628.118	-628.118
Total diferencias de cambio	-249.971	-249.971	-249.971	-249.971	-249.971
Total costos no operacionales	-2.983.725	-2.983.725	-2.983.725	-2.983.725	-2.983.725

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Cálculo de Ganancias antes de impuestos

En el siguiente cuadro, se presenta el cálculo de las ganancias o pérdidas de las actividades operacionales de la compañía 2020 a 2024, y junto a ello, la determinación de las ganancias o pérdidas antes de impuestos, ajustado con los ingresos y/o costos no operacionales.

Cuadro N°28: “Proyección de Ganancias de actividades operacionales y ganancias antes de impuestos para 2020 a 2024”

Flujo de caja M UF	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos Operacionales totales UF M	70.755.291	72.280.065	74.513.682	77.508.569	81.328.497
Otros Ingresos	464.403	474.411	489.071	508.728	533.800
Gasto por Depreciación y Amortización	-14.929.439	-14.929.439	-14.929.439	-14.929.439	-14.929.439
Total gasto por beneficio a empleados	9.418.957	9.621.935	9.919.275	10.317.954	10.826.464
Total Pérdidas por Deterioro	2.261.048	2.309.774	2.381.151	2.476.855	2.598.925
Total otros gastos	43.304.504	44.237.715	45.604.761	47.437.727	49.775.646
Otras Ganancias (Pérdidas)	51.565	51.565	51.565	51.565	51.565
Ganancia (Pérdida) de Actividades operacionales	1.357.310	1.707.177	2.219.693	2.906.886	3.783.389
Ingresos Financieros	254.770	254.770	254.770	254.770	254.770
Total costos financieros	-2.360.406	-2.360.406	-2.360.406	-2.360.406	-2.360.406
Total resultado de reajuste	-628.118	-628.118	-628.118	-628.118	-628.118

Total diferencias de cambio	-249.971	-249.971	-249.971	-249.971	-249.971
Ganancia (Pérdida) antes de impuestos	-1.626.415	-1.276.548	-764.032	-76.839	799.664

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Cálculo de impuestos a las ganancias

El cálculo al gasto por impuestos a las ganancias se realiza a través de la tasa de impuestos tributarios a las ganancias de Chile, es decir un 27%. Por lo tanto, la proyección no considera ninguna reforma tributaria en el futuro. El cálculo de lo anterior se presenta en el siguiente cuadro para los años 2020 a 2024.

Cuadro N°29: “Cálculo de gastos por impuestos a las ganancias para 2020 a 2024”

Pago de Impuestos	2020	2021	2022	2023	2024
Ganancia (Pérdida) antes de impuestos	-1.626.415	-1.276.548	-764.032	-76.839	799.664
Ingreso (Gasto) por impuestos a las ganancias	-	-	-	-	215.909

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Cálculo de ganancia (Perdida) procedente de operaciones continuas

El cálculo de las ganancias (Pérdida) procedente de operaciones continuas de la entidad, deriva de la diferencia entre las ganancias (Perdida) antes de impuesto con el ingreso (Gasto) por impuestos a las ganancias y está determinado para los años 2020 a 2024 en la siguiente tabla.

Cuadro N°30: “Cálculo de ganancias o perdidas procedentes de operaciones continuadas para 2020 a 2024”

Resultado despues de impuestos	2020	2021	2022	2023	2024
Ganancia (Pérdida) antes de impuestos	-1.626.415	-1.276.548	-764.032	-76.839	799.664
Ingreso (Gasto) por impuestos a las ganancias	-	-	-	-	215.909
Ganancia (Pérdida) procedente de Operaciones continuadas	-1.626.415	-1.276.548	-764.032	-76.839	583.755

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Proyección de EERR de ENTEL S.A.

En el siguiente cuadro, se presenta el resultado el flujo operacional, ajustado con las ingresos y costos no operacionales, y la ganancia o perdida procedente de operaciones continuadas, de 2020 a 2024.

Cuadro N°31: “Proyección flujo de caja de la compañía para 2020 a 2024”

Flujo de caja M UF	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos Operacionales Totales	70.755.291	72.280.065	74.513.682	77.508.569	81.328.497
Otros Ingresos	464.403	474.411	489.071	508.728	533.800
Gasto por Depreciación y Amortización	-14.929.439	-14.929.439	-14.929.439	-14.929.439	-14.929.439
Total gasto por beneficio a empleados	9.418.957	9.621.935	9.919.275	10.317.954	10.826.464
Total Pérdidas por Deterioro	2.261.048	2.309.774	2.381.151	2.476.855	2.598.925
Total otros gastos	43.304.504	44.237.715	45.604.761	47.437.727	49.775.646
Otras Ganancias (Pérdidas)	51.565	51.565	51.565	51.565	51.565
Ganancia (Pérdida) de Actividades operacionales	1.357.310	1.707.177	2.219.693	2.906.886	3.783.389
Ingresos Financieros	254.770	254.770	254.770	254.770	254.770
Total costos financieros	-2.360.406	-2.360.406	-2.360.406	-2.360.406	-2.360.406
Total resultado de reajuste	-628.118	-628.118	-628.118	-628.118	-628.118
Total diferencias de cambio	-249.971	-249.971	-249.971	-249.971	-249.971
Ganancia (Pérdida) antes de impuestos	-1.626.415	-1.276.548	-764.032	-76.839	799.664

Ingreso (Gasto) por impuestos a las ganancias	-	-	-	-	215.909
Ganancia (Pérdida) procedente de Operaciones continuadas	-1.626.415	-1.276.548	-764.032	-76.839	583.755

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Proyección flujo de caja libre

Una vez determinada la proyección en la ganancia o pérdida neta después de impuestos del estado de resultado de la compañía, se debe ajustar con la “depreciación y amortización”, “diferencias de cambio”, “costos financieros”, “resultado por unidades de reajuste”, y con la resta de “otras ganancias (Pérdidas) después de impuestos” y los “ingresos financieros, después de impuestos”, para obtener el flujo de caja bruto de Entel, tal como, se detalla en el siguiente cuadro.

Cuadro N°32: “Determinación del flujo de caja libre”

GANANCIA (PÉRDIDA) PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	(=)
Depreciación de Activo Fijo	(+)
Amortización de Activos Intangibles	(+)
Otras ganancias (pérdidas) (después de impuestos)	(+/-)
Ingresos financieros (después impuestos)	(+)
Costos financieros (después de impuestos)	(+)
Diferencias de cambio	(+/-)
Resultados por unidades de reajuste	(+/-)
FLUJO DE CAJA BRUTO	(=)
Inversión en Reposición	(-)
Inversión en capital físico	(-)
Aumentos (disminuciones) de capital de trabajo	(-)
FLUJO DE CAJA LIBRE	(=)

Fuente: Elaboración propia

Posterior a la obtención del flujo de caja bruto, se ajusta con las inversiones en:

- Inversiones en Reposición
- Inversiones en capital físico
- Inversiones en capital de trabajo

Proyección del flujo de caja bruto de ENTEL S.A.

Cuadro N°33: “Proyección del flujo de caja bruto de ENTEL S.A. para los años 2020 a 2024”

FLUJO DE CAJA BRUTO M UF	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos Operacionales totales	70.755.291	72.280.065	74.513.682	77.508.569	81.328.497
Otros Ingresos	464.403	474.411	489.071	508.728	533.800
Gasto por Depreciación y Amortización	-14.929.439	-14.929.439	-14.929.439	-14.929.439	-14.929.439
Total gasto por beneficio a empleados	9.418.957	9.621.935	9.919.275	10.317.954	10.826.464
Total Pérdidas por Deterioro	2.261.048	2.309.774	2.381.151	2.476.855	2.598.925
Total otros gastos	43.304.504	44.237.715	45.604.761	47.437.727	49.775.646
Otras Ganancias (Pérdidas)	51.565	51.565	51.565	51.565	51.565
Ganancia (Pérdida) de Actividades operacionales	1.357.310	1.707.177	2.219.693	2.906.886	3.783.389
Ingresos Financieros	254.770	254.770	254.770	254.770	254.770
Total costos financieros	-2.360.406	-2.360.406	-2.360.406	-2.360.406	-2.360.406
Total resultado de reajuste	-628.118	-628.118	-628.118	-628.118	-628.118
Total diferencias de cambio	-249.971	-249.971	-249.971	-249.971	-249.971
Ganancia (Pérdida) antes de impuestos	-1.626.415	-1.276.548	-764.032	-76.839	799.664
Ingreso (Gasto) por impuestos a las ganancias	-	-	-	-	215.909
Ganancia (Pérdida) procedente de Operaciones continuadas	-1.626.415	-1.276.548	-764.032	-76.839	583.755
Ajustes					
Gasto por Depreciación y Amortización	14.929.439	14.929.439	14.929.439	14.929.439	14.929.439
Otros ingresos, por función (después de impuestos)	-339.014	-346.320	-357.022	-371.371	-389.674

Otros Ganancias por función	-37.642	-37.642	-37.642	-37.642	-37.642
Ingresos financieros (después impuestos)	-185.982	-185.982	-185.982	-185.982	-185.982
Costos financieros (después de impuestos)	1.723.096	1.723.096	1.723.096	1.723.096	1.723.096
Diferencias de cambio	249.971	249.971	249.971	249.971	249.971
Resultados por unidades de reajuste	628.118	628.118	628.118	628.118	628.118
FLUJO DE CAJA BRUTO	15.341.570	15.684.132	16.185.946	16.858.789	17.501.081

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Inversiones en reposición:

La inversión en reposición tiene el objeto de mantener la capacidad operativa del negocio y en términos del tipo de industria de Entel S.A, está tiene relación, con inversiones en nuevas tecnologías para mejorar los servicios, pero no genera un aumento en la capacidad operativa del negocio.

Se realizó un análisis histórico del horizonte de valoración de esta compañía, en relación a la totalidad de depreciación acumulada y deterioro de valor, propiedades, planta y equipo de la compañía, sobre el valor total de las propiedades, plantas y equipos, a fin de, determinar un porcentaje medio de los últimos 5 años, que pueda proyectar la inversión necesaria en reposición futura de la compañía.

La información histórica del valor total de las propiedades, plantas y equipos y totalidad de la depreciación acumulada y deterioro de valor, propiedades, planta y equipo de la compañía de los últimos 5 años, se presenta en el siguiente cuadro.

Cuadro N°34: “Propiedades, plantas y equipos, depreciación y porcentaje de inversión en reposición”

Reposición M UF	2015	2016	2017	2018	2019
Total Propiedades, Planta y Equipo, Bruto	185.212.132	191.915.625	200.609.147	213.330.393	218.765.373
Total Depreciación Acumulada y Deterioro de Valor, Propiedades, Planta y Equipo	115.542.263	122.475.336	130.583.572	139.502.175	146.605.118
% inversión en reposición	62%	64%	65%	65%	67%

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Por lo tanto, se considera la media la “totalidad de depreciación acumulada y deterioro de valor, propiedades, planta y equipo de la compañía”, sobre el “valor total de las propiedades, plantas y equipos” de los últimos 5 años, es decir, el % de inversión en reposición, puede ser un indicador representativo para proyectar este tipo de inversiones. La media del % de inversión en reposición de los últimos 5 años es 65%.

Cuadro N°35: “Proyección en inversiones por reposición para los años 2020 a 2024”

Inversiones	2020	2021	2022	2023	2024
Inversión en Reposición	9.665.375	9.665.375	9.665.375	9.665.375	9.665.375

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Inversiones en activo fijo:

Las inversiones en activo fijo de la compañía son necesarias para y a diferencia de las inversiones en reposición, aumentar la capacidad operativa de la compañía, es

decir, pueden ser inversiones del tipo tecnológica, que provoquen mayor capacidad y velocidad en los datos en el tráfico de llamadas nacionales y consigo, la compañía tenga la infraestructura necesaria para soportar, un aumento en la cantidad de millones de minutos de tráfico de llamadas anuales.

En relación con la estimación de las inversiones en activos fijos futuras, se puede analizar cual es la proporción del valor total de las propiedades, plantas y equipos netas, respecto a los ingresos operacionales totales de la compañía, para determinar un factor representativo de las inversiones en activos fijos en función del comportamiento histórico.

En el siguiente cuadro se desprende el valor total de las propiedades, plantas y equipos netas, los ingresos operaciones totales de la compañía y la proporción respectivamente, de los últimos 5 años.

Cuadro N°36: “Inversiones en activos fijos históricas”

Inversiones en Activos fijos	2015	2016	2017	2018	2019
Total Propiedades, Planta y Equipo, Neto M UF	69.669.869	69.440.289	70.025.575	73.828.219	71.887.583
Total ingresos Operacionales M UF	69.632.307	70.885.778	72.507.689	69.403.934	69.897.428
% Total PP&E/ Total ingresos operacionales	100,1%	98,0%	96,6%	106,4%	102,8%

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Se puede observar que existe una alta proporción del total de propiedades, plantas y equipo netos, sobre el total de los ingresos operaciones y para todo el periodo de análisis, esto tiene relación con la estrategia de Entel por adquirir nuevas tecnologías que permitan ofrecer servicios de alta calidad y con mayor velocidad en el tráfico de datos. El promedio de los últimos 5 años es del 100% y será utilizado para las proyecciones de inversiones en activos fijos futuros.

Cuadro N°37: “Proyección de inversiones en activos fijos para los años 2020 a 2024”

Inversiones	2020	2021	2022	2023	2024
Inversión en capital físico	864.405	1.536.404	2.250.653	3.017.728	0

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Entel ya se encuentra realizando inversiones, en la comercialización, provisión y la prestación de servicios a sus clientes con distintos tipos de tecnologías y plataformas, así como también materializa inversiones destinadas a satisfacer la creciente demanda por conectividad asociada a las necesidades de potenciales nuevos usuarios, tales como, empresas, organizaciones y personas naturales. En Chile, se invertirá en la fuente del negocio móvil, expandiendo los servicios de 4G, profundizando con oferta inalámbrica de tecnología en Pre-5G y en Perú, se desarrollará la propia red en el país, con el despliegue de nuevas bandas.

Por último, se considera que la proyección de los ingresos posterior a 2024, será la misma que los ingresos de 2024, es decir, serán ingresos a perpetuidad. Por lo tanto, no hay necesidad de realizar inversiones en capital físico para 2024, es decir, las inversiones en capital físico en 2014, es igual a 0.

Inversiones en capital de trabajo:

Las inversiones en activos fijos son imprescindibles, si aumentan las ventas. Lo mismo ocurre, al determinar las inversiones en capital de trabajo, estas últimas, son los recursos para que la empresa pueda operar sin problemas. La determinación del capital de trabajo comprende el cálculo del CTON. El CTON se

estima a través del análisis histórico de compañía, es decir, de los últimos 5 años y así obtener cuanto representa el CTON de los ingresos operaciones de la compañía. El llamado capital de trabajo operativo neto, que se obtiene de las diferencias entre los activos corrientes y pasivos corrientes, y con mayor detalle en la siguiente formula:

$$\text{Capital de trabajo operativo neto} = \text{Cuentas por cobrar} + \text{existencias} + \text{valores negociables} - \text{proveedores} - \text{acreos}$$

Cuadro N°38: “Inversiones en capital de trabajo históricas”

Inversión en capital de trabajo	2015	2016	2017	2018	2019
Otros Activos Financieros Corrientes	929.405	180.877	79.060	622.577	5.747.462
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	12.037.786	12.548.446	12.928.359	15.916.096	17.964.401
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	27.251	36.865	15.468	14.127	16.408
Inventarios	3.684.680	3.469.591	3.616.999	4.361.555	2.918.237
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	20.489.565	19.168.227	20.342.857	20.087.746	23.327.324
Total capital de trabajo operativo neto CTON	-3.810.443	-2.932.448	-3.702.972	826.610	3.319.184
Total ingresos Operacionales M UF	69.632.307	70.885.778	72.507.689	69.403.934	69.897.428
RCTON	-5,47%	-4,14%	-5,11%	1,19%	4,75%
RCTON DÍAS	-19,7	-14,9	-18,4	4,3	17,1

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

En promedio en los últimos 5 años, el RCTON es -8,78%, se obtiene de la división entre el CTON y los ingresos operaciones totales de la compañía, y este es menor a cero, respondiendo a un CTON menor a cero desde el 2015 a 2017, es decir, los pasivos corrientes eran mayores a los activos corrientes. No obstante, a partir del 2018, la situación es diferente, con CTON creciendo a tasa de 1,2% y 4,7%, para los años 2018 y 2019, respectivamente.

Por lo anterior, las inversiones en capital de trabajo serán determinadas, considerando, la media de los últimos 2 años, dado que, refleja la necesidad de capital de trabajo de mejor forma, que un promedio histórico de los últimos 5 años.

Cuadro N°39: “Proyección en inversiones en capital de trabajo para los años 2020 a 2024”

Inversiones	2020	2021	2022	2023	2024
Aumentos (disminuciones) de capital de trabajo	25.477	45.283	66.335	88.943	-

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

VALORACIÓN ECONÓMICA DE ENTEL S.A,

Cuadro N°40: “Activos prescindibles al 31-12-2019”

Activos Prescindibles	31-12-19
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	15.804.052
Otros Activos Financieros Corrientes	5.747.462
Otros Activos Financieros No Corrientes	6.210.404
Plusvalía	1.672.289
Total Activos prescindibles	29.434.206

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Cuadro N°41: “Deuda financiera al 31-12-2019”

Deuda Financiera	31-12-19
Otros Pasivos Financieros Corrientes	1.017.802
Prestamos que devengan intereses corrientes	-
Otros Pasivos Financieros No Corrientes	-
Prestamos que devengan intereses No corrientes	69.551.611
DEUDA TOTAL UF M	70.569.413

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO DE LA COMPAÑÍA

En el siguiente cuadro, se presenta la estimación del flujo de caja libre de Entel S,A del 2020 a 2024, resultado del ajuste al flujo de caja bruto por inversiones en reposición, inversiones en capital físico y aumentos de capital de trabajo.

Cuadro N°42: “Proyección flujo de caja libre para 2020 a 2024”

Free cash Flow	2020	2021	2022	2023	2024
FLUJO DE CAJA BRUTO	15.341.570	15.684.132	16.185.946	16.858.789	17.501.081
Inversión en Reposición	9.665.375	9.665.375	9.665.375	9.665.375	9.665.375
Inversión en capital físico	864.405	1.536.404	2.250.653	3.017.728	-
Aumentos de capital de trabajo	25.477	45.283	66.335	88.943	-
FLUJO DE CAJA LIBRE	4.786.313	4.437.071	4.203.584	4.086.743	7.835.706

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

FLUJOS DE CAJAS DESCONTADOS

En el siguiente cuadro, se realiza el cálculo del valor presente de los activos operacionales de la compañía de 2020 a 2024, resultado la sumatoria de los valores presentes del flujo de caja libre proyectado a través de la tasa de costo promedio ponderado de la compañía, junto al valor terminal a 2024, determinado con la perpetuidad del flujo, también calculado a valor presente.

Cuadro N°43: “Valor presente de los activos operacionales para 2020 a 2024”

Cálculo de Valor presente de Free cash flow M UF	2020	2021	2022	2023	2024
Flujo de caja libre proyectado	4.786.313	4.437.071	4.203.584	4.086.743	7.835.706
Valor presente de los Activos Operacionales	4.515.979	3.950.008	3.530.792	3.238.773	103.736.695

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

En la determinación del flujo de caja proyectado para 2024, se considera el flujo de caja libre, más el valor terminal, es decir el flujo de caja libre en términos perpetuos, junto a la tasa Wacc, 6,43%, a través de la siguiente formula, se puede obtener el valor terminal.

$$Free\ cash\ flow\ t=5 / Wacc$$

$$\frac{7.835.706}{5,986\%} = 130.896.845$$

El valor terminal al 5to año, es decir, al 2024, es 130.896.845 M UF.

VALORACIÓN ECONÓMICA MEDIANTE FLUJO DE CAJA LIBRE DESCONTADOS

En lo siguiente, se presenta el resultado de la valoración económica de Entel S,A, al 31-12-19, considerando el valor presente de los flujos de caja libre, determinados en el punto anterior, el total de los activos prescindibles al 31-12-19, resultando en el valor total de los activos de 148.406.454 M UF, luego, el valor total de la deuda financiera es 70.569.413 M UF, se obtiene, el valor del patrimonio económico de 77.837.042 M UF y dividiendo con el N^a de acciones en circulación, 302.017.133, podemos calcular el precio de la acción de Entel S,A, en UF y en CLP, a través del valor de la UF al 31-12-19, es decir, el precio de la acción de la compañía, según la metodología de flujos de caja libre futuros descontados a valor presente, es \$7.296 CLP y el precio de cotización que registra la bolsa de comercio de Santiago al 29-12-19 es \$5.348, es decir, el precio en el

mercado esta por debajo en un 21,43%, respecto, al precio estimado en este trabajo, sin considerar el margen de error del 15% de esta metodología de valoración.

Cuadro N°44: “Determinación del precio de la acción”

Precio de la acción de ENTEL S.A. – M UF	
Valor presente Free cash flow s al 31-12-19 (+)	118.972.248
Total Activos prescindibles (+)	29.434.206
Valor Total de los activos (=)	148.406.454
Total deuda financiera (-)	70.569.413
Valor patrimonio económico (=)	77.837.042
N° acciones (Circulación)	302.017.113
Valor UF 31-12-19	\$ 28.310
Precio Acción Entel 29-12-19	\$ 5.348
Precio según valoración 31-12-19	\$ 7.296
Diferencia respecto al precio de cotización	36,43%

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

CONCLUSIONES

En virtud de la valoración económica realizada a la empresa nacional de telecomunicaciones de Chile (ENTEL S.A), mediante la metodología de flujos de caja libre futuros descontados.

En la proyección de los ingresos operaciones, se consideró información de estudios del Banco Central de Chile, expectativas del crecimiento del PIB a diciembre del 2020, Estudios del Banco Central de la Reserva del Perú de proyecciones del PIB de Perú, información histórica del crecimiento de las ventas operacionales e información histórica del crecimiento de la industria de telecomunicaciones en Chile.

El costo de capital promedio ponderado, con el cual, los flujos de caja libre futuros son determinados en VP, es 5,986%, considerando costo de la deuda y costo de capital en función al modelo CAPM.

La proyección de los flujos de caja libre a valor presente son 118.972.248 UF, el total de los activos prescindibles son 29.434.206 M UF, la deuda financiera son 70.569.413 M UF, se estimó que el valor total de los activos es 148.406.454 M UF. Por lo tanto, la estimación del valor del patrimonio económico es 77.837.042 M UF y considerando que el numero de acciones en circulación, son 302.017.113. Finalmente, el precio de la acción de ENTEL S.A. es \$ 7.296 CLP según la metodología y las proyecciones planteadas. El precio de la acción al 29-12-19 es \$ 5.348 CLP. Es decir, el precio en el mercado esta por debajo del estimado en un 21,43%, respecto, en el margen de error (15%) de la metodología de FCD.

Por lo tanto, una potencia recomendación de inversión, puede ser, tomar posiciones en la acción de Entel, dado que, el precio de mercado esta subvalorado.

BIBLIOGRAFÍA

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

Valoración de Empresas Aplicada. Carlos Maquieira y Christian Espinosa, 2019

<https://www.subtel.gob.cl/estudios-y-estadisticas/telefonía/>

https://www.subtel.gob.cl/wpcontent/uploads/2019/12/PPT_Series_SEPTIEMBRE_2019_V0.pdf

<https://informacioncorporativa.entel.cl/inversionistas/deuda>

<https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/informe-de-politica-monetaria-diciembre-20-1>

https://www.bcentral.cl/documents/33528/1325580/crecimiento_tendencial_sep2017.pdf/4a8878cf-a68b-caa3-0372-49b55032211d?t=1573288037550

<https://www.bcentral.cl/web/banco-central/areas/encuestas-economicas>

https://www.bolsadesantiago.com/resumen_instrumento/ENTEL

ANEXOS

Tabla N^o1: “Activos de ENTEL S.A. de 2015 a 2019 en M CLP”

EEFF CLP					
ACTIVOS	31-12-19	31-12-18	21-12-17	31-12-16	31-12-15
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	447.411.760	72.748.250	145.646.465	110.914.830	136.492.472
Otros Activos Financieros Corrientes	162.710.301	17.161.830	2.118.672	4.765.731	23.819.813
Otros Activos N o Financieros Corrientes	88.438.713	108.926.269	55.019.553	28.565.561	27.519.924
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	508.571.105	438.739.769	346.455.962	330.626.210	308.517.488
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	464.522	389.434	414.501	971.320	698.417
Inventarios	82.615.111	120.229.703	96.928.834	91.416.726	94.434.998

Activos por Impuestos Corrientes	25.900.528	52.400.857	98.361.941	200.637.658	102.780.436
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	1.316.112.040	810.596.112	744.945.928	767.898.036	694.263.548
Activos No Corrientes Clasificados Como Mantenidos Para la Venta	34.071.100				
ACTIVOS NO CORRIENTES					
Otros Activos Financieros N o Corrientes	175.816.161	87.538.958	36.517.409	111.987.193	247.686.318
Otros Activos N o Financieros N o Corrientes	143.778.716	159.626.594	115.810.278	4.251.614	2.708.361
Derechos por Cobrar N o Corrientes	8.008.847	11.966.529	5.140.856	13.587.700	11.858.759
Activos Intangibles	332.273.146	314.966.856	298.921.432	321.356.334	140.663.342
Plusvalía	47.342.392	47.215.753	47.109.078	47.173.134	47.227.912
Propiedades, Planta y Equipo	2.042.852.510	2.035.133.173	1.876.555.163	1.829.611.347	1.785.575.339
Activos por Impuestos , N o Corrientes	995.171	2.366.841	1.463.711		
Derechos de usos por arriendos	385.861.761	-	-	-	-
Activos por Impuestos Diferidos	682.381.758	494.804.455	402.576.318	384.574.176	332.969.737
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	3.819.310.462	3.153.619.159	2.784.094.245	2.712.541.498	2.568.689.768
TOTAL ACTIVOS	5.169.493.602	3.964.215.271	3.529.040.173	3.480.439.534	3.262.953.316

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Tabla N°2: “Pasivos de ENTEL S.A. de 2015 a 2019 en M CLP”

PASIVOS CORRIENTES	31-12-19	31-12-18	21-12-17	31-12-16	31-12-15
Otros Pasivos Financieros Corrientes	28.813.909	20.617.883	36.540.044	24.867.284	21.736.406
Obligaciones por Arrendamientos Corrientes	68.943.016	-	-	-	-
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	660.395.152	553.734.579	545.150.721	505.044.060	525.128.910
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	170.385	298.309		-	-
Otras Provisiones	1.841.742	8.446.048	7.369.584	5.161.827	3.435.395
Pasivos por Impuestos Corrientes	99.275.308	43.407.612	356	4.869.489	5.992.038

Otros Pasivos N o Financieros Corrientes	31.561.938	32.238.501	33.988.534	36.108.754	28.735.509
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	891.001.450	658.742.932	623.404.767	576.051.414	585.028.258
PASIVOS NO CORRIENTES					
Otros Pasivos Financieros N o Corrientes	1.969.001.930	1.794.895.669	1.590.913.982	1.576.910.775	1.654.135.122
Otras Provisiones N o Corrientes	37.285.161	44.054.481	36.481.730	34.222.292	28.582.453
Pasivos por Impuestos Diferidos	204.507.336	82.345.876	22.032.668	17.821.387	19.922.788
Provisiones N o Corrientes por Beneficios a los Empleados	15.045.267	13.189.192	12.171.468	10.407.369	9.496.303
Otros Pasivos N o Financieros N o Corrientes	11.032.290	4.565.159	5.684.388	3.153.556	10.441.512
Obligaciones por Arrendamientos No Corrientes	432.945.770	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	2.669.817.754	1.939.050.377	1.667.284.236	1.642.515.379	1.722.578.178
PATRIMONIO					
Capital Emitido	874.846.615	874.846.615	874.846.615	874.846.615	522.667.566
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	665.888.250	557.981.776	481.082.173	450.716.647	426.805.977
Otras Reservas	67.939.533	-66.406.429	-117.577.618	-63.690.521	5.873.337
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora Participaciones N o Controladoras	1.608.674.398	1.366.421.962	1.238.351.170	1.261.872.741	955.346.880
PATRIMONIO TOTAL	1.608.674.398	1.366.421.962	1.238.351.170	1.261.872.741	955.346.880
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	5.169.493.602	3.964.215.271	3.529.040.173	3.480.439.534	3.262.953.316

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Tabla N°3: “Estados de resultados de ENTEL S.A. de 2015 a 2019 en M CLP”

ESTADOS DE RESULTADOS M CLP	31-12-19	31-12-18	21-12-17	31-12-16	31-12-15
Ingresos de Actividades Ordinarias	1.978.791.988	1.913.174.282	1.943.071.198	1.867.697.070	1.784.612.663
Otros Ingresos	11.475.402	9.874.347	11.974.824	19.214.192	8.284.735
Gastos por Beneficios a los Empleados	-260.168.138	-260.153.627	-249.163.558	-245.606.059	-247.005.733
Gasto por Depreciación y Amortización	-422.651.518	-331.565.828	-315.867.652	-299.584.314	-273.625.473
Pérdidas por Deterioro	-70.132.193	-68.584.398	-52.089.500	-58.901.242	-53.796.077

(Reversiones), N eto					
Otros Gastos	-1.100.674.425	1.171.742.705	1.220.664.545	1.168.814.862	1.137.592.884
Otras Ganancias (Pérdidas)	207.275.453	-89.000	124.569	390.536	-33.432
Ganancias (Pérdidas) de Actividades Operacionales	343.916.569	90.913.071	117.385.336	114.395.321	80.843.799
Ingresos Financieros	8.746.947	1.889.772	5.225.532	5.952.920	12.183.865
Costos Financieros	-97.558.997	-77.711.185	-80.035.968	-82.221.963	-70.978.326
Diferencias de Cambio	4.551.310	-994.222	-6.973.571	-16.051.379	-12.945.839
Resultados por Unidades de Reajuste	-19.445.992	-16.368.412	-9.600.405	-15.934.835	-22.985.872
Ganancia (Pérdida) antes de Impu esto	240.209.837	-2.270.976	26.000.924	6.140.064	-13.882.373
Ingreso (Gasto) por Impuesto a las Ganancias	-86.057.731	-21.343.116	17.408.617	28.018.036	12.780.376
Ganancia (Pérdida) Procedente de Operaciones Continu adas	154.152.106	-23.614.092	43.409.541	34.158.100	-1.101.997
Ganancia (Pérdida) Procedente de Operaciones Discontinuada s					
Ganancia (Pérdida)	154.152.106	-23.614.092	43.409.541	34.158.100	-1.101.997

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Tabla Nª4: “Activos de ENTEL S.A. de 2015 a 2019 en M UF”

ACTIVOS M UF	31-12-19	31-12-18	21-12-17	31-12-16	31-12-15
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	15.804.052	2.639.077	5.434.947	4.209.614	5.325.685
Otros Activos Financieros Corrientes	5.747.462	622.577	79.060	180.877	929.405
Otros Activos N o Financieros Corrientes	3.123.946	3.951.502	2.053.111	1.084.165	1.073.777
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	17.964.401	15.916.096	12.928.359	12.548.446	12.037.786

Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	16.408	14.127	15.468	36.865	27.251
Inventarios	2.918.237	4.361.555	3.616.999	3.469.591	3.684.680
	914.892	1.900.938	3.670.476	7.614.916	4.010.304
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	46.489.397	29.405.873	27.798.419	29.144.475	27.088.888
Activos No Corrientes Clasificados Como Mantenidos Para la Venta	1.203.503	-	-	-	-
ACTIVOS NO CORRIENTES		-	-	-	-
Otros Activos Financieros N o Corrientes	6.210.404	3.175.638	1.362.684	4.250.314	9.664.265
Otros Activos N o Financieros N o Corrientes	5.078.736	5.790.750	4.321.579	161.364	105.675
Derechos por Cobrar N o Corrientes	282.899	434.108	191.836	515.702	462.707
Activos Intangibles	11.736.978	11.426.005	11.154.559	12.196.621	5.488.425
Plusvalía	1.672.289	1.712.839	1.757.923	1.790.389	1.842.746
Propiedades, Planta y Equipo	72.160.256	73.828.219	70.025.575	69.440.289	69.669.869
Activos por Impuestos , N o Corrientes	35.153	85.862	54.620	-	-
Derechos de usos por arriendos	13.629.904	-	-	-	-
Activos por Impuestos Diferidos	24.103.963	17.949.946	15.022.547	14.595.964	12.991.867
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	134.910.581	114.403.366	103.891.324	102.950.644	100.225.555
TOTAL ACTIVOS	182.603.481	143.809.239	131.689.743	132.095.118	127.314.443

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Tabla N°5: “Pasivos de ENTEL S.A. de 2015 a 2019 en M UF”

PASIVOS Y PATRIMONIO M UF	31-12-19	31-12-18	21-12-17	31-12-16	31-12-15
PASIVOS CORRIENTES					
Otros Pasivos Financieros Corrientes	1.017.802	747.952	1.363.529	943.802	848.115
Obligaciones por Arrendamientos Corrientes	2.435.294	-	-	-	-

Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	23.327.324	20.087.746	20.342.857	19.168.227	20.489.565
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	6.019	10.822	-	-	-
Otras Provisiones	65.056	306.396	275.004	195.910	134.043
Pasivos por Impuestos Corrientes	3.506.730	1.574.691	13	184.815	233.798
Otros Pasivos N o Financieros Corrientes	1.114.871	1.169.511	1.268.317	1.370.456	1.121.207
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	31.473.096	23.897.118	23.262.986	21.863.210	22.826.728
PASIVOS NO CORRIENTES					
Otros Pasivos Financieros N o Corrientes	69.551.611	65.113.159	59.366.582	59.849.399	64.541.313
Otras Provisiones N o Corrientes	1.317.034	1.598.158	1.361.353	1.298.858	1.115.235
Pasivos por Impuestos Diferidos	7.223.870	2.987.249	822.172	676.385	777.351
Provisiones N o Corrientes por Beneficios a los Empleados	531.448	478.462	454.191	394.997	370.528
Otros Pasivos N o Financieros N o Corrientes	389.697	165.610	212.119	119.689	407.409
Obligaciones por Arrendamientos No Corrientes	15.293.066	-	-	-	-
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	94.306.726	70.342.638	62.216.416	62.339.328	67.211.835
PATRIMONIO					
Capital Emitido	30.902.454	31.736.679	32.645.796	33.203.555	20.393.528
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	23.521.359	20.241.821	17.952.073	17.106.307	16.653.185
Otras Reservas	2.399.847	-2.409.016	-4.387.529	-2.417.283	229.167
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora Participaciones N o Controladoras	56.823.660	49.569.483	46.210.340	47.892.580	37.275.880
PATRIMONIO TOTAL	56.823.660	49.569.483	46.210.340	47.892.580	37.275.880
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	182.603.481	143.809.239	131.689.743	132.095.118	127.314.443

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEEF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Tabla N°6: “Estados de resultados de ENTEL S.A. de 2015 a 2019 en M UF”

ESTADOS DE RESULTADOS - MUF	31-12-19	31-12-18	21-12-17	31-12-16	31-12-15
Ingresos de Actividades Ordinarias	69.897.428	69.403.934	72.507.689	70.885.778	69.632.307
Otros Ingresos	405.349	358.210	446.853	729.247	323.255

Gastos por Beneficios a los Empleados	-9.189.993	-9.437.554	-9.297.793	-9.321.628	-9.637.710
Gasto por Depreciación y Amortización	-14.929.439	-12.028.163	-11.786.924	-11.370.295	-10.676.363
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), N eto	-2.477.299	-2.488.026	-1.943.773	-2.235.513	-2.099.024
Otros Gastos	-38.879.433	-42.507.133	-45.550.346	-44.360.701	-44.386.784
Otras Ganancias (Pérdidas)	7.321.649	-3.229	4.648	14.822	-1.304
Ganancias (Pérdidas) de Actividades Operacionales	12.148.262	3.298.040	4.380.354	4.341.711	3.154.376
Ingresos Financieros	308.971	68.555	194.996	225.935	475.392
Costos Financieros	-3.446.104	-2.819.117	-2.986.624	-3.120.617	-2.769.444
Diferencias de Cambio	160.767	-36.067	-260.226	-609.207	-505.123
Resultados por Unidades de Reajuste	-686.896	-593.794	-358.249	-604.784	-896.866
Ganancia (Pérdida) antes de Impu esto	8.485.000	-82.384	970.251	233.037	-541.665
Ingreso (Gasto) por Impuesto a las Ganancias	-3.039.842	-774.261	649.620	1.063.385	498.667
Ganancia (Pérdida) Procedente de Operaciones Continu adas	5.445.158	-856.645	1.619.871	1.296.422	-42.998
Ganancia (Pérdida) Procedente de Operaciones Discontinuada s	-	-	-	-	-
Ganancia (Pérdida)	5.445.158	-856.645	1.619.871	1.296.422	-42.998

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2015 a 2019.

Tabla N°7: “Información financiera de Bonos emitidos por Entel S.A al 31-12-2019”

Bono	144A/RegS	M/675	144A/RegS
------	-----------	-------	-----------

Fecha de Emisión	24-08-13	jul-14	17-07-14
Valor Nominal	1.000.000.000	7.000.000	800.000.000
Moneda	USD	UF	USD
Fecha de Vencimiento	30-10-23	30-05-35	01-07-26
Tipo de Bono	Bullet	Bullet	Bullet
Tasa Cupón	4,970%	3,50%	4,75%
Periodicidad	10 años	21 años	11,5 años
Número de pagos	3	42	23
Clasificación de riesgo	Moody's: Baa2 y S&P: BBB+	Fitch Ratings: AA- y ICR: AA+	Moody's: Baa2,+ S&P: BBB y Fitch Ratings: BBB+
Tasa de colocación	4,966%	3,53%	4,78%

Fuente: Elaboración propia según información financiera de los EEFF de Entel S.A. del 2019 e información de inversionistas de Entel S.A. Corpotarivo.