



Valoración

**Empresa Nacional de
Telecomunicaciones (Entel S.A.)**

Alumno: Paul Rosnet

Tutor: Carlos Maquieira Villanueva

Santiago Diciembre 2022

Dedicatoria

A mi amada esposa Valeria quién tuvo la paciencia de acompañarme durante todo el proceso de este magister y sacrificar una parte de nuestro tiempo.

Agradecimientos

Luego de mucho esfuerzo y sacrificio, una mirada al pasado me permite ver todo el camino que he recorrido, junto a todo el tiempo invertido los cuales han sido plasmado en esta tesis que me permite obtener el título de Magister en Finanzas, dado el camino recorrido es necesario agradecer a todas las personas que me han permitido llegar hasta acá y me han acompañado en todos los momentos difíciles a lo largo del tiempo. En primero lugar quiero agradecer a mi profesor de Tesis Carlos Maquieira, quien, si no fuese por sus ayudas y sus revisiones que me han permitido cumplir mi objetivo de titularme, profesor el cual agradezco su gran disponibilidad y atención al detalle los cuales han sido fundamental en todo el proceso.

Otra persona que ha sido fundamental en mi formación y mi desarrollo de tesis es a mi esposa Valeria, quien ha estado conmigo en todos los momentos duros, cuando más débil me sentía siempre estaba conmigo para entenderme, apoyarme y volver a levantarme con más energía, siendo una persona y un pilar clave en todo este proceso.

Agradezco también a mi familia, si bien estaba lejos durante este periodo, logro apoyarme, siempre teniendo palabras para acompañarme a lo largo del tiempo.

Tabla de Contenido

1	Resumen Ejecutivo.....	10
2	Metodología.....	11
2.1	Principales métodos de valoración.....	11
2.1.1	Método de flujos de caja descontados.....	12
3	Descripción de la empresa y la industria.....	15
3.1.1	Antecedentes del negocio e historia.....	15
3.1.2	Riesgos del negocio.....	20
3.1.3	Principales accionistas.....	22
3.1.4	Filiales.....	23
3.2	Descripción de la industria.....	26
3.2.1	Estado actual.....	26
3.2.2	Regulación y fiscalización.....	29
3.2.3	Empresas comparables.....	29
3.2.3.1	Telefónica.....	30
3.2.3.2	América Móvil.....	34
4	Estructura de capital.....	36
4.1	Deuda financiera.....	36
4.2	Patrimonio económico.....	38
4.3	Valor económico.....	39
4.4	Estructura de capital histórica y objetiva.....	39
5	Estimación del costo de capital.....	41
5.1	Costo de la deuda.....	41
5.2	Beta de la deuda.....	41
5.3	Estimación del beta patrimonial.....	42
5.4	Beta patrimonial sin deuda.....	43
5.5	Beta patrimonial con estructura de capital objetiva.....	44
5.6	Costo patrimonial.....	45
5.7	Costo de capital.....	46
6	Análisis del negocio.....	47

6.1	Análisis de crecimiento de la empresa.....	47
6.2	Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa.....	49
6.3	Análisis del resultado no operacional de la empresa.....	53
6.4	Análisis de márgenes de la empresa.....	55
6.5	Análisis de los activos de la empresa.....	57
6.5.1	Activos operacionales y no operacionales.....	57
6.5.2	Capital de trabajo operativo neto.....	59
6.5.3	Inversiones.....	60
6.6	Análisis de crecimiento de la industria.....	62
7	Proyección del Estado de Resultados.....	64
7.1	Ingresos operacionales proyectados.....	64
7.2	Costos y gastos operacionales proyectados.....	71
7.3	Resultado no operacional proyectado.....	74
7.4	Impuesto corporativo proyectado.....	75
7.5	Estado de resultados proyectado en miles de UF.....	76
7.5.1	Supuestos utilizados.....	76
7.6	Estado de resultados proyectado porcentual.....	79
8	Proyección de los Flujos de Caja Libre.....	81
8.1	Inversión en reposición.....	81
8.2	Nuevas inversiones de capital.....	82
8.3	Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto.....	83
8.4	Valor terminal.....	85
8.5	Flujos de caja libre proyectados.....	86
9	Precio de la Acción Estimado.....	87
9.1	Valor presente de los flujos de caja libre.....	87
9.2	Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto.....	88
9.3	Activos prescindibles y otros activos.....	88
9.4	Valorización económica de la empresa.....	89
9.5	Análisis de sensibilidad.....	90
10	Conclusiones.....	92
11	Bibliografía.....	94

12	Anexos.....	99
12.1	Penetración segmento telefonía móvil histórica en Perú y Chile.....	99
12.2	Penetración segmento internet móvil histórica en Perú y Chile.....	100
12.3	Penetración segmento telefonía fija histórica en Perú y Chile.....	100
12.4	Penetración segmento internet fijo histórico en Perú y Chile.....	101
12.5	Penetración segmento televisión pagada histórica en Perú y Chile.....	101
12.6	Evolución precio acción Entel entre 1 de enero 2000 y 31 de marzo 2022.....	102
12.7	Bono representativo del costo de la deuda de Entel S.A.....	103
12.8	Estado de resultados Entel S.A. del año 2017 al 31 de marzo 2022.....	104
12.9	Estado de resultados en porcentaje Entel S.A. del año 2017 al 31 de marzo 2022...	105

Índice de Tablas y Gráficos

Cuadro 1. Antecedentes de Entel S.A.....	15
Cuadro 2. Porcentaje de ingresos ordinarios por rubro del grupo Entel de 2017 – Q1 2022.....	17
Cuadro 3. Ingresos y EBITDA de Entel S.A por segmentos en el primer trimestre 2022.....	18
Cuadro 4. Principales accionistas Entel S.A. al 31 de marzo 2022.....	22
Cuadro 5. Filiales de la Entel S.A. al 31 de diciembre 2021.....	23
Cuadro 6: Porcentaje de participación por negocio de telecomunicación en Chile y Perú al 31 de diciembre 2021.....	27
Cuadro 7. Antecedentes de Telefónica Chile S.A.....	30
Cuadro 8: Antecedentes de Telefónica del Perú S.A.A.....	31
Cuadro 9. Ingresos y EBITDA de Telefónica Chile S.A.....	32
Cuadro 10. Ingresos de Telefónica del Perú S.A.A.....	33
Cuadro 11. Antecedentes de América Móvil S.A.B. de CV.....	34
Cuadro 12. Ingresos de Claro Chile y Claro Perú.....	35
Cuadro 13. Deuda financiera de ENTEL S.A. de 2017 a marzo 2022.....	37
Cuadro 14. Patrimonio económico de Entel S.A.....	38
Cuadro 15. Valor económico de Entel S.A.....	39
Cuadro 16. Estructura de capital de ENTEL S.A.....	40
Cuadro 17. Datos de la estimación del beta patrimonial.....	43
Cuadro 18: Ingresos ordinarios por segmento y área geográfica del grupo Entel en MUF de 2017 - Q1 2022.....	48
Cuadro 19: Variación porcentual de ingresos ordinarios por rubro del grupo Entel de 2017 – Q1 2022.....	49
Cuadro 20: Gastos por beneficios a los empleados.....	50
Cuadro 21: Detalle otros gastos entre 2017- Q1 2022.....	51
Cuadro 22: Análisis de costos y gastos operacionales de Entel S.A. de 2017 - Q1 2022.....	52
Cuadro 23: Variación porcentual de costos y gastos operacionales de Entel S.A. de 2017 - Q1 2022.....	53
Cuadro 24: Porcentaje de cada elemento del resultado no operacional del grupo Entel de 2017 - Q1 2022.....	55
Cuadro 25: Análisis histórico de las márgenes del grupo Entel de 2017 - Q1 2022.....	56

Cuadro 26: Clasificación de los activos de Entel S.A. al primer trimestre del año 2022.....	57
Cuadro 27: Capital de trabajo operativo neto histórico de Entel S.A. de 2017 - Q1 2022.....	59
Cuadro 28: Inversiones históricas de Entel S.A. de 2017 - Q1 2022.....	60
Cuadro 29: Proyecciones a mediano y largo plazo del PIB de Chile.....	62
Cuadro 30: Proyecciones de Crecimiento del PIB en Perú entre 2022 y 2025.....	63
Cuadro 31: Variación porcentual de ingresos históricos Entel de 2017 – 2021.....	64
Cuadro 32: Proyección ingresos reales de la industria de telecomunicaciones en Chile y Perú.	67
Cuadro 33: Parámetros esenciales a la proyección de los ingresos operacionales.....	68
Cuadro 34: Variación porcentual histórico de Entel y su industria en Chile y en Perú.....	68
Cuadro 35: Variación porcentual proyectada de Entel y su industria en Chile y en Perú.....	69
Cuadro 36: Proyección de los ingresos operacionales de Entel S.A. entre abril 2022 - 2027.....	70
Cuadro 37: Otros gastos históricos Entel S.A. de 2017 – 2021.....	71
Cuadro 38: Costos y gastos operacionales históricos de Entel S.A. de 2017 - 2021.....	72
Cuadro 39: Proporción de deterioro por tipo de activo de Entel S.A. de 2017 - 2021.....	72
Cuadro 40: Gastos por Depreciación y Amortización históricos en Chile y Perú de Entel S.A. de 2017-2021.....	73
Cuadro 41: Proyección Gastos y costos operacionales y Depreciaciones y Amortizaciones de Entel S.A.....	73
Cuadro 42: Resultado no operacional histórico Entel de 2017 - 2021.....	74
Cuadro 43: Resultado no operacional proyectado Entel S.A. desde Abril 2022 - 2027.....	75
Cuadro 44: Impuesto corporativo proyectado Entel desde 2022 - 2027.....	75
Cuadro 45: Otros ingresos histórico Entel desde 2017- 2021.....	76
Cuadro 46: Resumen de supuestos para las proyecciones del Estado de Resultados.....	77
Cuadro 47: Estado de resultados proyectado en MUF.....	78
Cuadro 48: Estado de resultados proyectado porcentual.....	79
Cuadro 49: Inversión en Propiedades Plantas y Equipos y activos intangibles histórica de 2017-2021.....	81
Cuadro 50: Inversión en reposición proyectado de abril 2022-2027.....	81
Cuadro 51: Inversión en capital fijo histórico 2017-2021.....	82
Cuadro 52: Proyecciones en nuevas inversiones de abril 2022-2027.....	83
Cuadro 53: Capital de trabajo operativo neto histórico de Entel S.A. de 2017 - Q1 2022.....	84
Cuadro 54: Variación CTON proyectado 2022-2027.....	84

Cuadro 55: Flujos de caja libre proyectados 2022-2027.....	86
Cuadro 56: Valor presente de los flujos de caja libre proyectados.....	87
Cuadro 57: Exceso o déficit de CTON.....	88
Cuadro 58: Activos prescindibles y otros activos.....	88
Cuadro 59: Valorización económica al 31 de marzo 2022.....	89
Gráfico 1: Evolución acción Entel entre el 1 de enero 2021 y el 30 de junio 2022.....	90
Cuadro 60: Sensibilidad precio acción estimado según ingresos operacionales y costo de capital al 31 de marzo 2022.....	91

1 Resumen Ejecutivo

El objetivo de este trabajo es la realización de la valorización económica de la Empresa de Telecomunicaciones Entel S.A. utilizando la metodología de flujos de caja descontados con la finalidad de determinar el valor de mercado de la firma a la fecha del día 31 de marzo del año 2022.

Anterior al proceso de valorización, se describirá la empresa Entel, sus filiales, la industria donde opera y sus principales competidores. Luego, se definirá su estructura de capital histórica y objetiva para la determinación del costo patrimonial y del costo de la deuda, permitiendo estimar el costo de capital promedio ponderado (5,06%).

La siguiente etapa se basa en el análisis del negocio de la empresa para realizar las proyecciones de los estados de resultados entre el mes de abril del año 2022 hasta el mes de diciembre del año 2027. Estas proyecciones se basarán a partir de supuestos de los resultados históricos y datos de bases estadísticas. Una vez elaborados los estados de resultados proyectados, se estimarán los flujos de caja libre a partir de supuestos sobre las inversiones en reposición, nuevas inversiones y el capital operativo neto.

Finalmente, una vez obtenido el valor terminal y los flujos de cajas descontados, agregaremos al valor presente total de estos flujos, los activos prescindibles, el exceso o déficit de capital de trabajo operativo neto para obtener el valor total de los activos de la firma a la fecha de 31 de marzo del año 2022. A partir de este valor total de los activos de un monto de miles 105 201 UF, restaremos el valor de la deuda financiera de un monto de miles 67 312 UF obteniendo un patrimonio económico valorizado a miles 37 889 UF. El precio estimado de la acción Entel alcanza 0,1255 UF equivalente a 3 980 pesos chilenos a tipo de cambio del 31 de marzo del año 2022. Está valorización se sitúa en un 15,74% por sobre el precio bursátil de la acción a la misma fecha.

2 Metodología

2.1 Principales métodos de valoración

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en:

- i) las cuentas del balance de la empresa
- ii) las cuentas de resultados de la empresa
- iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos)
- iv) el descuento de flujos
- v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012).

Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad cuyos sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utilizan distintos supuestos (Damodaran, 2002).

Dentro de los métodos más conocidos y utilizados en la práctica se encuentran el modelo de flujos de caja descontados, múltiplos o comparables y descuento de dividendos (Bancel y Mittoo, 2014; Pinto et al., 2019). En este trabajo se utiliza el modelo de flujos de caja descontados.

2.1.1 Método de flujos de caja descontados

El método de flujos de caja descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado (Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por otro método, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu et al., 2019).

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía. El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos

operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis (Maquieira y Espinosa, 2019).

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc. En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu et al., 2019).

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetiva de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado) (Maquieira y Espinosa, 2019).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y

ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración (Maquieira y Espinosa, 2019).

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio (Fernández, 2012).

3 Descripción de la empresa y la industria

3.1.1 Antecedentes del negocio e historia

En el cuadro 1 siguiente podemos observar un resumen de los antecedentes de Entel S.A.

Cuadro 1. Antecedentes de Entel S.A.

Tipo de información	Descripción
Nemotécnico	ENTEL
Clase de acción	Serie única, Ordinarias
Derechos de cada clase	Derecho a un voto/acción
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago, IPSA
Descripción de la empresa	Telecomunicaciones
Países donde opera	Chile, Perú
Rubros	Entel Chile SA es una empresa con sede en Chile dedicada a la prestación de servicios integrados de telecomunicaciones. Su gama de servicios comprende transmisión de voz, datos y datos de alta densidad para servicios fijos tanto como móviles, así como soluciones de tecnología de la información (TI), como centro de datos, subcontratación de infraestructura y computación en la nube.

Fuente: Estados Financieros Entel S.A.

La Empresa Nacional de Telecomunicaciones (Entel S.A), fue fundada el día 31 de agosto del año 1964 por un decreto del Ministerio de Hacienda de Chile con el objetivo de proveer la telefonía de larga distancia nacional e internacional y servicios telegráficos a empresas, siendo una empresa estatal al momento de su creación, Entel fue privatizada en el año 1992. Al año 1995, la firma empezó a proponer servicios de conexión a internet a sus clientes. Luego, al año 2000, Entel comenzó a operar en Perú creando la subsidiaria Americatel para proveer servicios de larga distancia y terminación de tráfico. En el año 2006, Entel se convierte el primer operador latinoamericano en comercializar una red de telefonía móvil 3G. En el año 2014, Entel

realiza la adquisición del 100% de las acciones de la firma Nextel Perú, contando como la tercera compañía móvil del país la cual fue denominada Entel Perú.

Hoy en día, la empresa Entel es una compañía enfocada en ofrecer servicios de telecomunicaciones móviles, incluyendo voz, datos, banda ancha e internet móvil , así como servicios de red fija básicamente orientada a la propuesta de soluciones integradas, que comprenden servicios de redes de datos, telefonía local, acceso a internet, telefonía pública de larga distancia, servicios de televisión, servicios de tecnologías de la información (data center, externalización de procesos de negocio y continuidad operacional), arriendo de redes y negocios de tráfico mayorista. Entel provee también servicios de call center para el mercado corporativo y para las empresas del propio grupo. Las actividades descritas anteriormente se desarrollan principalmente en Chile, su mercado histórico. Sus actividades en el exterior son desarrolladas por tres sociedades operativas en Perú, orientadas a servicios call center, telefonía móvil y fija e internet móvil y fijo. Estas actividades tienen un crecimiento sostenido, alcanzando un 36% de los ingresos ordinarios del grupo al fin del primer trimestre del año 2022 que podemos observar abajo en el Cuadro 2. Los negocios del grupo Entel están divididos en cuatro grandes segmentos, visualizados en el Cuadro 3, tres de estos incorporan las actividades en Chile repartidas según el tipo de clientes: Personas, Empresas, Corporaciones. La última división, Entel Perú incluye todos los ingresos generados en el país norte andino.

En el Cuadro 2 podemos observar el porcentaje de ingresos ordinarios del grupo Entel por rubro entre 2017 y marzo 2022.

Cuadro 2. Porcentaje de ingresos ordinarios por rubro del grupo Entel de 2017 – Q1 2022

Años y rubro donde opera	2017	2018	2019	2020	2021	Q1 2022
Chile						
Telefonía Móvil Chile	54,06%	52,36%	48,03%	48,57%	48,93%	45,65%
Servicios Privados (incluye IT)	9,72%	10,27%	10,26%	9,73%	9,01%	8,56%
Telefonía Local (Incluye NGN-IP)	2,95%	2,76%	2,57%	2,17%	1,44%	1,17%
Servicio de Televisión	1,71%	1,91%	1,95%	2,02%	1,83%	1,73%
Larga Distancia	0,64%	0,55%	0,41%	0,27%	0,16%	0,13%
Internet	2,26%	2,58%	2,94%	3,17%	3,38%	3,52%
Servicios a otros operadores	2,23%	1,81%	1,49%	1,54%	1,70%	1,77%
Negocios de Trafico	1,03%	1,24%	1,27%	1,06%	0,78%	0,77%
Perú						
Entel Perú	23,52%	24,72%	29,27%	29,96%	31,59%	35,36%
Americatel Perú	1,22%	1,07%	1,12%	0,86%	0,62%	0,63%
Chile - Perú						
Servicios Call Center y otros	0,67%	0,74%	0,68%	0,66%	0,58%	0,72%
Total	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- Q1 2022

Notamos la importancia del sector de Telefonía Móvil en Chile para el grupo Entel, lo cual representó en el primer trimestre del año 2022, un 45,65% de los ingresos totales. Sin embargo, su proporción sigue una tendencia a la baja desde el año 2017, época a la cual este rubro generaba un 54,06% de los ingresos de la firma.

La proporción de las otras actividades de Entel en Chile dentro de los ingresos operacionales totales mantuvieron una tendencia plana o baja (telefonía local, larga distancia) a la excepción de la división Internet. Este estancamiento se puede explicar por la filial Entel Perú, especializada en servicios de telefonía e internet móvil, la cual tiene un crecimiento constante desde el año 2017. Los ingresos de esta división se incrementaron de un 45% entre el año 2017 y el año 2021.

Esta repartición geográfica más equilibrada entre las actividades del grupo Entel es favorable en caso de crisis local en uno de los dos países.

En el Cuadro 3 están detallados los ingresos y el EBITDA de Entel en miles de UF y en porcentaje durante el tiempo de estudio.

Cuadro 3. Ingresos y EBITDA de Entel S.A por segmentos en el primer trimestre 2022

Segmentos	Ingresos (en MUF)	% Ingresos	EBITDA (en MUF)	% EBITDA
Personas	8 662	42,28%	3 230	54,05%
Empresas	1 993	9,73%	767	12,84%
Corporaciones	1 929	9,41%	360	6,02%
Entel Perú	7 451	36,37%	1 332	22,29%
Otros Negocios	7 931	38,72%	303	5,07%
Eliminaciones ¹	(7 481)	-36,52%	(16)	-0,26%
Total	20 485	100,00%	5 975	100,00%

Nota 1: Al

consolidar, se eliminan las transacciones y resultados intragrupo. Los saldos y transacciones entre entidades de un mismo grupo, incluyendo ingresos, gastos y dividendos, se eliminan en su totalidad.

Fuente: Estados Financieros Entel al 31 de marzo 2022

El grupo Entel decidió dividir sus actividades por tipo de cliente y no por tipo de actividad. Esta decisión permite garantizar un servicio más integrado para cada uno de sus clientes y una oferta más apropiada a las necesidades de cada cliente.

En el Cuadro 3, observamos al primer trimestre del año 2022, que el segmento “Personas” en Chile representa un EBITDA de un 54,05% del total del grupo y un margen de EBITDA de un 37,28%, superior o igual a los demás segmentos. Anteriormente mencionamos a propósito del crecimiento de la división “Entel Perú” la cual tomaba una importancia creciente dentro del grupo. Sin embargo, al primer trimestre del año 2022, su margen de EBITDA tenía un valor de 17,87%, el más bajo de las cuatro grandes divisiones. Durante este periodo los segmentos de “Empresas” y “Corporaciones” representaron respectivamente un 9,73% y un 9,41% de los ingresos del grupo, pero con una rentabilidad más importante para el segmento “Empresas”. Esta distinción entre los dos segmentos es el poder de negociación entre los conglomerados o entidades públicas haciendo parte del segmento “Corporaciones” contra el poder de negociación mucho más bajo o inexistente para las micro, pequeñas y medianas empresas del segmento “Empresas”.

Recordamos los servicios ofrecidos por cada segmento del grupo Entel¹:

Personas:

- Telefonía móvil: Pospago, prepago, roaming internacional, internet móvil
- Hogar: fibra óptica, servicios inalámbricos, Entel TV
- Larga distancia internacional: Fijo y móvil
- Equipos y accesorios: Smartphones, parlantes, audífonos, smartwatches
- Servicios Financieros y Seguros

Empresas:

- Soluciones móviles: banda ancha, planes multimedia, roaming
- Equipos: venta, accesorios y seguros
- Soluciones fijas: internet, telefonía, banda ancha, larga distancia internacional, ciberseguridad, banda ancha fija inalámbrica
- Soluciones tecnológicas: infraestructura cloud, aplicaciones de computadores, conectividad M2M, gestión de flotas

Corporaciones:

- Soluciones móviles: servicio de voz y datos móviles, banda ancha, roaming, MDM, plataforma e-commerce
- Soluciones fijas: redes de datos, comunicaciones unificadas, telefonía pública
- Soluciones digitales: soluciones TI, ciberseguridad

Entel Perú: se divide en dos segmentos: “Personas” y “Empresas” lo cuales proponen los mismos servicios que en Chile.

Otros negocios: este segmento se divide entre las divisiones Entel Call Center y Entel Mayorista.

Entel Call Center:

¹ Entel S.A. (2022), Memoria Integrada Entel S.A. 2021, sección perfil corporativo, segmentos y mercados

- Servicios omnicanal: redes sociales, chat, plataformas únicas, servicios multimedia
- Campaña de ventas: telemarketing, cobranza, servicio despacho
- Atención a clientes
- Instalación y soporte técnico: servicio para clientes residenciales y corporaciones

Entel Mayorista: Provee servicios y arriendo de infraestructura de redes fijas y móviles a operadores de telecomunicaciones nacionales e internacionales

- Roaming internacional: intercambio de servicios de telecomunicación entre Entel y empresas internacionales
- Roaming nacional: arriendo a operadores móviles de la red móvil Entel

3.1.2 Riesgos del negocio

El grupo Entel como toda empresa debe enfrentar un panel de riesgos específicos a su actividad mercantil pero también a riesgos globales que toda empresa conoce durante su existencia.

Entel debe manejar el riesgo financiero, el financiamiento de la compañía se realiza mayoritariamente en moneda extranjera vía mercados financieros públicos. El problema principal de esta deuda en moneda extranjera mayoritaria (USD) es el tipo de cambio. Para impedir un costo muy alto en caso de que la moneda local se deprecia frente al dólar estadounidense, Entel cubre sus deudas en totalidad con el uso de swaps.

Un riesgo similar para Entel es el riesgo de tasas de interés variables por las cuales la empresa contrata seguros que fijan las tasas de interés.

Sobre el riesgo de crédito asociado a las cuentas por cobrar, Entel debe manejar el tipo de cliente con quien realiza su negocio y vigilar el buen pago de sus cuentas por cobrar.

El riesgo de liquidez está asociado a la falta de dinero para realizar inversiones, Entel anticipa los vencimientos de sus bonos con la emisión de nuevos con periodos de vencimientos de mínimo de 10 años de vigencia tal que ocurrió en septiembre del año 2021 anticipando el vencimiento de otros bonos en el año 2024.

El riesgo de continuidad de negocio es muy importante para las empresas de telecomunicación porque toda la economía nacional necesita que sus servicios sigan sin interrupción. Para responder a este riesgo, la firma cuenta con un sistema de gestión mejorando su resiliencia ante problemas graves con la realización de controles de seguridad de la información, integridad del personal y tiempo de restablecimiento de la actividad en tiempos lo más cortos posibles.

El riesgo de evolución tecnológica es un elemento que tomar en cuenta en el negocio de las telecomunicaciones. Las empresas tienen que actualizarse para responder a la demanda de sus clientes. Frente a la demanda creciente de servicios de internet y de velocidad más rápida, Entel hace parte de los líderes de su mercado invirtiendo de manera masiva en la fibra óptica y la red 5G para permitir una calidad y una rapidez claramente superior a sus predecesores 3G y 4G.

El riesgo de gasto energético es un problema emergente con el despliegue de la red 5G, las investigaciones proyectan un incremento entre un 150% y un 170% a 2026². La empresa tendrá que mejorar su eficiencia energética para respetar la ley y norma votada en el año 2021, ley de Eficiencia Energética y el actual proyecto legislativo Ley Marco de Cambio Climático.

El riesgo del crecimiento en ciberataques debido a la mayor importancia de los datos personales de los clientes, información crucial para el negocio de las empresas. Para combatir este riesgo y mantener la confianza de sus clientes, Entel puso en marcha políticas de privacidad de datos de clientes, refuerzo de la ética digital interna y la implementación de políticas y estrategias para la seguridad cibernética.

² Entel S.A. (2022) Memoria Integrada 2021 Entel S.A., sección gestión de riesgos

3.1.3 Principales accionistas

Al 31 de marzo del año 2022, Entel S.A. registra 302 017 113 acciones ordinarias de serie única, sin privilegio o restricciones a clases de acciones sobre la distribución de dividendo o reembolso.

La empresa Entel está controlada por la compañía Inversiones Altel Ltda. sociedad titular del 54,86% de las acciones en circulación del grupo. Esta misma empresa está controlada en un 99,99% por Almendral S.A. La sociedad Almendral S.A, a su vez, está controlada por un conjunto de accionistas de los cuales hacen parte los Grupos Matte, Fernández León, Hurtado Vicuña, Consorcio, Izquierdo y Gianoli³. Entel S.A. registraba al cierre del año 2021, un 14,2% del capital suscrito controlado por fondos de pensiones.

El Cuadro 4 presenta los doce principales accionistas del capital de Entel S.A. al cierre del primer trimestre del año 2022.

Cuadro 4. Principales accionistas Entel S.A. al 31 de marzo 2022

Nombre de la sociedad filial	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad
INV ALTEL LTDA	165 674 102	165 674 102	54,86%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE STATE STREET	11 823 702	11 823 702	3,91%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE CITI NA NEW YORK CLIE	10 236 569	10 236 569	3,39%
BANCO SANTANDER POR CUENTA DE INV EXTRANJEROS	8 255 229	8 255 229	2,73%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS NO RESIDENTES	7 131 000	7 131 000	2,36%
AFP HABITAT S A PARA FDO PENSION C	6 537 258	6 537 258	2,16%
LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	5 238 208	5 238 208	1,73%
BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S A	4 818 116	4 818 116	1,60%
BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO BOLSA DE VALORES	4 675 678	4 675 678	1,55%
AFP HABITAT S A FONDO TIPO B	4 646 764	4 646 764	1,54%
AFP PROVIDA S.A. PARA FDO. PENSION C	4 549 485	4 549 485	1,51%
AFP CAPITAL S A FONDO DE PENSION TIPO C	3 359 353	3 359 353	1,11%

³ Entel S.A. (2022), Estados financieros periodo intermedio Entel S.A. terminado al 31 de marzo 2022, información corporativa

Fuente: Comisión para el Mercado Financiero Chileno

3.1.4 Filiales

En el Cuadro 5, están citadas las diferentes filiales controladas mayoritariamente por Entel S.A.

RUT	Nombre Sociedad Filial	País de origen	% de Propiedad
96806980-2	Entel PCS Telecomunicaciones S.A.	Chile	100%
76479469-5	Entel Comercial S.A.	Chile	100%
96561790-6	Entel Inversiones S.A.	Chile	100%
96554040-7	Entel Servicios Telefónicos S.A.	Chile	100%
96563570-K	Entel Call Center S.A.	Chile	100%
96697410-9	Entel Telefonía Local S.A.	Chile	100%
77088124-2	EPH 1 S.A.	Chile	100%
96548490-6	Micarrier Telecomunicaciones S.A.	Chile	100%
96548490-7	Entel Servicios Empresariales S.A.	Chile	100%
79637040-8	Sociedad de Telecomunicaciones INSTA BEEP Ltda	Chile	100%
96652650-5	Transam Comunicación S.A.	Chile	100%
96833480-8	Will S.A.	Chile	100%
76942869-0	Entel Internacional SPA	Chile	100%
96956230-8	Buenaventura, S.A.	Chile	50%
0-E	Americatel Perú S.A.	Perú	100%
0-E	Servicios de Call Center del Perú S.A.	Perú	100%
0-E	Entel del Perú S.A.	Perú	100%
0-E	Direcnet S.A.C.	Perú	

Cuadro 5. Filiales de la Entel S.A. al 31 de diciembre 2021

Nota 1: Buenaventura S.A. no está incluida dentro de los estados financieros consolidados (2021)

Nota 2: Al 31 de diciembre de 2021, Entel no tiene participación en Direcnet S.A.C pero fue integrada en los estados financieros consolidados 2021

Fuente: Memoria Anual Entel 2021

Al fin del primer trimestre 2022, la empresa Entel contaba con diecisiete empresas controladas mayoritariamente, el objeto social de las principales filiales está descrito en los párrafos siguientes:

Entel PCS Telecomunicaciones S.A.: El objeto de esta filial es el estudio, la construcción y la explotación de un sistema para prestar toda clase de servicios de transmisión, conmutación, comunicación, medición, facturación y cobranzas de telecomunicaciones móviles. Su objeto está igualmente en la importación, exportación, comercialización, distribución, venta, arriendo y proporción de toda clase de equipos para la prestación de servicios de comunicaciones móviles⁴.

Entel Telefonía Local S.A. o Entel Phone S.A.: Su objetivo es satisfacer las necesidades de comunicación telefónica, multimedia y de infraestructura de usuarios de alto consumo, comercialización y representación de equipos, y cualquier negocio relacionado con las telecomunicaciones⁴.

EPH1 S.A.: Su función principal es satisfacer las necesidades de comunicación telefónica, multimedia e infraestructura de usuarios de alto consumo, comercialización

⁴ Entel S.A. (2022) Memoria Integrada 2021 Entel S.A., sociedades filiales

y representación de equipos de cualquier negocio relacionado con las telecomunicaciones.⁴

Entel Servicios Telefónicos o Entelfónica S.A.: Realiza la prestación de servicios de telecomunicaciones, comercialización, distribución, representación de equipos de cualquier negocio relacionado con las telecomunicaciones.⁴

Entel Call Center S.A.: Tiene como objetivo el desarrollo, la instalación, la operación y explotación de diversas plataformas de medios de telecomunicaciones, propios o de terceros en el país o en el extranjero. Se especializa en el desarrollo de cualquiera actividad o prestación de servicios por medio de equipos o instalaciones de telecomunicaciones atendidos por operadoras o de funcionamiento automático.⁴

Micarrier Telecomunicaciones S.A. o Micarrier S.A.: La función de esta filial es instalar, operar, explotar y prestar servicios de telecomunicaciones públicos y privados, en el país y en el extranjero, directamente o por intermedio de otras personas⁴.

Entel Internacional S.p.A.: La sociedad tiene por objeto la realización de toda clase de operaciones de comercio exterior mediante transacciones en moneda extranjera, la prestación de toda clase de servicios en o hacia el extranjero; y la realización de inversiones en el extranjero⁴.

Entel Inversiones S.p.A.: Realiza inversiones que estratégicamente se consideren convenientes para los objetivos corporativos, estén o no relacionadas con el negocio de las telecomunicaciones⁴.

Entel Perú S.A.: La sociedad tiene por función prestar servicios finales y de valor añadido de telecomunicaciones en Perú, incluyendo el servicio troncalizado, el servicio de busca personas unidireccional y bidireccional, servicios de transmisión, almacenamiento y procesamiento de datos y cualesquiera otros servicios de telecomunicaciones de conformidad con la legislación peruana. Igualmente realiza

actividades relacionadas con la adquisición, instalación, venta y mantenimiento de equipos de telecomunicaciones y con el suministro de servicios relacionados⁴.

Sociedad de Radiocomunicaciones Instabeep Ltda.: El objeto de la sociedad es la ejecución de negocios relacionados con la ingeniería eléctrica y electrónica, especialmente aquellos relativos al establecimiento, operación y explotación de servicios de comunicaciones⁴.

3.2 Descripción de la industria

3.2.1 Estado actual

Al año 2022, el sector de las telecomunicaciones tanto en Chile como en Perú se divide principalmente en cuatro grandes servicios de negocio, respectivamente los servicios de comunicación móviles, fijas, televisión pagada y servicios de tecnología de información (TI) donde las empresas mayores del mercado en Chile son Entel, Movistar, Claro, Wom, VTR, GTD y DirectTV. En Perú, mercado más concentrado, las empresas mayores son Telefónica (misma sociedad matriz que Movistar), Entel, Claro, Viettel y DirectTV. Sin embargo, dado el nivel de importancia de Servicios Privados TI dentro de la empresa (8,56% de los ingresos ordinarios a marzo 2022), por una falta de datos y de detalles en los estados financieros de la empresa Entel y de las autoridades regulatorias de los dos países andinos, vamos a enfocarnos en las tres primeras áreas de negocio.

Observando el Cuadro 6, se destaca que durante el año 2021 Entel representaba uno de los mayores competidores del sector de telecomunicación en Chile como en Perú. Era el mayor operador en los servicios de internet y telefonía móvil en Chile y tercero en estos mismos negocios en Perú. En el negocio de televisión pagada la empresa Entel tiene una cuota de mercado de solamente un 4% en Chile mientras que no tiene ingresos dentro de esta actividad en Perú. Al contrario, los competidores principales de Entel, es decir Movistar-Telefónica o Claro cuales tenían en 2021 respectivamente un mínimo de 17,9% y 9% de cuota de mercado tanto en Chile como en Perú en los cinco negocios del sector (ver Cuadro 6). Si consideramos que la empresa Entel es uno de los líderes en los servicios móviles en Chile y en Perú, Movistar-Telefónica lidera en los servicios fijos en ambos países con una presencia más relevante en Perú alcanzando un 59,6% en internet fijo y un 64,2% en telefonía fija debido a una falta de competidor distinto a Claro. Esta última mencionada está implantada de forma importante en los dos países andinos, aunque su participación de mercado es notoriamente superior en Perú. Dentro del negocio de internet móvil, se refleja claramente esta diferencia con un 18,3% de presencia en Chile y un 36,5% en Perú. En los servicios móviles tanto en Chile como en Perú, existen cuatro operadores principales incluyendo los tres mencionados anteriormente y un cuarto quien es Wom en Chile y Viettel en Perú con una participación de mercado superior a un 15%. Esta repartición permite un equilibrio más razonable en comparación a los negocios de servicios fijos en Perú. En el sector de la televisión pagada, VTR, también muy implementado en los servicios fijos en Chile, alcanza un 30,7% de participación de mercado en Perú. Esta empresa y DirectTV, presentes en ambos países, compiten con los dos líderes del sector de telecomunicaciones Movistar-Telefónica y Claro.

El Cuadro 6 indica el porcentaje de participación por negocio en el sector de las telecomunicaciones en el año 2021 tanto en Chile como en Perú.

Cuadro 6: Porcentaje de participación por negocio de telecomunicación en Chile y Perú al 31 de diciembre 2021

Fuente: Subtel - Informe Anual del Sector Telecomunicaciones 2021, Osiptel - Memoria Anual 2021

El estado actual del sector de telecomunicaciones a nivel latinoamericano y mundial sigue un cambio estructural debido a los nuevos modos de consumo de la población. Observando el Gráfico 3 en anexos, el uso de telefonía fija en Chile y en Perú está disminuyendo de forma importante entre el año 2017 y el año 2022. Podemos suponer que esta tendencia está compensada principalmente por el aumento en internet móvil por medio del uso de aplicaciones de mensajerías. Observamos en el Gráfico 1 en anexos, un estancamiento en el negocio de telefonía móvil lo cual sufre del mismo cambio de hábito. En el Gráfico 2 en anexos, podemos notar que, en Perú, la penetración en internet móvil al fin del año 2021 alcanza cerca de un 80% mientras que en Chile es de un 115% aproximadamente. El Internet móvil en Chile, obtuvo un fuerte boom desde el segundo semestre del año 2020 paralelamente al inicio de la pandemia del Covid19 y la necesidad de trabajar y estudiar de forma remota a causa de esta. Al

Empresa	Internet Móvil	Internet Fijo	Telefonía Móvil	Telefonía Fija	Televisión Pagada
Chile					
Movistar - Telefónica	21,30%	29,50%	24,90%	35,4%	17,90%
Entel	34,70%	6,50%	32,20%	18,2%	4,0%
Claro	18,30%	10,50%	21,30%	9%	10,60%
Wom	24%	0%	20%	0%	0%
VTR	1,00%	28,50%	0,90%	22,2%	30,70%
Virgin	0,50%	0%	0,40%	0%	0%
Grupo GTD	0%	7,80%	0%	12,9%	1,10%
Mundo Pacifico	0%	14,30%	0%	0%	8%
DirectTV	0%	0%	0%	0%	21,20%
Otros	0,20%	2,90%	0,30%	2,3%	6,50%
Perú					
Movistar - Telefónica	29,40%	59,60%	30,70%	64,20%	61,40%
Entel	16,90%	3,70%	21,30%	3,20%	0,00%
Claro	36,50%	27,60%	28,40%	28,30%	10,20%
Viettel	16,90%	0%	19,20%	0%	0%
Wi-net y Optical Technologies	0%	4,50%	0%	0%	0%
DirectTV	0%	0%	0%	0%	17,80%
Otros	0,30%	4,60%	0,40%	4,30%	10,90%

inicio del año 2017, esta penetración del internet móvil era parecida para ambos países, podemos suponer que este boom que ocurrió en Chile podría suceder

igualmente en Perú. Existe un potencial de crecimiento para la compañía Entel, tercer operador de este segmento en Perú, acelerando la dinámica positiva en el desarrollo de su negocio. En el Gráfico 4 en anexos, observamos un aumento de la penetración en internet fijo dentro de los hogares en Chile y Perú, pero, al igual que para el internet móvil, este aumento en Perú no sigue la misma pendiente que en Chile desde el inicio de la pandemia del coronavirus. En el año 2021 Entel concentraba solamente un 3,7% de participación de mercado en este negocio en Perú y podría ser beneficiado de este potencial de crecimiento futuro.

Por último, el negocio de televisión pagada, detallado en el Gráfico 5 en anexos; donde Entel tiene una presencia poco significativa, no observa un cambio positivo ni negativo en ambos países. Este negocio, maduro, con muchos competidores debería estabilizarse en el futuro consecuencia de los hábitos distintos las nuevas generaciones⁵.

3.2.2 Regulación y fiscalización

En Chile, el organismo regulador del sector de empresas de telecomunicaciones es la Subsecretaría de Telecomunicaciones (Subtel), la cual depende directamente del Ministerio de Economía, Transporte y Telecomunicaciones. En este sentido, la principal acción de este organismo es la fijación de tarifas máximas, y también indexadores de los servicios. Por otra parte, la Subtel también tiene la atribución de entregar y otorgar concesiones y de imponer sanciones a las compañías.

En Perú, el Organismo Supervisor de Inversión Privada en Telecomunicaciones (Osiptel) es un organismo público regulador y, al contrario de Subtel, es autónomo en los ámbitos administrativos, financieros y económicos. Su función, al igual que su similar chileno, es la promoción de la competencia del mercado de telecomunicaciones, a la

⁵ Euromonitor (Julio 2022), Market Sizes, Chile, Sales of televisions

calidad en los servicios de telecomunicación y protegiendo los derechos de los usuarios.

3.2.3 Empresas comparables

Entel compite con numerosas empresas en el sector de las telecomunicaciones, sin embargo, dos empresas se destacan realmente por su similitud y su tamaño, estas dos son respectivamente Telefónica-Movistar y Claro. Estas firmas, al igual que Entel, están presentes en Chile y en Perú y entregan servicios móviles y fijos. Un servicio fijo que no realiza otras empresas tales como WOM en Chile o Viettel en Perú, por ejemplo.

En esta sección, se realiza un análisis de las empresas Claro y Telefónica. El conglomerado Telefónica S.A. se divide en varias filiales agrupando notadamente Telefónica Chile S.A. y Telefónica del Perú S.A.A. transando de manera independiente en la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa de Valores de Lima respectivamente. De otra parte, el caso de Claro Chile y Perú, filiales de la empresa mexicana América Móvil no transan en bolsa de manera independiente, sin embargo, dentro de los estados financieros de la sociedad matriz aparecen los ingresos ordinarios por rubro.

3.2.3.1 Telefónica

Dentro del Cuadro 7, tenemos un resumen de los antecedentes de Telefónica Chile S.A.

Tipo de información	Descripción
Nemotécnico	CTC
Clase de acción	Ordinarias
Derechos de cada clase	Derecho a un voto por cada acción

Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago - baja liquidez (99,14% del capital pertenece a Telefónica Móviles Chile S.A.)
Descripción de la empresa	Telecomunicaciones
Países donde opera	Operaciones exclusivamente en Chile, pero es filial a 99,14% de Telefónica Móviles Chile S.A., la cual es controlada por el conglomerado español Telefónica S.A. Este conglomerado opera mayoritariamente en Europa y América Latina
Rubros	Telefónica Chile SA es una empresa con sede en Chile que se dedica, a través de sus subsidiarias y afiliadas, al sector de las telecomunicaciones. La gama de productos y servicios de la Compañía se comercializa bajo la marca Movistar, que incluye telefonía móvil y fija, llamadas de larga distancia, tarjetas telefónicas prepago, acceso a Internet de banda ancha, televisión digital, transmisión de datos y telefonía IP, entre otros.
Clasificación de riesgo	Fitch Ratings BBB+ S&P Global Ratings BBB-

Cuadro 7. Antecedentes de Telefónica Chile S.A.

Fuente: Comisión por el Mercado Financiero, Eikon Refinitiv, Fitch Ratings, S&P Global Ratings

En el Cuadro 8 abajo, observamos un resumen de los antecedentes de la filial peruana Telefónica del Perú S.A.A.

Cuadro 8: Antecedentes de Telefónica del Perú S.A.A.

Tipo de información	Descripción
Nemotécnico	TELEFBC1
Clase de acción	Serie B (99,9%) y serie C (0,01% titularidad de trabajadores y convertidas en acciones de clase B cuando son vendidas a terceros)

Derechos de cada clase	Derecho a un voto por cada acción
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Valores de Lima - baja liquidez (98,94% del capital pertenece a Telefónica Hispanoamericana S.A. controlada por el grupo español Telefónica S.A.)
Descripción de la empresa	Telecomunicaciones
Países donde opera	Operaciones exclusivamente en Perú, pero es filial a 98,94% de Telefónica Hispanoamericana S.A., la cual es controlada por el conglomerado español Telefónica S.A. Este conglomerado opera mayoritariamente en Europa y América Latina
Rubros	Telefónica del Perú S.A.A. es una empresa con sede en Perú que se dedica, a través de sus subsidiarias y afiliadas, a los servicios de telefonía móvil, internet, telefonía fija, transmisión de datos y tecnología de la información, servicios portadores de larga distancia nacional e internacional, servicios móviles por satélite y servicios de televisión pagada
Clasificación de riesgo	Fitch Ratings AA Class & Asociadas S.A. AA

Fuente: Memoria anual 2021 Telefónica del Perú S.A.A., Eikon Refinitiv, Fitch Ratings, Class & Asociadas S.A.

Para obtener las cifras en UF dentro del Cuadro 9, usamos el valor del UF equivalente a 31 727,74 pesos chileno al 31 de marzo del año 2022 en los Estados Financieros de Telefónica Chile S.A. Los negocios de la telefonía fija y banda ancha, actividades más importantes de la firma, incluyen los servicios de telefonía básica, conexiones e instalaciones de línea, servicios de valor agregado, de banda ancha, líneas dedicadas, servicios de larga distancia internacional, comercialización de equipos y terminales. Este negocio generó un 56,05% de los ingresos durante el primer trimestre del año 2022 y alcanzó un 89,66% del EBITDA total de la empresa durante este mismo periodo. Telefónica Chile S.A. generó durante un margen de EBITDA total de un 17,48%.

El Cuadro 9 detalla los ingresos y EBITDA de Telefónica Chile S.A. por rubro al fin de marzo del año 2022.

Cuadro 9. Ingresos y EBITDA de Telefónica Chile S.A.

Rubros donde opera - Q1 2022	Ingresos (en MUF)	% Ingresos	EBITDA (en MUF)	% EBITDA
Telefonía Fija y Banda Ancha	3 851	56,05%	1 076	89,66%
Comunicaciones y datos de empresas	1 209	17,60%	-133	-11,10%
Servicios de televisión	1 146	16,68%	116	9,63%
Otros	664	9,66%	83	6,95%
Eliminaciones	0	0,00%	58	4,85%
Total	6 870	100,00%	1 201	100,00%

Fuente: Eikon Refinitiv

Notamos en el Cuadro 10 que la filial peruana del grupo español, Telefónica del Perú S.A.A. realizó en el primer trimestre del año 2022, aproximadamente la mitad de sus ingresos en el negocio de servicios fijos y la otra mitad en el negocio de servicios móviles. Los servicios fijos incluyen internet y telefonía fija y TV de pago. Esta división representó un 39,44% de los ingresos ordinarios durante el primer trimestre del año 2022. Dentro del negocio de servicios móviles, la entrega de internet y telefonía vía las fórmulas prepago y pospago representaron más de un 34% de los ingresos totales. Telefónica del Perú realizó un EBITDA de un valor de UF 2 000,37 miles durante el primer trimestre del año 2022, representando un margen de EBITDA de un 16,9%. Recordando que la empresa Telefónica del Perú está establecida en Lima, su moneda de referencia dentro de sus estados financieros es el nuevo sol peruano (PEN). Para establecer una equivalencia en miles de UF, primero, usemos el valor del tipo de cambio al 31 de marzo 2022 en el sitio del Banco Central de Chile (1 PEN= 211,84 CLP) y segundo usamos el valor del UF a misma fecha (1 UF= 31 727,74 CLP).

En el Cuadro 10 observamos los ingresos de Telefónica del Perú por rubro al fin del primer trimestre 2022.

Cuadro 10. Ingresos de Telefónica del Perú S.A.A.

Rubros donde opera - Q1 2022	Ingresos (en MUF)	% Ingresos
Negocio Fijo	5 774	48,92%
Ingresos por servicios (Voz + BA + TV)	4 656	39,44%
Datos + TI	710	6,02%
Mayorista	277	2,35%

Equipos	83	0,70%
Otros ingresos Fija	48	0,41%
Negocio Móvil	6 030	51,08%
Pospago	3 091	26,19%
Terminales (Captación + Fidelización)	1 490	12,62%
Prepago	934	7,92%
Mayorista	223	1,89%
Otros ingresos Móviles	292	2,47%
Total	11 804	100,00%

Nota: No están disponibles los resultados sobre el EBITDA por rubro

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores de Perú

3.2.3.2 América Móvil

En el Cuadro 11 abajo, observamos un resumen de los antecedentes del conglomerado América Móvil S.A.B. de CV

Cuadro 11. Antecedentes de América Móvil S.A.B. de CV

Tipo de información	Descripción
Nemotécnico	AMX A - AMX L
Clase de acción	Preferentes: Serie AA, Serie A Ordinarias: Serie L
Derechos de cada clase	Preferentes: Dividendo superior, derecho a voto en cada asamblea Ordinarias: Dividendo ordinario, derecho a voto limitado
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa Mexicana de Valores - New York Stock Exchange
Descripción de la empresa	Telecomunicaciones
Países donde opera	Operaciones ubicadas mayoritariamente en 17 países de América Latina y posee participación en 7 países de Europa Central (Holanda, Austria) y Europa del Este. América Móvil controla el 100% del capital de Claro Chile y de Claro Perú
Rubros	América Móvil, S.A.B. de C.V. ofrece servicios de telecomunicaciones. Sus servicios incluyen servicios de voz fijos y móviles, servicios de datos inalámbricos y fijos, acceso a Internet y televisión de pago, venta de equipos, accesorios y computadoras, así como otros servicios relacionados
Clasificación de riesgo	Fitch Ratings A- Moody's A2

Fuente: Estados Financieros América Móvil, Investing

Observamos dentro del Cuadro 12 que la división Celulares representa un 63,53% de los ingresos ordinarios de Claro Chile en el primer trimestre del año 2022, la subdivisión servicios celulares contaban un 40,47% de los ingresos ordinarios. Al mismo periodo, la sección líneas fijas representaba un 36,47% de los ingresos de Claro Chile. El margen de EBITDA total alcanzó un 18%.

Durante el primer trimestre del año 2022, Claro Perú generaba un 81,89% de sus ingresos a través de la división Celulares la cual incluye la subdivisión servicios celulares representando un 53,46% de los ingresos totales de la filial. El margen de EBITDA total es claramente superior al de Claro Chile con un 32,1%. Esta diferencia se puede explicar en gran parte por una competencia menor en Perú dentro de los segmentos de actividad de la empresa.

Para establecer una equivalencia en miles de UF, realizamos el mismo proceso que para el caso de Telefónica. Usemos el valor del tipo de cambio al 31 de marzo 2022 en

el sitio del Banco Central de Chile (1 PEN= 211,84 CLP) y segundo usamos el valor del UF a misma fecha (1 UF= 31 727,74 CLP).

En el Cuadro 12 observamos los ingresos de Claro Chile y Claro Perú por rubro al fin del primer trimestre 2022.

Cuadro 12. Ingresos de Claro Chile y Claro Perú

Rubros donde opera - Q1 2022	Ingresos (en MUF)	% Ingresos
Chile	6 304	100%
Celulares	4 004	63,53%
Servicios	2 551	40,47%
Equipos	1 453	23,06%
Líneas Fijas	2 299	36,47%
Perú	10 616	100%
Celulares	8 693	81,89%
Servicios	5 675	53,46%
Equipos	3 011	28,36%
Líneas Fijas	1 923	18,11%
Total	16 920	100%

Nota: No están disponibles los resultados sobre el EBITDA por rubro

Fuente: Estados Financieros América Móvil

4 Estructura de capital

4.1 Deuda financiera

Al 31 de marzo del año 2022, el monto total en los diez bonos emitidos por Entel S.A. siguiendo vigentes, sumaron un valor de UF 59 627 miles. La empresa Entel emite principalmente bonos de dos maneras, la primera en la unidad de fomento chileno, la cual está indexada sobre el índice de precios al consumidor en Chile, y la segunda en dólares con fechas de madurez entre 10 y 21 años. Este endeudamiento a largo plazo permite a la empresa proyectarse con seguridad, anticipar y no estar en dificultad con el pago del capital del bono. Por otra parte, endeudarse en el mercado financiero público es mucho más atractivo para una empresa del tamaño de Entel, ya que puede acceder a tasas más competitivas en comparación a los préstamos bancarios. La firma chilena se financia principalmente con bonos internacionales denominados en dólares estadounidenses, pero también con bonos nacionales en UF. El bono más representativo de la deuda de Entel al cierre del primer trimestre 2022 es el bono 3.500 30/05/2035 '22 (ver Cuadro 1 en anexos) colocado en el mercado nacional en julio del año 2014 y posee un valor nominal de UF 7 millones. Al 31 de marzo del año 2022, este bono tiene un plazo de vencimiento de 13 años y una tasa fija anual de UF+3,5%. El bono representa alrededor de un 10%⁶ al cierre del primer trimestre del año 2022.

El Cuadro 13 abajo nos indica que la empresa Entel se financia principalmente a través de bonos vía el mercado financiero lo cual representa entre un 89% y un 99% de la deuda financiera de largo plazo durante el periodo 2017- marzo 2022. Observamos con datos brutos que el monto de la deuda no corriente entre el año 2017 y marzo del año 2022 se mantuvo estable.

A nivel de la deuda financiera corriente, observamos que el monto en préstamo bancario se disparó en el año 2021, multiplicado por más de ocho veces en comparación al cierre del año 2020. Además, al primer trimestre del año 2022, esta deuda en préstamo bancario aumento nuevamente de un 19%. Este último aumento se debe principalmente por el préstamo de Entel Perú lo cual se endeudó a un plazo de tres y seis meses por un monto de 121 millones de nuevos soles peruanos en enero y febrero del año 2022. El incremento espectacular del año 2021 se debe en parte por la postergación del pago de sus diferentes prestamos durante el año 2020 debido a la

⁶ Entel S.A. (2022), Estados Financieros primer trimestre 2022 Entel S.A., nota 16 otros pasivos financieros

llegada de la pandemia del Covid19 y también a la suscripción de nuevos créditos por un valor de 140 millones de nuevos soles peruanos en los meses de agosto y octubre del año 2021 por parte de Entel Perú⁷.

Esta evolución en la estructura de la deuda desde el año 2021 no tiene una incidencia positiva para Entel porque los montos de deuda a pagar en el corto plazo se dispararon, obligando a la empresa a colocar flujos de caja muy importantes en el pago de los intereses y del capital. Entre los años 2017 y 2020, los pasivos financieros corrientes representaban un promedio de 1,5%, mientras que, al cierre del primer trimestre del año 2022, esta línea del balance representaba un 11% del total de la deuda financiera del grupo.

En el Cuadro 13 observamos los detalles de la deuda financiera corriente y no corriente de Entel entre el año 2017 y marzo del año 2022.

Cuadro 13. Deuda financiera de ENTEL S.A. de 2017 a marzo 2022

Composición de la deuda financiera (en MUF)	Dic- 17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Marzo-22
Total corriente	1 364	748	1 018	782	6 352	7 557
Prestamos	41	29	18	22	1 542	2 378
Bonos	571	625	688	641	4 624	4 145
Derivados - No Cobertura	576	2	247	34	144	366
Derivados – Cobertura	132	92	65	85	43	668
Acreeedores por leasing financiero	43	0	0	0	0	0
Total no corriente	59 367	65 113	69 552	63 861	62 452	59 756
Prestamos	10 615	12 961	6 028	3 792	3 131	2 910
Bonos	47 863	51 958	63 457	59 855	59 321	55 482
Derivados - Cobertura	888	175	67	214	0	1 364
Acreeedores por leasing financiero	0	19	0	0	0	0
Total	60 730	65 861	70 569	64 643	68 804	67 312

Fuente: Estados financieros ENTEL S.A. 2017-marzo 2022

4.2 Patrimonio económico

Durante el periodo de estudio el número de acciones se mantuvo igual a 302 017 113. Observamos que el precio de la acción siguió una tendencia a la baja entre diciembre

⁷ Entel S.A. (2022). Memoria Integrada 2021, nota 16, otros pasivos financieros

del año 2017 y diciembre del año 2021. Sin embargo, esta tendencia ocurrió en un lapso más largo, en efecto, desde el pico histórico a \$10 447 el 18 de enero del año 2013, el precio de la acción siguió disminuyendo con una acentuación a partir del segundo semestre del año 2017 (ver Gráfico 6 en anexos). Podríamos suponer que la llegada de Wom en Chile en el año 2015 y su política de precios atractivos en el negocio de telefonía e internet móviles, actividad principal de Entel, impuso la empresa a seguir una batalla de precios atacando sus márgenes lo cual tuvo consecuencia en sus resultados y las expectativas de la firma. A diciembre del año 2015, Wom representaba un 3,4% del mercado chileno en internet móvil y 2,9% en telefonía móvil. A misma fecha en año 2021, Wom alcanzaba un 24% y un 20% respectivamente.

El valor de la acción de Entel aumentó de un 19,5% entre el cierre del ejercicio contable del año 2021 y el 31 de marzo del año 2022. Sin embargo, es difícil de evaluar esta evolución porque el tiempo transcurrido es muy corto. Al cierre del primer trimestre del año 2022, el valor del patrimonio económico de la empresa se redujo más de dos veces comparado al valor a fin diciembre del año 2017.

El Cuadro 14 representa el patrimonio económico de la empresa Entel en miles de UF entre el año 2017 y marzo del año 2022.

Cuadro 14. Patrimonio económico de Entel S.A.

Fuente: Estados financieros Entel S.A. 2017-marzo 2022

4.3 Valor

Información bursátil	Dic- 17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	I
Número de acciones	302 017 113	302 017 113	302 017 113	302 017 113	302 017 113	30
Precio de la acción (CLP)	6 913	5 382	5 348	4 409	2 879	
Total (MM\$)	2 087 935	1 625 335	1 615 188	1 331 593	869 507	
Total (MUF)	77 913	58 962	57 054	45 806	28 056	

económico

En el Cuadro 15 se detalla la estructura de capital de Entel entre el año 2017 y al fin de marzo del año 2022 adicionando el valor de la deuda financiera y del patrimonio económico para obtener el valor económico de la firma.

Cuadro 15. Valor económico de Entel S.A.

Composición deuda – patrimonio (en MUF)	Dic- 17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Marzo-22
Valor deuda financiera (B)	60 730	65 861	70 569	64 643	68 804	67 312
Patrimonio económico (P)	77 913	58 962	57 054	45 806	28 056	32 736
Valor económico (V)	138 644	124 823	127 623	110 449	96 860	100 048

Fuente: Estados financieros Entel S.A. 2017-marzo 2022

4.4 Estructura de capital histórica y objetiva

Abajo en el Cuadro 16, podemos notar que la razón deuda financiera a valor económico sigue un crecimiento constante entre el año 2017 y el año 2021 partiendo de una razón de un 43,8% hasta un 71,03%, disminuyendo de nuevo en el año 2022 en un 67,28%. Esta evolución en el periodo de estudio se explica en parte por el aumento de la deuda financiera de un 10,84% pero se explica mayoritariamente por la disminución del precio de la acción Entel, la cual perdió, a fin de marzo del año 2022, la mitad de su valor inicial al cierre del año 2017.

En la época prepandemia, la razón de endeudamiento con valor económico de Entel tenía un promedio de 50,62% (2017-2019) hasta alcanzar un 55,3% al año 2019, siguiendo un crecimiento constante conjugado a la disminución del precio de la acción. Al cierre del primer trimestre del año 2022 esta razón alcanzaba los 67,28%. En el futuro, podemos suponer que el endeudamiento del grupo Entel seguirá un crecimiento leve debido a la inversión en fibra óptica, especialmente en Perú⁸ pero compensado por la disminución de los intereses financieros acumulados durante la pandemia.

Podemos suponer que esta razón sería influenciada en mayor parte por el valor del patrimonio económico y, por ende, por el valor de la acción. Entel tiene un negocio perpetuo y con poca variabilidad en el tiempo y debería aumentar sus márgenes con la llegada de la instalación de la fibra óptica y red 5G. Sin embargo, la futura reforma tributaria en proyecto podría tener una influencia negativa en los gastos futuros y la posibilidad de normas más restrictivas. Se estableció calcular la estructura de capital

⁸Osiptel (2022), Memoria Institucional 2021

objetiva según el promedio del periodo entre el año 2017 y el año 2020. En efecto, esta estructura de capital promedio se obtuvo durante un periodo de crecimiento económico sin crisis. El año 2020 no fue un factor de crisis por Entel dado que su sector no es cíclico y que las condiciones de financiamiento y de inflación no afectaron la firma. Además, Entel emitió su bono en septiembre del año 2021, fecha por la cual las tasas de financiamiento eran atractivas. Por ende, obtuvimos un ratio B/V de un 52,6% y un P/V de un 47,4%.

En el Cuadro 16 está detallada la estructura de capital histórica (2017-marzo 2022) y objetiva (2017-2020) de la empresa Entel

Cuadro 16. Estructura de capital de ENTEL S.A.

En %	Dic- 17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Marzo-22	E.C. Histórica Promedio 2017-Marzo 2022	E.C. Histórica Promedio 2020-2022	E.C. Objetiva Promedio 2017-2020
B/V	43,80%	52,76%	55,30%	58,53%	71,03%	67,28%	58,12%	65,61%	52,60%
P/V	56,20%	47,24%	44,70%	41,47%	28,97%	32,72%	41,88%	34,39%	47,40%
B/P	0,78	1,12	1,24	1,41	2,45	2,06	1,39	1,91	1,11

Fuente: Estados financieros Entel S.A. 2017-marzo 2022

5 Estimación del costo de capital

5.1 Costo de la deuda

Para establecer el costo de la deuda la decisión tomada no fue de elegir el bono a mayor plazo (1 de noviembre del año 2039), lo cual tenía un peso insignificante en el total de la deuda financiera de Entel, en cambio se eligió un bono más reciente y representativo de la tasa de mercado real de la firma. El bono ENTEL 3.500 30/05/2035 '22 (Cuadro 1 en anexos) fue colocado el 10 de septiembre del año 2014, con una madurez de 21 años. A la fecha de valoración, el plazo de vencimiento está a 13 años aproximadamente. Fue elegido este bono porque transaba diariamente y representaba, tal que explicado en la subsección 4.1. *Deuda financiera*, alrededor de

un 10% del monto total de los bonos colocados en el mercado al cierre del primer trimestre 2022. A partir de los datos de Eikon Refinitiv, se realizó el cálculo del costo de la deuda por el promedio entre la tasa de interés más alta (bid) y la tasa más baja (ask) para obtener el mid yield. Esta tasa al 31 de marzo del año 2022 alcanzaba un valor de 3,3775% (K_b).

5.2 Beta de la deuda

Para estimar el beta de la deuda se utiliza la formula del Capital Asset Pricing Model.

$$K_b = R_f + \beta_d \cdot PRM$$

Donde K_b , representa el costo de la deuda obtenido en la subsección 5.1. *Costo de la deuda* y tiene un valor de 3,3775%

Donde R_f es la tasa libre de riesgo equivalente a la tasa UF-10 años a marzo del año 2022 cuyo valor es 1,93%⁹.

Donde PRM es el premio por riesgo de mercado de Chile utilizada y proviene del promedio de cuatro modelos distintos: Campbell y Shiller, EHV, Goldman & Sachs y Damodaran. Esta estimación fue realizada por ALTAINVER (2022). Este valor es 7,00% a marzo del año 2022.

Entonces, reorganizando la formula del CAPM obtenemos la formula siguiente:

$$\beta_d = \frac{K_b - R_f}{PRM} = \frac{0,03775 - 0,0193}{0,07} = 0,21$$

⁹ Maqueira (2022), Taller AFE, valoración de empresas, notas de clases n°1

5.3 Estimación del beta patrimonial

Para estimar el beta de la empresa Entel a dos años entre abril del año 2020 y marzo del año 2022, utilizemos los precios históricos semanales proveniente del sitio web Investing. Para la observación, comparamos la firma Entel a su benchmark local, el IGPA, compuesto alrededor de 60 grandes empresas chilenas en el año 2022.

Para realizar la estimación, nos basamos en el modelo de mercado siguiente:

$$R_{t,i} = \alpha + \beta * R_{t,m} + \varepsilon_{t,i}$$

A través de una distribución de student, obtenemos un p-value cerca de un valor de 0 lo que significa que beta es significativo a 95% a este periodo de dos años. La estimación se realiza con frecuencia semanal. El valor de beta de la acción Entel obtenido es de 0,978 cercano al valor de 1,02 del beta mensual a 5 años de Investing a la fecha del 24 de agosto 2022.

Sin embargo, para nuestro cálculo del costo de capital, es más correcto usar el beta ajustado de Bloomberg, entonces utilizamos la formula siguiente:

$$\beta_{ajustado} = 0,33 + 0,67 * \beta_{OLS} = 0,985$$

El Cuadro 17 es el resultado del modelo de mercado entre abril del año 2020 y marzo del año 2022.

Cuadro 17. Datos de la estimación del beta patrimonial

	Marzo-2022
Beta de la acción	0,98
P-value	0,00**
NºObservaciones	103
R ²	0,35
Presencia bursátil	100%

Nota: ** 95% de significancia

5.4 Beta patrimonial sin deuda

Para estimar el beta patrimonial sin deuda, debemos desapalancar el beta patrimonial con deuda, a través de la siguiente fórmula:

$$\beta_P^{s/d} = \frac{\beta_P^{c/d} + (1-t_c) \left[\frac{B}{P} \right] \beta_d}{1 + (1-t_c) \left[\frac{B}{P} \right]}$$

Donde $\beta_P^{s/d}$ es el beta patrimonial sin deuda.

Donde $\beta_P^{c/d}$ es el beta patrimonial ajustado con deuda calculado en la subsección 5.3.

Estimación del beta patrimonial de un valor de 0,985.

Donde t_c es la tasa impositiva entre abril del año 2020 y marzo del año 2022 según el Servicio de Impuestos Internos y tiene un valor de 27%.

Donde B/P es la razón deuda sobre patrimonio entre abril del año 2020 y marzo del año 2022 y tiene un valor de 2.

Donde β_d es el beta de la deuda calculado en la subsección 5.2. *Beta de la deuda* de un valor de 0,21.

Obtenemos a través de esta fórmula un valor del beta patrimonial sin deuda de 0,52.

$$\beta_P^{s/d} = \frac{0,985 + (1-0,27) * 2 * 0,21}{1 + (1-0,27) * 2} = 0,52$$

5.5 Beta patrimonial con estructura de capital objetiva

Luego de desapalancar el beta patrimonial, es necesario apalancar de nuevo nuestro beta pero esta vez con la estructura de capital objetiva a largo plazo (2022-2025). Para esto utilizaremos la siguiente formula:

$$\beta_{P_{obj}}^{c/d} = \beta_P^{s/d} * \left[1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P} \right] - \beta_d * (1 - t_c) * \left[\frac{B}{P} \right]$$

Donde $\beta_{P_{obj}}^{c/d}$ es el beta patrimonial con deuda con estructural de capital objetiva.

Donde $\beta_P^{s/d}$ es el beta patrimonial sin deuda obtenido en la subsección 5.4. *Beta patrimonial sin deuda* de un valor de 0,52.

Donde t_c es la tasa impositiva entre abril del año 2020 y marzo del año 2022 según el Servicio de Impuestos Internos y tiene un valor de 27%.

Donde B/P es la razón deuda sobre patrimonio objetivo entre el año 2017 y el año 2020 de un valor de 1,11.

Donde β_d es el beta de la deuda calculado en la subsección 5.2. *Beta de la deuda* de un valor de 0,21.

Obtenemos a través de esta fórmula el valor del beta patrimonial con deuda con estructura de capital objetiva de 0,86.

$$\beta_{P_{obj}}^{c/d} = 0,52 * [1 + (1 - 0,27) * 1,11] - 0,21 * (1 - 0,27) * 1,11 = 0,86$$

5.6 Costo patrimonial

Para estimar el costo patrimonial utilizamos nuevamente la formula del CAPM.

$$K_p = R_f + \beta_{P_{obj}}^{c/d} \cdot PRM$$

Donde K_p es el costo patrimonial.

Donde R_f es la tasa libre de riesgo equivalente a la tasa del bono soberano UF-10 años a marzo del año 2022 de un valor de 1,93%⁹

Donde $\beta_{P_{obj}}^{c/d}$ es el beta patrimonial con estructura de capital objetiva calculado en la subsección 5.5. *Beta patrimonial con estructura de capital objetiva* de un valor de 0,86.

Donde PRM es el premio por riesgo de Chile utilizado y proviene de los datos de Damodaran suponiendo una tasa libre de riesgo de 1,93%, su valor estimado por ALTAINVER es de un de 7,00%⁹ a marzo del año 2022.

Obtenemos entonces de esta fórmula un valor del costo patrimonial de 7,94%.

$$K_p = 0,0193 + 0,86 * 0,07 = 7,94\%$$

5.7 Costo de capital

Estimamos en fin el costo de capital promedio ponderado (WACC) de la empresa Entel utilizando la formula siguiente:

$$K_0 = K_p * \frac{P}{V} + K_b * (1 - t_c) * \frac{B}{V}$$

Donde P/V es la razón de patrimonio a valor de empresa en función de la estructura de capital objetiva del año 2022 al año 2027 de un valor de 0,474.

Donde K_p es el costo patrimonial calculado en la subsección 5.6. *Costo patrimonial* de un valor de 7,94%

Donde K_b es el costo de la deuda del bono obtenido en la subsección 5.1. *Costo de la deuda* de un valor de 3,3775%

Donde t_c es la tasa impositiva entre abril del año 2020 y marzo del año 2022 según el Servicio de Impuestos Internos y tiene un valor de 27%.

Donde B/V es la razón de deuda a valor de empresa en función de la estructura de capital objetiva del año 2022 al año 2027 de un valor de 0,526.

Al final, obtenemos el costo de capital promedio ponderado de Entel S.A. de un valor de 5,06%.

$$K_0 = 0,0794 * 0,474 + 0,0338 * (1 - 0,27) * 0,526 = 5,06\%$$

6 Análisis del negocio

6.1 Análisis de crecimiento de la empresa

El grupo Entel genera históricamente la mayoría de sus ingresos en Chile. Sin embargo, esta proporción disminuyó de un 74,59% en el año 2017 a un 63,29% al primer trimestre del año 2022 (Cuadro 2). Este efecto se explica por la dinámica positiva del negocio de Entel Perú observado en el Cuadro 18. Si bien el total de los ingresos en Chile se mantuvieron estable entre 2017 y 2021, los ingresos de Entel en Perú se incrementaron en un 40,6% durante el mismo periodo.

Notamos la importancia en Chile del sector de telefonía móvil y de servicios privados (incluyendo IT) para Entel, sectores que representan en el primer trimestre del año 2022, un 45,65% y un 8,56% respectivamente de los ingresos totales del grupo. Sin embargo, la proporción del rubro Telefonía móvil en los ingresos totales de Entel sigue una tendencia a la baja desde el año 2017, época en la cual generaba un 54,06% de los ingresos de la firma (Cuadro 2).

En el Cuadro 19, observamos que la mayoría de los ingresos de las actividades de Entel en Chile mantuvieron una tendencia a la baja entre el año 2017 y el año 2021 tales como los segmentos de telefonía local (-4,29%), larga distancia (-72,86%), servicios a otros proveedores (-17,85%), negocios de tráfico (-18,62%). Aunque los ingresos de los segmentos de telefonía móvil y de servicios privados se mantuvieron estables, podemos relativizar la disminución importante de los cuatro segmentos citados lo cuales representan solamente un 4,08% de los ingresos de la firma durante el año 2021.

Podemos explicar la tendencia de este estancamiento en telefonía y disminución en servicios relacionados a este rubro por la disminución de la necesidad en telefonía reemplazado por el uso de internet, segmento que tuvo un incremento de un 61,63% entre el año 2017 y el año 2021. Esta tendencia fue explicada dentro de la subsección, 3.2.1. *Estado actual*, la cual detalla la penetración de servicios telefónicos, internet y televisión pagada tanto en Chile como en Perú.

En Perú, dos filiales se reparten el 100% de los ingresos de la firma, Entel Perú y Americatel Perú. Si la primera filial tuvo un aumento de un 45,07% entre los años 2017 y 2021, la segunda sufrió un efecto contrario de la misma proporción con una disminución de un 45,42% de sus ingresos. Sin embargo, el peso de cada filial es totalmente distinto, en el año 2021, según el Cuadro 2, Entel Perú representaba un 32,21% de los ingresos totales del grupo (98,09% en Perú) mientras que Americatel Perú solamente un 0,62% (1,91% en Perú). Esta tendencia se puede explicar por la inversión consecuente del grupo Entel desde la adquisición de Nextel Perú en el año 2014, el actual Entel Perú, pero también por un sector de telecomunicaciones local muy dinámico creciendo de un 5,9% a una tasa de crecimiento anual compuesta en

unidad de fomento chileno según la base de estadística Statista. Según la memoria anual de Entel 2021, Americatel Perú se ve afectado principalmente a menores ingresos de servicios empresariales integrados de voz, datos e internet, y servicios satelitales. Además, los ingresos asociados con el negocio de tráfico y larga distancia disminuyeron debido a un menor tráfico generado por el cambio de necesidades dentro de la sociedad.

El Cuadro 18 indica los ingresos ordinarios por segmento y área geográfica de Entel S.A. del año 2017 al primer trimestre del año 2022.

Cuadro 18: Ingresos ordinarios por segmento y área geográfica del grupo Entel en MUF de 2017 - Q1 2022

Años y rubro donde opera	2017	2018	2019	2020	2021	Q1 2022
Chile	54 083	50 990	48 179	49 328	52 642	12 783
Telefonía Móvil Chile	39 196	36 338	33 574	34 965	38 323	9 219
Servicios Privados (incluye IT)	7 050	7 126	7 174	7 004	7 055	1 729
Telefonía Local (Incluye NGN-IP)	2 136	1 917	1 796	1 559	1 126	236
Servicio de Televisión	1 237	1 325	1 363	1 457	1 430	349
Larga Distancia	462	380	284	193	125	27
Internet	1 636	1 791	2 054	2 280	2 644	710
Servicios a otros operadores	1 620	1 256	1 044	1 108	1 331	358
Negocios de Tráfico	746	858	889	762	607	155
Perú	17 939	17 899	21 243	22 185	25 223	7 268
Entel Perú	17 054	17 157	20 461	21 569	24 740	7 140
Americatel Perú	885	742	782	616	483	127
Chile – Perú						
Servicios Call Center y otros	485	515	476	473	454	146
Total	72 508	69 404	69 897	71 986	78 318	20 196

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- Q1 2022

El Cuadro 19 presenta la variación porcentual de los ingresos por segmento y área geográfica del grupo Entel del año 2017 hasta el primer trimestre del año 2022.

Cuadro 19: Variación porcentual de ingresos ordinarios por rubro del grupo Entel de 2017 – Q1 2022

Años y rubro donde opera	2017	2018	2019	2020	2021	Q1 2022
Chile	-3,70%	-5,72%	-5,51%	2,39%	6,72%	-1,17%
Telefonía Móvil Chile	-4,57%	-7,29%	-7,61%	4,14%	9,60%	-2,55%
Servicios Privados (incluye IT)	5,97%	1,08%	0,67%	-2,37%	0,73%	8,35%
Telefonía Local	-11,41%	-10,26%	-6,29%	-13,21%	-27,79%	-26,71%
Servicio de Televisión	17,60%	7,07%	2,88%	6,91%	-1,85%	-8,48%
Larga Distancia	-25,85%	-17,75%	-25,09%	-32,00%	-35,22%	-21,32%
Internet	22,89%	9,46%	14,71%	10,97%	16,00%	11,30%
Servicios a otros operadores	-19,12%	-22,49%	-16,86%	6,13%	20,12%	-2,13%
Negocios de Trafico	-26,81%	15,03%	3,56%	-14,28%	-20,31%	13,54%
Perú	26,94%	-0,22%	18,68%	4,43%	13,69%	23,00%
Entel Perú	29,01%	0,61%	19,25%	5,42%	14,70%	23,37%
Americatel Perú	-3,07%	-16,16%	5,46%	-21,27%	-21,60%	4,94%
Chile - Perú						
Servicios Call Center y otros	-17,69%	6,09%	-7,65%	-0,51%	-4,04%	11,23%
Total	2,29%	-4,28%	0,71%	2,99%	8,80%	6,44%

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- Q1 2022

6.2 Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa

El análisis de costos y gastos operacionales agrupa cuatro líneas dentro del estado de resultados: gastos por beneficios a los empleados, gastos por depreciación y amortización, perdidas por deterioro y otros gastos. A continuación, se describirá cada una de estas líneas de costos y gastos operacionales:

Gastos por beneficios a los empleados: representa los sueldos y salarios, beneficios a corto plazo (bonos, planes de participación), beneficios post-empleo, beneficios por terminación y otros gastos de personal

El cuadro 20 representa el detalle de los gastos por beneficios a los empleados entre el año 2017 y el primer trimestre del año 2022.

Cuadro 20: Gastos por beneficios a los empleados

En MUF	2017	2018	2019	2020	2021	Q1 2022
Sueldos y Salarios	6 942	6 885	6 576	6 721	6 116	1 556
Beneficios a Corto Plazo a los Empleados	734	499	776	627	768	199
Gasto por Obligación Post-Empleo	(24)	(116)	13	29	22	33
Beneficios por Terminación	396	924	695	466	467	291
Otros Gastos de Personal	1 250	1 246	1 129	984	929	226
Total	9 298	9 438	9 190	8 826	8 303	2 306

Gastos por depreciación y amortización: se consideran como los gastos de activos intangibles, propiedad, planta y equipo, y arrendamientos. Estos diferentes activos se deprecian durante su vida útil, se procede a reajustes para actualizar el precio de cada activo. La amortización permite reflejar a nivel contable la adquisición de un activo dividiendo el precio de su adquisición por los años de utilidad estimada de este dicho activo.

Perdidas por deterioro: se define como la reducción del valor contable de un determinado activo, que supone una pérdida potencial o efectiva de su valor, y que puede ser parcial o total, reduciendo el valor a cero. Las pérdidas por deterioro pueden afectar a todo tipo de activos: no solo activos fijos tangibles e intangibles, sino también a los activos no corrientes mantenidos para la venta, inversiones, propiedades de inversión, inventarios e incluso deudas por cobrar. Al 31 de marzo del año 2022, el deterioro en cuentas por cobrar comerciales representaba el 96,80% del deterioro total de la firma, mientras que el deterioro en propiedades, plantas y equipos el 3,20%¹⁰.

Otros gastos: esta línea del Estado de resultados reagrupa los gastos en publicidad, comisiones y venta de equipos, arriendos y mantenciones, cargos de acceso y participaciones a corresponsales. Otros gastos de producción y de administración agrupan la energía, outsourcing y materiales, pero también servicios profesionales y consultoría.

¹⁰ Entel S.A. (2022), Estados Financieros Primer trimestre 2022, nota 23, Pérdidas por deterioro (reversiones), neto

El Cuadro 21 detalla los otros gastos en MUF desde el año 2017 hasta el primer trimestre del año 2022.

Cuadro 21: Detalle otros gastos entre 2017- Q1 2022

En MUF	2017	2018	2019	2020	2021	Q1 2022
Publicidad, Comisiones y Gastos de Venta	20 591	19 662	20 528	19 463	24 376	6 336
Arriendos y Mantenciones	8 194	7 856	4 848	5 508	4 980	1 317
Otros	3 014	3 101	3 385	3 261	3 315	838
Cargos de Acceso y Participaciones a Corresponsales	6 315	5 039	3 336	3 141	2 716	752
Outsourcing y Materiales	2 206	1 878	2 001	2 005	2 196	613
Servicios Profesionales y Consultoría	2 169	1 897	1 693	2 152	1 982	535
Participaciones a Otros Operadores de Servicios	1 780	1 763	1 504	1 597	2 061	490
Energía y Otros Consumos	1 280	1 311	1 585	1 789	1 708	474
Total	45 550	42 507	38 879	38 916	43 332	11 355

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- Q1 2022

Dentro del Cuadro 22, observamos la importancia de los costos y gastos operacionales de la firma Entel, lo cuales representaron un 92,56% en promedio de los ingresos ordinarios de la firma durante el periodo de estudio. Sin embargo, existió una tendencia a la disminución de esta proporción hasta el año 2021 con un 89,23% significando un mejoramiento en el margen operacional de la empresa.

La cuenta otros gastos representa la proporción más importante de los gastos operacionales con un 61,8%, esta cifra se puede explicar porque esta línea está relacionada con la actividad de producción y administrativa del grupo.

Los gastos por deterioro y amortización representan una proporción de un 21,08% de los costos y gastos operacionales debido a la proporción alta de propiedad planta y equipo y activos intangibles (44,38% de los activos totales al fin del primer trimestre del año 2022) en el negocio de Entel (Cuadro 26)

El Cuadro 22 presenta la importancia de cada costo y gasto operacional de Entel S.A. del año 2017 hasta el primer trimestre del año 2022.

Repartición de costos y gastos operacionales (en %)	2017	2018	2019	2020	2021
Gastos por beneficios a los empleados	13,56%	14,20%	14,04%	13,26%	11,88%
Gastos por Depreciación y Amortización	17,19%	18,10%	22,80%	24,16%	21,56%
Perdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	2,83%	3,74%	3,78%	4,12%	4,53%
Otros gastos	66,42%	63,96%	59,38%	58,47%	62,03%
Total costos y gastos operacionales	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Gastos por beneficios a los empleados	12,82%	13,60%	13,15%	12,26%	10,61%
Gastos por Depreciación y Amortización	16,26%	17,33%	21,36%	22,34%	19,24%
Perdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	2,68%	3,58%	3,54%	3,81%	4,06%
Otros gastos	62,82%	61,25%	55,62%	54,06%	55,33%
Total costos y gastos operacionales	94,58%	95,76%	93,67%	92,47%	89,24%
Total Ingresos de Actividades Ordinarios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- Q1 2022

Observamos que los gastos por beneficios a los empleados presentaron una variación negativa de manera recurrente durante el periodo de estudio. Estos gastos disminuyeron en promedio de un 10,7% entre el año 2017 y el año 2021. Podemos ver una explicación con la disminución en paralelo del número de empleados de un 12,2% según los datos de la Comisión para el Mercado Financiero.

Observamos que los gastos en depreciación y amortización siguieron una tendencia al alza entre los años 2017 y 2020 con un pico durante el año 2019 debido a un cambio de norma sobre la nueva clasificación de arrendamientos considerados como activos (NIFF 16) según la memoria anual de Entel del año 2019. En el año 2021, esta disminución se debe a la fuerte depreciación del nuevo sol peruano sobre el peso chileno. Sin embargo, si excluimos el cambio normativo, las variaciones no siguen una tendencia clara.

Cuadro 23: Variación porcentual de costos y gastos operacionales de Entel S.A. de 2017 - Q1 2022

Variación Porcentual	2017	2018	2019	2020	2021	Q1 2022
Gastos por beneficios a los empleados	-0,26%	1,50%	-2,62%	-3,96%	-5,92%	5,31%
Gastos por Depreciación y Amortización	3,66%	2,05%	24,12%	7,70%	-6,31%	-0,48%
Perdidas por Deterioro	-13,05%	28,00%	-0,43%	10,65%	16,05%	29,40%
Otros gastos	2,68%	-6,68%	-8,53%	0,10%	11,35%	8,33%
Total costos y gastos operacionales	1,92%	-3,09%	-1,48%	1,66%	4,98%	6,78%
Total ingresos ordinarios	2,29%	-4,28%	0,71%	2,99%	8,80%	6,44%

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- Q1 2022

Observamos en el Cuadro 23 la tendencia de los costos y gastos operaciones de Entel S.A. desde el año 2017 hasta el primer trimestre del año 2022.

Las pérdidas por deterioro siguen una tendencia positiva con un pico durante el año 2018 y un 28% de aumentación. Esta aumentación se debe por el deterioro principalmente de las cuentas por cobrar comerciales

6.3 Análisis del resultado no operacional de la empresa

El análisis del resultado no operacional agrupa cuatro líneas dentro del estado de resultados: ingresos financieros, costos financieros, diferencias de cambio y resultados por unidad de reajuste. A continuación, se describirá cada una de estas líneas del resultado no operacional.

Ingresos financieros: esta sección agrupa los ingresos sobre intereses, sobre los depósitos a plazo, intereses sobre los arrendamientos financieros, intereses devengados netos, cobertura de tasa de interés y la variación del valor razonable de los derivados.

Costos financieros: esta línea del estado de resultados agrupa los gastos sobre: intereses de préstamos, de bonos, de arrendamientos, y arrendamientos financieros,

amortización de gastos relativos a contratos de préstamo, cobertura de tasas de interés, derivados ajuste valor razonable.

Diferencia de cambio: esta cuenta agrupa las ganancias o pérdidas de los cambios entre diferentes monedas sobre: las cuentas por pagar, bonos, intereses de préstamos e instrumentos derivados, otros activos y pasivos

Unidades de reajuste: esta línea del estado de resultados tiene por objetivo reajustar el valor de los gastos, ingresos, activos y pasivos al valor económico presente. El reajuste se realiza sobre: instrumentos derivados, bonos, otros activos y pasivos.

Observamos dentro del Cuadro 24 que el resultado no operacional entre el año 2017 y el año 2021 ocupa cada vez más importancia sobre los ingresos de las actividades ordinarias, desde un -4,7% en el año 2017 hasta un -7,24% del total en el año 2021. Esta diferencia se debe principalmente en los cambios de los reajustes. En efecto, los ingresos y costos financieros representan anualmente aproximadamente la misma proporción de los ingresos de actividades ordinarios. Las diferencias en tipo de cambio evolucionan, pero representan una proporción baja (entre -0,36% y 0,4%) de los ingresos de actividades ordinarias y varían según el cambio en moneda.

Los intereses sobre bonos son los costos financieros que tienen más influencia sobre el resultado no operacional contando entre 33,81% y 63,02% durante el periodo estudiado.

Los elementos de reajuste, las diferencias de cambio y el ajuste del valor razonable derivan tanto en ingresos como en costos financieros y son de carácter no recurrente, se deben reevaluar a cada cierre contable y dependen del mercado financiero en el caso de los productos financieros y del valor económico en el caso de los reajustes.

El Cuadro 24 detalla la importancia de cada elemento del resultado no operacional del grupo Entel del año 2017 hasta el primer trimestre del año 2022.

Cuadro 24: Porcentaje de cada elemento del resultado no operacional del grupo Entel de 2017 - Q1 2022

Estructura Resultado No Operacional (en %)	2017	2018	2019	2020	2021	Q1 2022
Ingresos Financieros	0,27%	0,10%	0,44%	0,52%	0,20%	0,53%
Costos Financieros	-4,12%	-4,06%	-4,93%	-4,90%	-4,69%	-3,84%
Gasto por Intereses, Bonos	-2,96%	-2,72%	-3,09%	-3,44%	-2,76%	-2,38%
Diferencias de Cambio	-0,36%	-0,05%	0,23%	-0,01%	0,01%	0,40%
Resultados por Unidades de Reajuste	-0,49%	-0,86%	-0,98%	-1,28%	-2,76%	-4,14%
Total resultado no operacional	-4,70%	-4,87%	-5,24%	-5,66%	-7,24%	-7,05%
Total Ingresos de Actividades Ordinarios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- Q1 2022

6.4 Análisis de márgenes de la empresa

Observamos en el Cuadro 25, un mejoramiento en el margen operacional descrito en la subsección 6.2. *Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa* debido a la disminución de la línea “otros gastos” agrupando mayoritariamente los gastos de producción y de administración. El margen de EBITDA sigue esta misma tendencia porque los gastos en amortizaciones y depreciaciones no seguían una tendencia a la excepción del aumento durante el año 2019 y el cambio de escritura contable considerando los arriendos como activos.

Detallando el margen neto, notamos que durante el año 2018 contaba con un margen negativo de un -1,23% pero recuperado al año siguiente con margen neto de un 7,79%. El promedio del periodo 2017 - 2021 fue igual a 3,18% cercano de los resultados de los años anteriores. El resultado de margen neto en el primer trimestre del año 2022 se debe al ingreso de impuestos a las ganancias acumulados, disparando el alza el ratio a un 8,16%.

El Cuadro 25 presenta el análisis histórico de las márgenes del grupo Entel entre el año 2017 y el primer trimestre del año 2022.

Cuadro 25: Análisis histórico de las márgenes del grupo Entel de 2017 - Q1 2022

En %	2017	2018	2019	2020	2021	Q1 2022
Margen EBITDA	21,67%	21,57%	27,68%	29,87%	30,01%	29,64%
Margen operacional	5,42%	4,24%	6,33%	7,53%	10,77%	8,76%
Margen neto	2,23%	-1,23%	7,79%	4,04%	3,09%	8,16%

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- Q1 2022

6.5 Análisis de los activos de la empresa

6.5.1 Activos operacionales y no operacionales

El Cuadro 26 representa los activos corrientes y no corrientes clasificados según su naturaleza operacional o no operacional.

Cuadro 26: Clasificación de los activos de Entel S.A. al primer trimestre del año 2022

Tipo de activos (en MUF)	Q1 2022	Operacional	No Operacional
Activos Corrientes	42 568		
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	3 503		X
Otros Activos Financieros Corrientes	8 329		X
Otros Activos No Financieros Corrientes	3 266	X	
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	20 161	X	
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	15		X
Inventarios	5 169	X	
Activos por Impuestos Corrientes	873	X	
Activos No corrientes Mantenidos Para la Venta	1 252		X
Activos No Corrientes	128 849		
Otros Activos Financieros No Corrientes	10 416		X
Otros Activos No Financieros No Corrientes	3 184	X	
Cuentas por Cobrar No Corrientes	217	X	
Activos Intangibles	12 224	X	
Plusvalía	1 490	X	
Propiedades, Planta y Equipo	63 845	X	
Derechos de Usos por Arriendos	13 562	X	
Activos por Impuestos, No Corrientes	17	X	
Activos por Impuestos Diferidos	23 894	X	
Total Activos	171 417		

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- Q1 2022

Notamos la presencia de cinco activos considerados como no operacionales. Algunos de estos se duplican dentro de los activos corrientes y no corrientes, pero no cambian su naturaleza. A continuación, se describirá cada tipo de activo no operacional.

Efectivo y equivalente al efectivo: corresponde a disponibilidades o inversiones de muy corto plazo y de alta liquidez. Están incluidos en esta sección los saldos en la caja y en cuentas corrientes bancarias, depósitos de corto plazo, inversión en fondos mutuos de renta fija.

Otros activos financieros corrientes (no corrientes): Se componen de derivados para la cobertura y depósitos a plazo. Estos derivados de cobertura permiten cubrir los riesgos del negocio ante cambios en las fluctuaciones de los precios de mercancías. Los depósitos a plazo permiten generar intereses sin especular.

Cuentas por cobrar a entidades relacionadas: consisten en el saldo a favor que tiene Entel en la entrega de servicios o productos que no fueron pagados por una entidad que tiene algún tipo de vínculo de participación con la firma.

Activos no corrientes mantenidos a la venta: Estos activos están en proceso de gestión activa para la venta por lo cual se estima que es altamente probable que ocurra una transacción. Los activos concernidos son: propiedades, plantas y equipos, activos intangibles, inversiones en asociadas.

En los estados financieros del grupo Entel al 31 de marzo 2022¹¹, se presentan en activos no corrientes disponibles para la venta en su costo neto de sus depreciaciones acumuladas de los activos Data Center tanto de Chile como Perú. El reconocimiento de dicha enajenación ocurrirá con la transferencia del control de ellos al comprador estadounidense Equinix.

¹¹ Entel S.A. (2022), Estados Financieros Primer trimestre 2022, nota 38, hechos posteriores

6.5.2 Capital de trabajo operativo neto

El cuadro 27 detalla el capital de trabajo operativo neto de Entel S.A. del año 2017 hasta el primer trimestre del año 2022.

Cuadro 27: Capital de trabajo operativo neto histórico de Entel S.A. de 2017 - Q1 2022

Tipo de activos (en MUF)	2017	2018	2019	2020	2021	Q1 2022
Activos operacionales	16 545	20 278	20 883	19 504	23 928	25 330
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar	12 928	15 916	17 964	16 830	20 020	20 161
Inventarios	3 617	4 362	2 918	2 674	3 908	5 169
Pasivos operacionales	20 343	20 088	25 763	25 383	27 477	26 393
Obligaciones por Arrendamientos Corrientes	0	0	2 435	2 596	3 398	3 358
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	20 343	20 088	23 327	22 788	24 079	23 035
CTON	(3 797)	190	(4 880)	(5 879)	(3 548)	(1 063)
Ingresos operacionales	72 508	69 404	69 897	71 986	78 318	20 196
RCTON (en %)	-5,24%	0,27%	-6,98%	-8,17%	-4,53%	-5,26%

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- Q1 2022

El capital de trabajo neto (CTON) es una métrica de liquidez que se utiliza para determinar si una empresa tiene suficientes activos a corto plazo, conocidos como activos corrientes, para cubrir sus pasivos a corto plazo, conocidos como pasivos corrientes. Observamos durante todo el periodo de estudios, a la excepción del año 2018, que la empresa Entel no podría enfrentar todas sus deudas de corto plazo siendo sus activos corrientes superiores a sus pasivos corrientes.

El ratio de capital de trabajo neto (RCTON) se obtiene dividiendo el capital de trabajo neto por los ingresos operacionales (ingresos de actividades ordinarias). El promedio del ratio de capital de trabajo neto durante el periodo de estudio fue de -4,98% con un mínimo a -8,17% durante el año 2020 y un máximo a 0,27% el año 2018. Podemos interpretar que este resultado es negativo, sin embargo, la empresa es propietaria de una infraestructura consecuente por la cual podría recurrir en caso de crisis interna tal como lo hizo en un plan de venta de torres de telecomunicaciones durante el año 2019.

6.5.3 Inversiones

El Cuadro 28 detalla las inversiones históricas de Entel S.A. entre el año 2017 y el primer trimestre del año 2022.

Cuadro 28: Inversiones históricas de Entel S.A. de 2017 - Q1 2022

Inversiones (en MUF)	2017	2018	2019	2020	2021	Q1 2022
Compras de propiedad, planta y equipo	18 714	18 439	16 858	13 846	9 841	4 766
Compras de activos intangibles	28	21	44	30	3 254	0
Total Inversiones	18 742	18 461	16 902	13 876	13 095	4 766
Ingresos operacionales	72 508	69 404	69 897	71 986	78 318	20 196
% Inversiones sobre los ingresos	25,85%	26,60%	24,18%	19,28%	16,72%	23,60%
Depreciación y amortización	11 787	12 028	14 929	16 079	15 065	3 890
% Depreciación y amortización sobre inversiones	63%	65%	88%	116%	115%	82%

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- Q1 2022

Observamos que las inversiones entre el año 2017 y el año 2021 siguieron una tendencia a la baja mientras que los ingresos operacionales aumentaron durante este mismo periodo. Por ende, la proporción de las inversiones sobre los ingresos se redujo de un 26,6% en el año 2018 hasta un 16,72% en el año 2021.

De otro lado, el estudio del ratio de depreciación y amortización sobre inversiones se incrementó de manera importante. Este ratio alcanzaba un 63% en el año 2017 subiendo hasta un 115% durante el año 2021 debido principalmente por la reducción en inversiones debido a la incertidumbre consecuente a la crisis del Covid-19 conjugado al cambio en las normas contables a partir del año 2019 afectando el valor de las depreciaciones y amortizaciones.

Los compromisos por adquisición en los activos de propiedades, planta y equipo para el año 2022 incluyen órdenes de compra a proveedores y contratos por la construcción de obras civiles alcanzando UF 3 196 miles (valor UF al 31 de marzo 2022).

El Fondo de Desarrollo de las Telecomunicaciones de Chile asignó a Entel la ejecución de diversos proyectos con objetivo el aumento en la cobertura de servicios de telecomunicaciones, especialmente hacia los sectores más vulnerables o aislados del país. Sobre estos proyectos, al 31 de marzo de 2022, Entel ejecutó obras por UF 2 407 miles y recibió subsidios por UF 910 miles proviniendo del Estado chileno.

En el año 2021, Entel fue uno de los tres operadores que ganaron la licitación de la banda 3,5 GHz para el desarrollo de la tecnología 5G en Chile. La compañía instaló durante este mismo año más de cuatrocientas nuevas antenas permitiendo el inicio de la operación de esta nueva tecnología en treinta y tres comunas. El proyecto regulatorio comprende mil trescientos ochenta y cuatro sitios en la banda 3,5 GHz al horizonte de octubre del año 2023. La inversión estimada para este dicho proyecto alcanza UF 3 573 miles.

Entel aprobó durante el año 2021, un presupuesto total para el seguimiento del despliegue de la red 4G en Chile de UF 3 467 miles, esta inversión se realizará especialmente en zonas rurales y localidades pequeñas.

En el año 2021, Entel comenzó el despliegue de la red 5G en Perú, con presencia en las ciudades de Lima, Arequipa, Trujillo, Chiclayo e Ica.

6.6 Análisis de crecimiento de la industria

El Banco Central de Chile publicó en septiembre del año 2021 el informe de crecimiento tendencial del Producto Interno Bruto (PIB) a mediano y largo plazo. El Cuadro 29 proyecta los escenarios pesimistas, bases y optimistas del crecimiento del PIB minero y no minero entre el año 2021 y el año 2030.

Cuadro 29: Proyecciones a mediano y largo plazo del PIB de Chile

Variación en %	2021-2030	2026-2030
Escenario Pesimista		
PIB No Minero	2,40%	
Escenario Base		
PIB Minero	2%	2%
PIB No Minero	2,90%	1,70%
Escenario Optimista		
PIB No Minero	3,40%	

Nota 1: Minera pondera 12% del PIB Total de Chile
Fuente: Banco Central de Chile, PIB Tendencial

El Banco Central de Chile divide el crecimiento futuro del PIB en dos secciones, el PIB minero y el PIB no minero donde se incluye la industria de telecomunicaciones. Las proyecciones de crecimiento del PIB no minero por el periodo 2021-2030 se presenta entre un 2,4% en el escenario pesimista y un 3,4% por el escenario optimista. Obtenemos un escenario base establecido por el Banco Central de un 2,9% durante este mismo periodo.

El Cuadro 30 presenta a fecha de agosto del año 2021, las proyecciones de crecimiento del PIB en Perú por el Ministerio de Economía y Finanzas a partir del año 2022 al año 2025 según PIB primario y PIB no primario.

Cuadro 30: Proyecciones de Crecimiento del PIB en Perú entre 2022 y 2025

Variación en %	2022	2023	2024	2025	Promedio 2022-2025
PIB Primario	6,7%	4,0%	3,3%	2,4%	4,1%
PIB No Primario	4,7%	4,6%	4,4%	3,9%	4,4%
PIB Servicios	4,7%	4,7%	4,6%	4,0%	4,5%
PIB Total	4,8%	4,5%	4,2%	3,6%	4,3%

Fuente: BCRP, INEI, proyecciones Ministerio de Economía y Finanzas

Al igual que Chile, las proyecciones de crecimiento del PIB en Perú se dividen entre el PIB primario, constituido de los sectores agropecuario, pesca, minería e hidrocarburos y la manufactura de procesamiento de recursos primarios, y no primario donde está incluido el sector de telecomunicaciones. Para más detalle, obtuvimos las proyecciones del PIB Servicios, subsección del PIB no primario, donde está el mismo sector de telecomunicaciones. Las proyecciones del PIB Servicios entre el año 2022 y el año 2025 se establece entre un 4% y un 4,7% con un promedio de un 4,5%.

7 Proyección del Estado de Resultados

7.1 Ingresos operacionales proyectados

Realizando un análisis del comportamiento de la empresa Entel entre el año 2017 y el año 2021, observamos en el Cuadro 31 que los ingresos de la firma en Chile se mantuvieron estables con un descenso de un 0,54% a tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) durante el periodo de estudio mientras que sus actividades en Perú crecieron un 7,05% anual. A un nivel consolidado, los ingresos crecieron de manera leve en un 1,55% anual. Esta evolución se debe al hecho de que las aumentaciones de algunas actividades tales como Entel Perú, Internet o Servicio de Televisión fueron afectadas por la disminución de otras líneas de servicios como Telefonía Móvil, Telefonía Local y Negocios de Trafico.

Cuadro 31: Variación porcentual de ingresos históricos Entel de 2017 – 2021

Ingresos ordinarios	2017	2018	2019	2020	2021	CAGR histórico
Chile	-3,70%	-5,72%	-5,51%	2,39%	6,72%	-0,54%
Telefonía Móvil Chile	-4,57%	-7,29%	-7,61%	4,14%	9,60%	-0,45%
Servicios Privados (incluye IT)	5,97%	1,08%	0,67%	-2,37%	0,73%	0,01%
Telefonía Local	-11,41%	-10,26%	-6,29%	-13,21%	-27,79%	-12,02%
Servicio de Televisión	17,60%	7,07%	2,88%	6,91%	-1,85%	2,94%
Larga Distancia	-25,85%	-17,75%	-25,09%	-32,00%	-35,22%	-22,96%
Internet	22,89%	9,46%	14,71%	10,97%	16,00%	10,08%
Servicios a otros operadores	-19,12%	-22,49%	-16,86%	6,13%	20,12%	-3,86%
Negocios de Trafico	-26,81%	15,03%	3,56%	-14,28%	-20,31%	-4,04%
Perú	26,94%	-0,22%	18,68%	4,43%	13,69%	7,05%
Entel Perú	29,01%	0,61%	19,25%	5,42%	14,70%	7,72%
Americatel Perú	-3,07%	-16,16%	5,46%	-21,27%	-21,60%	-11,41%
Chile - Perú						
Servicios Call Center y otros	-17,69%	6,09%	-7,65%	-0,51%	-4,04%	-1,33%
Total	2,29%	-4,28%	0,71%	2,99%	8,80%	1,55%

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- 2021

Dentro del Cuadro 31, se detalla el cambio porcentual anual de los ingresos ordinarios de la empresa Entel entre el año 2017 y el año 2021.

Con el fin de realizar una proyección de los ingresos operacionales de Entel a partir del mes de abril del año 2022 hasta diciembre del año 2027, el ejercicio se enfocó entre dos tipos de cálculos. El primero, aplicando la tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) histórica del año 2017 al año 2021 para las actividades Servicios Privados, Larga Distancia, Servicios a Otros Proveedores, Negocios de Tráficos, Americatel Perú y Servicios Call Center. Estas seis actividades representaron solamente un 12,6% de los ingresos operacionales al 31 de marzo del año 2022.

El primer rubro, Servicios Privados tuvo, durante el periodo histórico, ingresos sin tendencia a la baja ni al alza, la razón por la cual se decidió usar esta tasa de crecimiento anual compuesta entre el año 2017 y el año 2021. Los cinco rubros restantes observamos una tendencia a la baja durante el periodo histórico, siendo actividades en descenso. De la misma manera la decisión tomada fue la misma que para el rubro Servicios Privados.

El segundo ejercicio de proyección fue realizado sobre el 87,4% de los ingresos restantes al 31 de marzo del año 2022 representados por los rubros Telefonía Móvil, Telefonía Local, Servicios de Televisión, Internet y Entel Perú. Esta vez, fueron usados datos provenientes de Statista, sitio el cual recopiló los ingresos del mercado de telecomunicaciones por segmento (telefonía e internet móvil, telefonía e internet fijo) histórico y proyectado tanto en Chile como en Perú. Para obtener los datos históricos de televisión pagada en Chile fueron usados los datos de Otitelecom y para sus proyecciones, los datos de Statista.

Los datos provenientes de Statista están valorizados en millones de dólares estadounidenses a un tipo de cambio con la moneda local (pesos chilenos o nuevos soles peruanos) fijado al año 2017. Gracias a estos datos se puede proceder a una comparación histórica entre la firma Entel y su industria.

Se decidió calcular la tasa de crecimiento anual compuesta a partir de las tasas de crecimiento reales. Para obtener esta dicha tasa, fue aplicada la ecuación de Fisher ($(1 + i) = (1 + r) * (1 + \pi)$), siendo i la tasa nominal, r la tasa real y π la inflación, fueron usadas las tasas de crecimiento compuesta nominal y la inflación en Chile. Una vez obtenida la tasa de crecimiento anual compuesta histórica de Entel y su industria en cada segmento, procedemos a una resta permitiendo descifrar el comportamiento histórico de Entel respecto al sector. Luego sumamos esta diferencia a la tasa de crecimiento anual compuesta proyectada de la industria con el objetivo de obtener la tasa de crecimiento anual compuesta proyectada de Entel por segmento, la cual será aplicada para cada año de la proyección.

Gracias a este procedimiento pudieron ser obtenidas las proyecciones de los rubros Telefonía Móvil, Telefonía Local, Servicios de Televisión, Internet, todos partes de actividades en Chile.

Para la obtención de los ingresos futuros de Entel Perú, fue tomado en cuenta el tipo de cambio, el cual afecta el resultado de la firma una vez convertida en pesos chilenos. Los ingresos históricos de la industria de telecomunicaciones fueron convertidos en pesos chilenos al tipo de cambio a la fecha del 31 de diciembre de cada año. Siguiendo, la obtención del tipo de cambio proyectado fue realizado de dos modos. El primero, para la obtención del tipo de cambio a corto y mediano plazo (años 2022 y 2023), fueron usadas a partir del terminal de datos Eikon Refinitiv, las tasas spot a la fecha del 31 de marzo del año 2022 de los futuros USD/CLP (ticker: CHLZ2 y CHLZ3) a vencimientos respectivos de diciembre del año 2022 y 2023. El segundo modo, para obtener el tipo de cambio a largo plazo, del año 2024 hasta el año 2027, fue aplicada la fórmula de la paridad del poder de compra incluyendo las tasas a largo plazo establecidas por los bancos centrales respectivamente de un 3% para Chile y un 2% para Estados Unidos y la tasa spot USD/CLP al 31 de marzo del año 2022.

$$S_{Forward} = S_0 \left[\frac{1 + \pi_{Chile}}{1 + \pi_{USA}} \right]^t$$

$S_{Forward}$: tasa del tipo de cambio forward

S_0 : tasa tipo de cambio spot

π_{Chile} : inflación de largo plazo esperada en Chile

π_{USA} : inflación de largo plazo esperada en Estados Unidos

t : periodos en el futuro

Siguiente a la conversión de los ingresos operacionales de la industria en pesos chilenos, fue aplicado nuevamente la ecuación de Fisher en el fin de obtener la tasa de crecimiento anual compuesta real.

Dentro del Cuadro 32, observamos las proyecciones por segmento de la industria de comunicación tanto en Chile como en Perú.

Cuadro 32: Proyección ingresos reales de la industria de telecomunicaciones en Chile y Perú

En millones USD	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Chile						
Internet Fijo	1 895	1 888	1 868	1 837	1 796	1 762
Telefonía Fija	139	136	132	129	125	122
Internet Móvil	2 534	2 610	2 657	2 674	2 666	2 670
Telefonía Móvil	1 387	1 356	1 325	1 292	1 257	1 224
Total	5 955	5 990	5 983	5 931	5 843	5 778
TV pagada (en millones CLP)	701 661	704 328	705 736	705 313	704 890	704 467
Perú						
Internet Fijo	1 067	1 057	1 048	1 038	1 026	1 014
Telefonía Fija	733	710	689	669	648	629
Internet Móvil	2 367	2 517	2 672	2 825	2 977	3 111
Telefonía Móvil	729	685	647	611	577	544
Total	4 896	4 969	5 056	5 143	5 228	5 298
Total (en millones CLP)	3 995 136	4 173 960	4 088 104	4 199 219	4 310 470	4 411 010

Fuente: Elaboración propia a partir de Statista, Otitelecom

El Cuadro 33 detalla los parámetros esenciales a la elaboración de la proyección de los ingresos reales de la industria de telecomunicación en Perú y en Chile detallados en el Cuadro 32.

Cuadro 33: Parámetros esenciales a la proyección de los ingresos operacionales

Parámetros	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Inflación Chile esperada	8,20%	3,40%	3%	3%	3%	3%
USD/CLP proyectada	816,00	840,00	808,56	816,49	824,50	832,58

Fuente: Elaboración propia a partir de Banco Central de Chile, Eikon Refinitiv, FED

El Cuadro 34 detalla las variaciones porcentuales históricas de Entel y su industria entre el año 2017 y el año 2021.

Cuadro 34: Variación porcentual histórico de Entel y su industria en Chile y en Perú

País	Rubro Entel	Segmento	En %	2017	2018	2019	2020	2021	CAGR Histórico	Diferenci a CAGR histórica
Chile	Internet	Internet Fijo	Entel	22,89%	9,46%	14,71%	10,97%	16,00%	10,1%	
			Industria	3,38%	2,32%	0,65%	0,51%	0,82%	0,9%	9,2%
	Telefonía Local	Telefonía fija	Entel	-11,41%	-10,26%	-6,29%	-13,21%	-27,79%	-12,0%	
			Industria	-7,90%	-7,50%	-6,92%	-5,84%	-2,93%	-5,1%	-6,9%
	Telefonía Móvil	Telefonía e Internet Móvil	Entel	-4,57%	-7,29%	-7,61%	4,14%	9,60%	-0,4%	
			Industria	1,97%	1,73%	1,03%	0,77%	2,49%	1,2%	-1,7%
Servicios de Televisión	TV pagada	Entel	17,60%	7,07%	2,88%	6,91%	-1,85%	2,9%		
		Industria	4,00%	3,74%	1,24%	-2,67%	16,39%	3,5%	-0,6%	
Perú	Entel Perú	Internet y Telefonía Fija, Internet y Telefonía Móvil	Entel	29,01%	0,61%	19,25%	5,42%	14,70%	7,7%	
			Industria	-6,22%	16,61%	9,24%	-9,40%	15,40%	5,9%	1,8%

Fuente: Elaboración propia a partir de Statista, Otitelecom

Observamos dentro del Cuadro 34 la tasa de crecimiento anual compuesta de Entel por cada rubro y de la industria por segmento. En el fin de obtener la tasa de crecimiento anual compuesta de Entel en el futuro, realicemos la diferencia entre el CAGR histórico de Entel comparado al CAGR de la industria de telecomunicaciones.

El Cuadro 35 detalla las variaciones porcentuales proyectadas por Entel y su Industria entre el año 2022 y el año 2027.

Cuadro 35: Variación porcentual proyectada de Entel y su industria en Chile y en Perú

País	Rubro Entel	Segmento	En %	2022	2023	2024	2025	2026	2027	CAGR Proyectado	
Chile	Internet	Internet Fijo	Entel	8,01%	8,01%	8,01%	8,01%	8,01%	8,01%	8,01%	
			Industria	-3,26%	-0,40%	-1,06%	-1,66%	-2,24%	-1,87%	-1,21%	
	Telefonía Local	Telefonía fija	Entel	-9,07%	-9,07%	-9,07%	-9,07%	-9,07%	-9,07%	-9,07%	
			Industria	-6,01%	-2,21%	-2,38%	-2,91%	-2,91%	-2,38%	-2,14%	
	Telefonía Móvil	Telefonía e Internet Móvil	Entel	-1,77%	-1,77%	-1,77%	-1,77%	-1,77%	-1,77%	-1,77%	
			Industria	-1,69%	1,17%	0,41%	-0,43%	-1,08%	-0,74%	-0,11%	
	Servicios de Televisión	TV pagada	Entel	-0,53%	-0,53%	-0,53%	-0,53%	-0,53%	-0,53%	-0,53%	-0,53%
			Industria	-2,38%	0,38%	0,20%	-0,06%	-0,06%	-0,06%	0,07%	
Perú	Entel Perú	Internet y Telefonía Fija, Internet y Telefonía Móvil	Entel	3,49%	3,49%	3,49%	3,49%	3,49%	3,49%	3,49%	
			Industria	-6,70%	4,48%	-2,06%	2,72%	2,65%	2,33%	1,66%	

Fuente: Elaboración propia a partir de Statista, Otitelecom

Dentro del Cuadro 35, se detalla la tasa de crecimiento anual compuesta real proyectada de la industria, este resultado fue obtenido a partir de los datos de Statista. La tasa de crecimiento anual compuesta real de Entel por rubro fue obtenida, primero, a partir de la diferencia del CAGR histórico de Entel con su industria, segundo, sumando está diferencia con el CAGR proyectado de la industria de telecomunicaciones.

Las proyecciones de crecimiento real al año 2027 de la industria de telecomunicaciones en Chile es negativa para los segmentos de internet fijo, telefonía fija y telefonía móvil. El segmento de internet móvil (apartado de telefonía móvil) presenta una tasa de crecimiento anual compuesta real de un 0,87% calculada a partir

de los datos del Cuadro 32. Los servicios de televisión pagada tienen una proyección estable de crecimiento real (CAGR 0,07%). En Perú, las proyecciones son positivas gracias a las perspectivas de crecimientos reales altas del segmento de internet móvil (Cuadro 32) pero impactadas negativamente por los segmentos de telefonía fija, internet fijo y telefonía móvil.

Las tasas de crecimiento fueron obtenidas para cada rubro de la empresa Entel, se puede entonces proyectar los ingresos operacionales dentro del Cuadro 36 a partir del mes de abril del año 2022 hasta el mes de diciembre del año 2027.

Cuadro 36: Proyección de los ingresos operacionales de Entel S.A. entre abril 2022 - 2027

Ingresos proyectados en MUF	Abril- Dic 2022	2023	2024	2025	2026	2027
Telefonía Móvil Chile	28 353	36 908	36 255	35 615	34 986	34 367
Servicios Privados (incluye IT)	5 460	7 190	7 191	7 192	7 193	7 194
Telefonía Local	731	879	800	727	661	601
Servicio de Televisión	1 044	1 385	1 378	1 370	1 363	1 356
Larga Distancia	70	75	58	44	34	26
Internet	2 167	3 108	3 357	3 626	3 916	4 230
Servicios a otros operadores	928	1 237	1 189	1 143	1 099	1 057
Negocios de Trafico	451	582	559	536	514	494
Entel Perú	19 613	27 688	28 654	29 654	30 690	31 761
Americatel Perú	320	483	428	379	336	298
Servicios Call Center y otros	319	458	452	446	440	435
Chile	39 204	51 363	50 786	50 254	49 767	49 325
Perú	19 934	28 171	29 083	30 034	31 026	32 059
Chile - Perú	319	458	452	446	440	435
Crecimiento Total	59 457	79 993	80 321	80 734	81 233	81 819

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- Q1 2022

Las proyecciones detallan un crecimiento muy leve de los ingresos para Entel en Chile mientras que los ingresos en Perú crecerían de manera importante debido al negocio de Entel Perú y su fuerte penetración dentro del mercado local de telefonía e internet móvil.

Al año 2027, las proyecciones estiman que los ingresos generados en Perú alcanzarían un 39,2% de los ingresos totales de Entel, influyendo cada año más en el resultado global de la compañía Entel S.A. Según estas proyecciones, incluyendo el primer trimestre del año 2022, el crecimiento consolidado de la firma alcanzaría un 0,45% a tasa de crecimiento anual compuesta real durante la totalidad del periodo proyectado.

7.2 Costos y gastos operacionales proyectados

Para la proyección de los costos y gastos operacionales, usamos los resultados obtenidos en la subsección 6.2. *Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa* donde observábamos una reducción del total en comparación a los ingresos ordinarios de un 95,51% en el año 2017 hasta un 91,55% en el año 2021.

El Cuadro 37 detalla la línea otros gastos desde el año 2017 hasta el año 2021. Obtenemos el promedio total de la proporción de otros gastos sobre los ingresos ordinarios.

Cuadro 37: Otros gastos históricos Entel S.A. de 2017 – 2021

En MUF	2017	2018	2019	2020	2021	Prome 2017-2
Publicidad, Comisiones y Gastos de Venta	28,40%	28,33%	29,37%	27,04%	31,12%	28,8
Arriendos y Mantenciones	11,30%	11,32%	6,94%	7,65%	6,36%	6,9
Otros	4,16%	4,47%	4,84%	4,53%	4,23%	4,4
Cargos de Acceso y Participaciones a Corresponsales	8,71%	7,26%	4,77%	4,36%	3,47%	5,7
Outsourcing y Materiales	3,04%	2,71%	2,86%	2,79%	2,80%	2,8
Servicios Profesionales y Consultoría	2,99%	2,73%	2,42%	2,99%	2,53%	2,7
Participaciones a Otros Operadores de Servicios	2,45%	2,54%	2,15%	2,22%	2,63%	2,4
Energía y Otros Consumos	1,77%	1,89%	2,27%	2,49%	2,18%	2,1
Total	62,82%	61,25%	55,62%	54,06%	55,33%	56,0

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- 2021

El promedio obtenido fue calculado entre el año 2017 y el año 2021 para cada tipo de gasto a la excepción de la línea Arriendos y Mantenciones. Si para las otras líneas se explica el promedio por una estabilidad en su proporción sobre los ingresos ordinarios

del grupo Entel, la línea Arriendos y Mantenciones está sometida a un cambio de la escritura contable a contar del año 2019. La nueva norma contable, NIFF 16 considera los arriendos como activos, la razón por la cual, esta proporción disminuyó 4,38 puntos de porcentaje entre el año 2018 y el año 2019. Para obtener una proporción más confiable siguiente a este cambio de norma, se realizó el cálculo del promedio entre el año 2019 y el año 2021.

La proporción de 56,08% considera la suma de todas las líneas constituyendo Otros gastos, lo cual será agregado dentro del Cuadro 38 detallando la proporción de los costos y gastos operacionales históricos y su proporción histórica.

Cuadro 38: Costos y gastos operacionales históricos de Entel S.A. de 2017 - 2021

En %	2017	2018	2019	2020	2021	Proporción / Ventas
Gastos por beneficios a los empleados	12,82%	13,60%	13,15%	12,26%	10,60%	12,49%
Perdidas por Deterioro	2,68%	3,58%	3,54%	3,81%	4,06%	3,54%
Otros gastos	62,82%	61,25%	55,62%	54,06%	55,33%	56,08%
Total costos y gastos operacionales	78,33%	78,43%	72,32%	70,13%	69,99%	72,11%
Total Ingresos de Actividades Ordinarios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- 2021

La línea de Gastos por beneficios a los empleados se obtiene realizando un proceso similar a la línea Otros Gastos, calculando el promedio de la proporción sobre los ingresos ordinarios entre el año 2017 y el año 2021. La línea Perdidas por Deterioro está distribuida entre las propiedades, planta y equipo representando un promedio de un 7,29% y las cuentas por cobrar comerciales de un 92,71% durante el periodo histórico 2017 y 2021. No se observa una tendencia clara dentro del Cuadro 39 durante este periodo, por lo tanto, se realiza el promedio de las perdidas por deterioro entre el año 2017 y el año 2021.

Cuadro 39: Proporción de deterioro por tipo de activo de Entel S.A. de 2017 - 2021

En %	2017	2018	2019	2020	2021	Proporción/ Pérdidas por deterioro
Pérdidas por Deterioro, Propiedades, Planta y Equipo	7,39%	6,48%	5,48%	5,74%	11,36%	7,29%

Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Cuentas por Cobrar Comerciales	92,61%	93,52%	94,52%	94,26%	88,64%	92,71%
Total Pérdidas por deterioro	100%	100%	100%	100%	100%	

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- 2021

El Cuadro 40 divide los gastos por depreciación y amortización históricos en Chile y Perú detallados en los estados financieros de Entel.

Cuadro 40: Gastos por Depreciación y Amortización históricos en Chile y Perú de Entel S.A. de 2017-2021

En MUF	2017	2018	2019	2020	2021	Proporción / Ventas
Gastos por Depreciación y Amortización Chile	10 220	10 149	11 446	11 425	11 013	
Gastos por Depreciación y Amortización Perú	1 567	1 879	3 483	4 654	4 052	
Gastos por Depreciación y Amortización Totales	11 787	12 028	14 929	16 079	15 065	
% Chile	18,73%	19,71%	23,53%	22,94%	20,74%	22,40%
% Perú	8,73%	10,50%	16,40%	20,98%	16,07%	17,81%

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- Q1 2022

Dentro de los estados financieros de Entel, las depreciaciones y amortizaciones están detalladas por país. Obtenemos esta proporción en depreciaciones y amortizaciones sobre los ingresos operacionales dividido por país. La línea de gastos por depreciaciones y amortizaciones están impactadas por la aplicación de la nueva norma contable NIFF 16 aumentando el valor de los activos tangibles y por ende sus gastos en depreciaciones y amortizaciones. Para obtener una proporción más confiable siguiente a este cambio de norma, se realizó el cálculo del promedio entre el año 2019 y el año 2021 dando proporciones de un 22,40% y un 17,81% en Chile y Perú respectivamente.

El Cuadro 41 refleja las proyecciones en costos y gastos operacionales y los gastos por depreciaciones y amortizaciones utilizando los datos del Cuadro 38 y del Cuadro 40 entre los años 2022 y 2027.

Cuadro 41: Proyección Gastos y costos operacionales y Depreciaciones y Amortizaciones de Entel S.A.

Proyecciones de Costos y Gastos en MUF	Abril- Dic 2022	2023	2024	2025	2026	2027
Gastos por beneficios a los empleados	(7 424)	(9 988)	(10 029)	(10 081)	(10 143)	(10 216)
Perdidas por Deterioro	(2 102)	(2 828)	(2 840)	(2 855)	(2 872)	(2 893)
Otros gastos	(33 346)	(44 864)	(45 048)	(45 279)	(45 559)	(45 888)
Total costos y gastos operacionales	(42 872)	(57 680)	(57 917)	(58 215)	(58 575)	(58 997)
Gastos por Depreciación y Amortización	(12 405)	(16 628)	(16 659)	(16 708)	(16 775)	(16 858)

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- Q1 2022

7.3 Resultado no operacional proyectado

La realización de las proyecciones del resultado no operacional observa una tendencia creciente sobre el total de los ingresos financieros desde un 4,7% en el año 2017 hasta un 7,24% en el año 2021. Este aumento se debe exclusivamente por el incremento en los resultados por unidades de reajuste lo cuales representaba, un 0,49% en el año 2017 hasta alcanzar un 2,76% en el año 2021. Sin embargo, esta línea no es recurrente, tal que explicado en la subsección 6.3. *Análisis del resultado no operacional de la empresa*, los gastos, ingresos, activos y pasivos se reajustan al valor económico presente.

Por esta razón, tomando en cuenta que las otras líneas del resultado no operacional no siguieron una tendencia significativa durante el periodo de estudio, se asume que se debe calcular las proyecciones a partir del promedio histórico entre el año 2017 y el año 2021.

El Cuadro 42 detalla las proporciones de los componentes del resultado no operacional histórico de Entel S.A. del año 2017 hasta el año 2021.

Cuadro 42: Resultado no operacional histórico Entel de 2017 - 2021

Repartición en %	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio 2017-2021

Ingresos Financieros	0,27%	0,10%	0,44%	0,52%	0,20%	0,31%
Costos Financieros	-4,12%	-4,06%	-4,93%	-4,90%	-4,69%	-4,54%
Diferencias de Cambio	-0,36%	-0,05%	0,23%	-0,01%	0,01%	-0,04%
Resultados por Unidades de Reajuste	-0,49%	-0,86%	-0,98%	-1,28%	-2,76%	-1,27%
Total resultado no operacional	-4,70%	-4,87%	-5,24%	-5,66%	-7,24%	-5,54%
Total Ingresos de Actividades Ordinarios	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00%	100,00%

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- 2021

El Cuadro 43 detalla las proyecciones desde el mes de abril del año 2022 hasta el mes de diciembre del año 2027 aplicando las proporciones de cada línea del resultado no operacional dentro del Cuadro 41.

Cuadro 43: Resultado no operacional proyectado Entel S.A. desde Abril 2022 - 2027

Proyecciones resultado no operacional en MUF	Abril- Dic 2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos Financieros	182	245	246	248	249	251
Costos Financieros	(2 700)	(3 633)	(3 647)	(3 666)	(3 689)	(3 716)
Diferencias de Cambio	(21)	(28)	(28)	(28)	(29)	(29)
Resultados por Unidades de Reajuste	(757)	(1 019)	(1 023)	(1 029)	(1 035)	(1 042)
Total resultado no operacional	(3 296)	(4 435)	(4 453)	(4 476)	(4 503)	(4 536)

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- Q1 2022

7.4 Impuesto corporativo proyectado

La obtención del impuesto corporativo proyectado se obtiene a partir de las ganancias antes de impuesto multiplicándolas por la tasa de impuesto corporativa del país. Para obtener la tasa impositiva, aplicamos exclusivamente la tasa de impuesto corporativa en Chile de un 27% durante todo el periodo de proyección. La tasa corporativa de Perú no está utilizada porque existe un acuerdo para evitar la doble tributación desde el año 2004 entre ambos países y que la sede central de la empresa Entel está ubicada en Santiago de Chile.

El Cuadro 44 detalla el gasto de impuesto proyectado de Entel desde el año 2022 hasta el año 2027.

Cuadro 44: Impuesto corporativo proyectado Entel desde 2022 - 2027

Proyección impuestos (MUF)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ganancia (Perdida) antes de Impuesto	1 221	1 705	1 748	1 794	1 842	1 893
Tasa impositiva	27%	27%	27%	27%	27%	27%
Gasto de impuesto corporativo	330	460	472	484	497	511

Fuente: Elaboración propia

7.5 Estado de resultados proyectado en miles de UF

7.5.1 Supuestos utilizados

Los supuestos utilizados para realizar el estado de resultados proyectado en miles de UF están detallados en el Cuadro 46. Sin embargo, se agrega primero el supuesto sobre la línea Otros Ingresos. Para realizar las proyecciones sobre este elemento, se considera el promedio entre el año 2017 y el año 2021 porque la proporción de Otros Ingresos sobre los ingresos ordinarios se mantuvo estacionaria.

El Cuadro 45 detalla la proporción de otros ingresos históricos sobre los ingresos ordinarios de Entel S.A.

Cuadro 45: Otros ingresos histórico Entel desde 2017- 2021

En MUF	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio 2017-2021
Otros Ingresos	0,62%	0,52%	0,58%	0,63%	0,50%	0,57%
Ingresos Ordinarios	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- 2021

El Cuadro 46 integra un resumen de los supuestos para realizar las proyecciones de Entel entre abril del año 2022 y diciembre del año 2027.

Cuadro 46: Resumen de supuestos para las proyecciones del Estado de Resultados

Elemento	Supuesto
Ingresos Ordinarios	- Promedio tasa de crecimiento anual compuesta 2017-2021 para rubros: Servicios Privados, Larga distancia, Servicios a otros operadores, Negocios de tráfico, Americatel Perú y Servicios Call Center. - Proyecciones Statista: comparación CAGR histórico industria con Entel por cada segmento y agregar está diferencia al CAGR proyectado de la industria. Este método concierne los rubros Telefonía Móvil, Telefonía Local, Internet, Servicios de Televisión y Entel Perú.
Otros Ingresos	Promedio "Otros ingresos" sobre "Ingresos ordinarios" 2017-2021
Gastos por beneficios a los empleados	Promedio 2017-2021
Pérdidas por deterioro	Promedio 2017-2021
Otros gastos	Arriendos y Mantenciones promedio 2019-2021 por el cambio de norma contable NIFF 16 en 2019, disminución por integración de los arriendos como activos. Otras líneas calculadas a partir del promedio 2017-2021
Gasto por depreciación y amortización	Promedio 2019-2021 dividido por país debido al cambio de norma contable NIFF 16 en 2019 y la consideración de arriendos como activos
Ingresos financieros	Promedio 2017-2021, ingresos estables
Costos financieros	Promedio 2017-2021, costos estables
Diferencias de cambio	Promedio 2017-2021, resultado estable
Resultados por unidades de reajuste	Promedio 2017-2021, elemento de carácter no recurrente
Gasto de impuesto corporativo	Tasa de impuesto corporativa de largo plazo de Chile, acuerdo para evitar doble tributación entre Perú y Chile

Fuente: Elaboración propia

Cuadro 47: Estado de resultados proyectado en MUF

Proyecciones del Estado de Resultados en MUF	Abril - Dic 2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos ordinarios	59 457	79 993	80 321	80 734	81 233	81 819
Otros ingresos	338	455	457	459	462	465
Gastos por beneficios a los empleados	(7 424)	(9 988)	(10 029)	(10 081)	(10 143)	(10 216)
Pérdidas por deterioro	(2 102)	(2 828)	(2 840)	(2 855)	(2 872)	(2 893)
Otros gastos	(33 346)	(44 864)	(45 048)	(45 279)	(45 559)	(45 888)
EBITDA	16 922	22 767	22 861	22 978	23 120	23 287
Gasto por depreciación y amortización	(12 405)	(16 628)	(16 659)	(16 708)	(16 775)	(16 858)
EBIT	4 517	6 139	6 201	6 270	6 346	6 428
Ingresos financieros	182	245	246	248	249	251
Costos financieros	(2 700)	(3 633)	(3 647)	(3 666)	(3 689)	(3 716)
Diferencias de cambio	(21)	(28)	(28)	(28)	(29)	(29)
Resultados por unidades de reajuste	(757)	(1 019)	(1 023)	(1 029)	(1 035)	(1 042)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	1 221	1 705	1 748	1 794	1 842	1 893
Gasto de impuesto corporativo	(330)	(460)	(472)	(484)	(497)	(511)
Resultado Neto	891	1 245	1 276	1 310	1 345	1 382

Fuente: Elaboración propia

El Cuadro 47 observa el Estado de Resultados proyectado de abril del año 2022 hasta diciembre del año 2027.

7.6 Estado de resultados proyectado porcentual

El Cuadro 48 detalla la proporción de cada elemento respecto a los ingresos ordinarios proyectados entre abril del año 2022 y diciembre del año 2027.

Cuadro 48: Estado de resultados proyectado porcentual

Proyecciones del Estado de Resultados en %		2022	2023	2024	2025	2026	2027
Observamos que el margen de EBITDA proyectado alcanza un 28,46% en promedio entre abril del año 2022 y diciembre del año 2027. Durante el periodo de	Ingresos ordinarios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
	Otros ingresos	0,57%	0,57%	0,57%	0,57%	0,57%	0,57%
	Gastos por beneficios a los empleados	-12,49%	-12,49%	-12,49%	-12,49%	-12,49%	-12,49%
	Pérdidas por deterioro	-3,54%	-3,54%	-3,54%	-3,54%	-3,54%	-3,54%
	Otros gastos	-56,08%	-56,08%	-56,08%	-56,08%	-56,08%	-56,08%
	EBITDA	28,46%	28,46%	28,46%	28,46%	28,46%	28,46%
	Gasto por depreciación y amortización	-20,86%	-20,79%	-20,74%	-20,70%	-20,70%	-20,70%
	EBIT	7,60%	7,67%	7,72%	7,77%	7,77%	7,77%
	Ingresos financieros	0,31%	0,31%	0,31%	0,31%	0,31%	0,31%
	Costos financieros	-4,54%	-4,54%	-4,54%	-4,54%	-4,54%	-4,54%
	Diferencias de cambio	-0,04%	-0,04%	-0,04%	-0,04%	-0,04%	-0,04%
	Resultados por unidades de reajuste	-1,27%	-1,27%	-1,27%	-1,27%	-1,27%	-1,27%
	Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	2,05%	2,13%	2,18%	2,22%	2,22%	2,22%
	Gasto de impuesto corporativo	-0,55%	-0,58%	-0,59%	-0,60%	-0,60%	-0,60%
	Resultado Neto	1,50%	1,56%	1,59%	1,62%	1,62%	1,62%

Fuente: Elaboración propia

estudio 2017-2021, este promedio histórico fue de un 26,16% con un alto crecimiento a partir del año 2019, fecha de comienzo de la norma contable NIFF 16 la cual tiene un efecto en la disminución de los Otros Gastos donde se encuentran los Arriendos y

Mantenciones. Este periodo post norma NIFF 16, estableció un margen de EBITDA promedio de un valor de un 29,19%, cercano al margen de EBITDA proyectado.

En el caso del margen operacional (EBIT), se observa la misma tendencia a nivel histórico a partir del año 2019 debido al efecto anterior de la norma contable. El margen promedio seguía una tendencia ascendente y un promedio de 8,21% durante el periodo 2019-2021 con un pico de un 10,77%. Esta última cifra se sitúa cerca del nivel del margen operacional promedio de las proyecciones con un 7,74%.

El resultado neto promedio de las proyecciones se estableció a un 1,60%. Este nivel de margen neto conservador se sitúa por debajo del margen promedio histórico entre el año 2017 y el año 2021 con un nivel de 3,18%. Este margen puede ser explicado por las perspectivas de la industria siendo negativa en Chile, cual presentaba el margen más alto, y desacelerando en Perú.

Podemos concluir que las proyecciones del estado de resultados a futuro están por debajo del promedio histórico de la empresa Entel. Estas proyecciones siguen un método conservador en los supuestos de crecimiento de la firma.

8 Proyección de los Flujos de Caja Libre

8.1 Inversión en reposición

La inversión en reposición repone los bienes que fueron depreciados y amortizados para que la empresa pueda mantener su producción actual. La inversión en reposición está valorizada igual al monto en depreciación y amortización. Observamos en el Cuadro 49, que el ratio total de inversiones (PPE + activos intangibles) sobre depreciaciones y amortizaciones disminuyó a partir del año 2019 debido al comienzo de la aplicación de la norma contable NIIF 16, considerando los arriendos como activos y tiene una incidencia en el aumento de las depreciaciones y amortizaciones.

Cuadro 49: Inversión en Propiedades Plantas y Equipos y activos intangibles histórica de 2017-2021

En MUF	2017	2018	2019	2020	2021	Q1 2022	Promed 2019-Q1 2022
Compras de propiedad, planta y equipo	18 714	18 439	16 858	13 846	9 841	4 766	
Compras de activos intangibles	28	21	44	30	3254	0	
Depreciación y amortización	11 787	12 028	14 929	16 079	15 065	3 890	
Total inversiones/depreciación y amortización	159%	153%	113%	86%	87%	123%	102%

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- Q1 2022

Para proyectar la inversión en reposición, recopilamos en el Cuadro 50 los resultados obtenidos en la subsección 7.2. *Costos y gastos operacionales proyectados* donde habíamos calculado las depreciaciones y amortizaciones desde abril del año 2022 hasta el año 2027.

Cuadro 50: Inversión en reposición proyectado de abril 2022-2027

En MUF	Abril-Dic 2022	2023	2024	2025	2026	2027
Inversión en reposición	(12 405)	(16 628)	(16 659)	(16 708)	(16 775)	(16 858)

Fuente: Elaboración propia

8.2 Nuevas inversiones de capital

Las nuevas inversiones tienen por objetivo un mejor desarrollo económico futuro para la firma Entel. Sus inversiones principales en los próximos años son en prioridad el despliegue de la red 5G en Chile y Perú, el seguimiento de la cobertura de la red 4G en Perú y de red en lugares aislados y rurales de Chile. Las nuevas inversiones tienen como fin para la empresa un crecimiento futuro de los ingresos gracias a nuevas tecnologías cuales permitirían aumentar sus márgenes de ganancia. Otras inversiones se realizan gracias al Estado chileno o peruano, los cuales asignan a Entel u otros operadores de telecomunicación, fondos públicos para desarrollar la red de internet en zonas rurales o aisladas. Estas zonas, poco rentables, no tendrían acceso a estas

Cuadro 51: Inversión en capital fijo histórico 2017-2021

En MUF	2017	2018	2019	2020	2021	Q1 2022	Promedio
Compras de propiedad, planta y equipo	18 714	18 439	16 858	13 846	9 841	4 766	
Ingresos operacionales	72 508	69 404	69 897	71 986	78 318	20 196	
% inversión en capital fijo	25,81%	26,57%	24,12%	19,23%	12,57%	23,60%	23,87%

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- Q1 2022
tecnologías sin el aporte estatal.

Dentro del Cuadro 51, observamos el porcentaje de inversión anual histórico en propiedad, planta y equipo de la firma Entel sobre sus ingresos operacionales.

El promedio de inversión en capital fijo sobre los ingresos operacionales histórico se establece a un 23,87% entre los años 2017 y el primer trimestre del año 2022. Excluimos del cálculo el promedio del año 2021, cifra anómala en la observación, esta

diferencia se debe probablemente por las incertidumbres debido a la crisis del Covid-19 durante el año 2020 afectando la planificación de inversiones para el año siguiente.

El Cuadro 52 detalla las proyecciones en nuevas inversiones a partir de abril del año 2022 hasta el año 2027. Aplicamos el porcentaje de inversión en capital fijo promedio histórico a los ingresos operacionales proyectados en la subsección 7.1. *Ingresos operacionales proyectados* para obtener las proyecciones en inversión de capital fijo. Restamos a este resultado la inversión en reposición proyectada en el cuadro 50.

Cuadro 52: Proyecciones en nuevas inversiones de abril 2022-2027

En MUF	Abril-Dic 2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos operacionales	59 457	79 993	80 321	80 734	81 233
% Inversión en capital fijo	23,87%	23,87%	23,87%	23,87%	23,87%
Total inversiones PPE proyectadas	14 190	19 091	19 169	19 268	19 387
Inversión reposición	(12 405)	(16 628)	(16 659)	(16 708)	(16 775)
Proyección nuevas inversiones	1 785	2 463	2 510	2 560	2 612

Fuente: Elaboración propia

8.3 Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto

El capital de trabajo operativo neto (CTON) obtenido en la subsección 6.5.2. *Capital de trabajo operativo neto* corresponde a la diferencia entre los activos operacionales corrientes (Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, Inventarios) y los pasivos operacionales corrientes (Obligaciones por Arrendamientos Corrientes, Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar).

El Cuadro 53 indica el capital operativo neto entre el año 2017 y el 31 de marzo de año 2022 y el ratio del CTON sobre sus ingresos operacionales.

Cuadro 53: Capital de trabajo operativo neto histórico de Entel S.A. de 2017 - Q1 2022

Tipo de activos (en MUF)	2017	2018	2019	2020	2021	Q1 2022	Promedio 2019- Q1 2022
CTON	(3 797)	190	(4 880)	(5 879)	(3 548)	(1 063)	
Ingresos operacionales	72 508	69 404	69 897	71 986	78 318	20 196	
RCTON (en %)	-5,24%	0,27%	-6,98%	-8,17%	-4,53%	-5,26%	-6,24%

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- Q1 2022

Para realizar las proyecciones del capital de trabajo operativo neto, realizamos un promedio del ratio de capital operativo neto a partir del año 2019, en efecto, se agrega la línea “Obligaciones por Arrendamientos Corrientes” siguiente a la aplicación de la norma contable NIIF 16. Este cambio tiene una incidencia en el ratio de capital de trabajo operativo neto, los pasivos operacionales aumentaron a partir de esta fecha disminuyendo por consecuencia el valor del dicho ratio.

En el Cuadro 54 está detallado el capital de trabajo operativo neto proyectado usando el RCTON calculado dentro del cuadro 53, para el año 2022. Se agregaron a los ingresos operacionales proyectados de abril a diciembre 2022, el ingreso operacional del primer trimestre del mismo año. De mismo modo, se ponderó el RCTON del primer trimestre del año 2022 con el RCTON histórico.

Cuadro 54: Variación CTON proyectado 2022-2027

Tipo de activos operacionales (en MUF)	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos proyectados	79 653	79 993	80 321	80 734	81 233	81 819
RCTON (en %)	-5,99%	-6,24%	-6,24%	-6,24%	-6,24%	-6,24%
CTON proyectado	(4 773)	(4 988)	(5 009)	(5 034)	(5 066)	(5 102)

Variación CTON	0	0	0	0	0	0
-----------------------	----------	----------	----------	----------	----------	----------

Nota: Se agregan los ingresos operacionales de Q1 2022 y pondera el RCTON Q12022 con el promedio histórico

Fuente: *Elaboración propia*

Dado que la inversión en capital de trabajo operativo neto es negativa y que realizamos la valoración de la empresa con un enfoque conservador, este elemento se debe considerar de un valor igual a cero.

8.4 Valor terminal

El valor terminal se obtendrá en la subsección siguiente *8.5. Flujos de caja libre proyectados*.

El valor terminal se calcula a partir de la formula siguiente:

$$\text{Valor terminal:} = \frac{FCL_{2027}}{WACC} = \frac{4\,693}{5,06\%} = 92\,726 \text{ MUF}$$

El flujo de caja libre al año 2027 está detallado en la subsección siguiente *8.5 Flujos de caja libre proyectados* y el costo de capital promedio ponderado (WACC) está detallado en la subsección *5.7 Costo de capital* de un valor de 5,06%.

8.5 Flujos de caja libre proyectados

Con el fin de obtener el valor terminal y los flujos de caja libre proyectados, realizamos el supuesto de un crecimiento perpetuo durante el periodo de proyección. Para proyectar los flujos de caja libre, calculamos a partir del Cuadro 47, el valor del EBIT proyectado después de impuestos usando la tasa corporativa de largo plazo en Chile de un 27%, de las depreciaciones y amortizaciones y las inversiones proyectadas (reposición, nuevas inversiones, CTON). No consideramos nuevas inversiones en el primer año del periodo de proyección implícita (2027) porque es el último año de valoración.

El Cuadro 55 detalla los flujos de caja libre hasta el año 2027 y el valor terminal dividiendo el flujo de caja libre al año 2027 sobre la tasa del costo de capital calculada en la subsección 5.7 *Costo de capital* de un valor de 5,06%.

Cuadro 55: Flujos de caja libre proyectados 2022-2027

En MUF	Abril-Dic 2022	2023	2024	2025	2026	2027
EBIT después impuestos	3 298	4 482	4 527	4 577	4 632	4 693
+ Depreciación y amortización	12 405	16 628	16 659	16 708	16 775	16 858
- Inversión en reposición	12 405	16 628	16 659	16 708	16 775	16 858
- Nuevas inversiones	1 785	2 463	2 510	2 560	2 612	0
+/- Liberación/inversión de CTON	0	0	0	0	0	-
Flujos de caja libre	1 513	2 018	2 017	2 017	2 020	4 693
Valor terminal (WACC=5,06%)					92.726	
FCL + Valor terminal	1 513	2 018	2 017	2 017	94 745	4 693

Fuente: Elaboración propia

9 Precio de la Acción Estimado

9.1 Valor presente de los flujos de caja libre

El valor presente de los flujos de caja libre al 31 de marzo del año 2022 se calcula de la manera siguiente:

$$\begin{aligned}
 \text{Valor Presente Total} &= \frac{FCL \text{ abril-dic 2022}}{(1+WACC)^{\left(\frac{9}{12}\right)}} + \frac{FCL 2023}{(1+WACC)^{\left(1+\frac{9}{12}\right)}} + \frac{FCL 2024}{(1+WACC)^{\left(2+\frac{9}{12}\right)}} + \frac{FCL 2025}{(1+WACC)^{\left(3+\frac{9}{12}\right)}} + \frac{FCL 2026+\text{Valor}}{(1+WACC)^{\left(4+\frac{9}{12}\right)}} \\
 \text{Valor Presente Total} &= \frac{1\,513}{(1+5,06\%)^{\left(\frac{9}{12}\right)}} + \frac{2\,018}{(1+5,06\%)^{\left(1+\frac{9}{12}\right)}} + \frac{2\,017}{(1+5,06\%)^{\left(2+\frac{9}{12}\right)}} + \frac{2\,017}{(1+5,06\%)^{\left(3+\frac{9}{12}\right)}} + \frac{2\,020+89\,554}{(1+5,06\%)^{\left(4+\frac{9}{12}\right)}} = 81\,686 \text{ MUF}
 \end{aligned}$$

El Cuadro 56 detalla el valor presente de los flujos de caja libre entre abril del año 2022 hasta diciembre del año 2027.

Cuadro 56: Valor presente de los flujos de caja libre proyectados

Valor presente de los flujos de caja libre proyectados en MUF	Abril-Dic 2022	2023	2024	2025	2026	2027
Flujos de caja libre	1 513	2 018	2 017	2 017	2 020	4 693
Valor terminal					92 726	
FCL + Valor terminal	1 513	2 018	2 017	2 017	94 745	
Valor presente FCL	1 458	1 851	1 761	1 676	74 940	
Valor presente total	81 686					

Fuente: Elaboración propia

9.2 Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto

El Cuadro 57 detalla el exceso o déficit de capital de trabajo operativo neto al 31 de marzo del año 2022.

Cuadro 57: Exceso o déficit de CTON

Exceso o déficit de CTON en MUF	
CTON real al 31 de marzo de 2022	-1 063
CTON proyectado al 31 de marzo de 2022	0
Exceso o déficit de CTON	0

Fuente: Elaboración propia

El ratio de CTON es negativo, dado que realizamos la valorización de Entel con un enfoque conservador, se asigna un valor de cero en la diferencia de CTON proyectado y real a la fecha del 31 de marzo del año 2022.

9.3 Activos prescindibles y otros activos

Los activos prescindibles y otros activos corresponden a los activos considerados como no esenciales para las operaciones de la firma y activos que posee la empresa en efectivo o en inversiones financieras.

En el Cuadro 58, se detalla los activos prescindibles de la empresa Entel al 31 de marzo del año 2022.

Cuadro 58: Activos prescindibles y otros activos

Activos prescindibles y otros activos en MUF	Al 31/03/2022
Activos mantenidos a la venta	1 252
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	3 503
Otros activos financieros corrientes	8 329
Otros activos financieros no corrientes	10 416
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	15
Total	23 515

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros Entel Q1 2022

9.4 Valorización económica de la empresa

El cuadro 59 detalla la valorización económica estimada de la firma Entel al 31 de marzo del año 2022.

Cuadro 59: Valorización económica al 31 de marzo 2022

Al 31 de marzo de 2022 (en MUF)	
Valor presente FCL	81 686
Exceso (déficit) CTON	0
Activos prescindibles y otros activos	23 515
Valor total de activos	105 201
Deuda financiera	67 312
Patrimonio económico	37 889
Número de acciones	302 017 113
Precio acción estimado en UF (UF=31 727,74CLP)	0,1255
Precio acción estimado (CLP)	3 980
Precio acción real (CLP)	3 439
Diferencia de precios (en %)	15,74%

Fuente: Elaboración propia

Observamos un precio estimado levemente superior de un 15,74% comparado al valor real de la acción al 31 de marzo del año 2022. La diferencia es tan cercana entre el precio real y el estimado de la acción Entel que no podemos hacer un supuesto de esta diferencia dado la volatilidad de la acción.

El Gráfico 1 presenta la evolución del precio de la acción Entel entre el 1 de enero del año 2021 y el 30 de junio del año 2022 con el fin de realizar un análisis de su comportamiento, observamos que el precio de la acción tiene una tendencia clara a la baja desde el 1 de enero del año de 2021 cuando la acción tenía un valor cercano a 4 500 pesos chilenos hasta estabilizarse a un nivel cercano a 3 000 pesos chilenos entre el mes de octubre 2021 y el 30 de junio del año 2022. Si bien al 31 de marzo del año 2022, el precio de la acción era de 3 439 pesos chilenos, al 30 de junio, esta acción disminuyó a 2 851 pesos chilenos, alejándonos más de nuestra valoración. Ese precio de la acción Entel podría estar causadas por el inicio de la guerra entre Ucrania y Rusia la cual produjo incertidumbres sobre el futuro precio de las materias primas, el incremento de la inflación en Chile alcanzando un 7,8% en febrero del año 2022 hasta un 11,6% registrado durante el mes de mayo del mismo año, o bien por la decisión de

aumentar el tipo de interés por el Banco Central de Chile y la Reserva Federal de Estados Unidos en el intervalo marzo a junio de 2022. Estos factores pudieron afectar negativamente el poder adquisitivo de los hogares.

Gráfico 1: Evolución acción Entel entre el 1 de enero 2021 y el 30 de junio 2022



9.5 Análisis de sensibilidad

La medición de las variables críticas es esencial en la valoración de una empresa porque las proyecciones realizadas no pueden ser exactas debido a futuros cambios macroeconómicos. Por esta razón, realizamos un análisis de sensibilidad según los impactos negativos y positivos sobre los ingresos operacionales proyectados. El resultado de los ingresos operacionales proyectados es el resultado de una multitud de supuestos cuales puedan afectar el resultado final de valoración de la acción. Completamos esta sensibilidad con un segundo análisis de sensibilidad usando el costo de capital promedio ponderado necesario para el cálculo del valor presente de los flujos de caja libre. Este costo de capital es fundamental en el cálculo de los flujos de caja presente.

El Cuadro 60 detalla la diferencia entre el precio de la acción estimado y real al 31 de marzo del año 2022 causado por variaciones en los ingresos operacionales proyectados y el costo de capital promedio ponderado.

Cuadro 60: Sensibilidad precio acción estimado según ingresos operacionales y costo de capital al 31 de marzo 2022

WACC	Ingresos	-5%	-3%	-1%	0%	+1%	+3%	+5%
4,76%		4 125	4 309	4 493	4 585	4 677	4 860	5 044
4,86%		3 926	4 106	4 285	4 375	4 465	4 644	4 824
4,96%		3 735	3 910	4 086	4 174	4 261	4 437	4 612
5,06%		3 551	3 723	3 895	3 980	4 066	4 238	4 409
5,16%		3 375	3 543	3 711	3 795	3 879	4 047	4 214
5,26%		3 205	3 370	3 534	3 616	3 698	3 863	4 027
5,36%		3 042	3 203	3 364	3 444	3 525	3 686	3 847

Fuente: Elaboración propia

En primer lugar, observamos en el caso que los ingresos proyectados aumentarían, el precio estimado de la acción subirá igualmente. Observamos el efecto contrario en el caso de una disminución de los ingresos operacionales proyectados.

Por otra parte, podemos notar que la diferencia entre el precio de la acción es menor en el caso de un costo de capital sube. El costo de capital siendo una tasa de descuento, entonces mientras más esta tasa aumente, los flujos de caja descontados van a decrecer. El efecto contrario ocurre mientras más la tasa disminuye.

10 Conclusiones

Entel es una compañía líder del sector de telecomunicaciones y tecnologías con operaciones en Chile y en Perú cuales representaron respectivamente un 64% y un 36% de los ingresos consolidados al primer trimestre del año 2022 con un monto de miles 20 196 UF. Durante el periodo histórico estudiado, el sector de

telecomunicaciones en Chile atravesó una época de madurez sin crecimiento real mientras que el mercado peruano vio su crecimiento aumentar de manera significativa. Según las proyecciones realizadas a partir de bases estadísticas a partir del mes de abril del año 2022 hasta diciembre del año 2027, el sector de telecomunicaciones en Chile vería su mercado disminuir a tasa real, al mismo tiempo, el mercado peruano observaría una desaceleración clara en el crecimiento de sus ingresos a tasa real. Según este escenario, las operaciones en Perú seguirán tomando un peso creciente dentro de los resultados consolidados de la firma hasta alcanzar una importancia superior a 39% al año 2027.

Las proyecciones de los estados de resultados y flujos de caja se consideran conservadores dado que la tasa de crecimiento real histórica (2017-2021) de las actividades de Entel en Chile y en Perú disminuían de un 0,54% y aumentaban de un 7,05% mientras que las tasas de crecimiento real proyectadas en Chile y en Perú disminuirían de un 0,97% y aumentarían de un 3,17% respectivamente (abril 2022-2027). Además, el promedio de margen operacional histórico se situaba a un nivel de 8,21% (2019-2021) mientras que el promedio proyectado tiene un nivel de 7,74%. Estas proyecciones conservadoras pueden explicarse por un mercado chileno altamente competitivo que sufrió de la integración de nuevos actores y la necesidad de inversiones en nuevas tecnologías tal que la red 5G, financiadas vía planes de venta de activos fijos (torres de telecomunicaciones y data centers en 2019 y 2022 respectivamente) para seguir siendo competitivo. Igualmente, el sector estaría afectado por la probabilidad de perspectivas inflacionistas altas afectando el poder adquisitivo de los hogares, principal segmento de actividad de Entel tanto en Chile como en Perú o también por la aumentación del costo de la deuda entre otros.

La metodología de flujos de caja descontados cuantificó un valor estimado de la acción a 3 980 pesos chilenos a la fecha del 31 de marzo del año 2022, sobrevalorada de un 15,74% comparación al valor bursátil a misma fecha (3 439 CLP).

Concluimos que el resultado del proceso de valorización de la empresa Entel dependió de múltiples supuestos utilizados a lo largo de este trabajo, pero también de factores

externos tales como los valores de mercado los cuales influyen sobre el análisis del resultado final de esta valorización de empresa.

11 Bibliografía

América Móvil S.A.B. de CV (2022), América Móvil reporte financiero y operativo del primer trimestre de 2022. Disponible en https://s22.q4cdn.com/604986553/files/doc_financials/2021/ar/Informe-Anual-2021.pdf

- América Móvil S.A.B. de CV (2022), Reporte Anual 2021. Disponible en https://s22.q4cdn.com/604986553/files/doc_financials/2022/q1/1T22.pdf
- Apoyo & Asociados (2021), Telefónica del Perú S.A.A. – (Tdp). Disponible en https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2021/11/TdP_0921.pdf
- Bancel, F., y Mittoo, U.R. (2014). The gap between the theory and practice of corporate valuation: Survey of European experts. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(4), 106-117.
- Banco Central de Chile (2022). *Base de datos estadísticos, tasa de interés*. Disponible en https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_TASA_INTERES/MN_TASA_INTERE_S_09/TMS_16/T3
- Banco Central de Chile (2022). Base de datos estadísticos, cuentas nacionales. Disponible en https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_CCNN/MN_CCNN76/CCNN2018_PO_V2/637801082315858005
- Banco Central de Chile (2022), Base de datos estadísticos, cuentas nacionales. Por clase de actividad económica. Disponible en https://si3.bcentral.cl/Siete/ES/Siete/Cuadro/CAP_CCNN/MN_CCNN76/CCNN2018_P1/637801087677220267
- Banco Central de Chile (2022, 30 de marzo). Banco Central publicó Informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo de 2022. Disponible en: <https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/banco-central-publico-informe-de-politica-monetaria-ipom-de-marzo-de-2022>
- Banco Central de Chile (2021 junio). Informe de Política Monetaria, Junio 2021. Disponible en https://www.bcentral.cl/documents/33528/3006211/Recuadro+V.1_PIB+tendencial.pdf/19950346-1609-fa53-8413-8e28c45a56d7?t=1640024463187
- BCI (2022), Entel. Disponible en <https://www.bci.cl/equityresearch/sector-telecom-y-ti/products/entel>
- Brion, F. (2022, 18 de marzo). Entel concreta la venta de sus data centers a empresa norteamericana por casi US\$ 800 millones. *Diario Financiero*. Disponible en <https://www.df.cl/empresas/telecom-tecnologia/entel-concreta-la-venta-de-sus-data-centers-a-empresa-norteamericana-por>
- Class & Asociados S.A. (2022). Fundamento de clasificación de riesgo, Telefónica del Perú S.A.A. Disponible en <http://www.classrating.com/informes/telefonica1.pdf>
- Comisión por el mercado financiero (2022). Estados financieros al 31 de marzo 2022 Telefónica Chile S.A. Disponible en [file:///C:/Users/paulr/Downloads/Estados_financieros_\(PDF\)90635000_202203.pdf](file:///C:/Users/paulr/Downloads/Estados_financieros_(PDF)90635000_202203.pdf)

- Comisión por el mercado financiero (2022), 12 mayores accionistas Entel S.A. al periodo 31/03/2022. Disponible en <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=92580000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=5>
- Comisión por el mercado financiero (2022), Responsabilidad Social y Desarrollo Sostenible. Disponible en <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=92580000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanía=90>
- Comisión por el mercado financiero (2021). Hecho esencial Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A., inscripción en el registro de valores n°162. Disponible en https://www.cmfchile.cl/sitio/aplic/serdoc/ver_sgd.php?s567=d2a8c952f58b3122f97898a30b2a3fcdVFdwQmVVMVVRVFZOUkUwMFRWUk5ORTUzUFQwPQ==&secuencia=-1&t=1634645694
- Damodaran A. (2002). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons.
- Entel S.A. (2022), Memoria integrada 2021. Disponible en https://entel.modyocdn.com/uploads/6ca35fb2-8bb8-40a0-95c0-16119b8a892a/original/Memoria_integrada_Entel_2021_web_1204.pdf
- Entel S.A. (2022), Estados financieros intermedio al 31 de marzo 2022 Grupo Entel. Disponible en https://entel.modyocdn.com/uploads/95789944-9ff5-4661-be7d-3490f93b139d/original/EFinancieros_C_Mar_2022.pdf
- Entel S.A. (2022), Estados financieros 2021 Grupo Entel. Disponible en https://entel.modyocdn.com/uploads/1ebc8b8f-69e1-4247-ac66-a678d8e637c4/original/EFinancieros_C_Dic_2021.pdf
- Entel S.A. (2021), Estados financieros intermedio al 30 de septiembre 2021 Grupo Entel. Disponible en https://entel.modyocdn.com/uploads/2d1a902b-a1f7-4a07-b8de-6510dbeac30d/original/EFinancieros_C_Sep_2021.pdf
- Entel S.A. (2021), Estados financieros intermedio al 30 de junio 2021 Grupo Entel. Disponible en https://entel.modyocdn.com/uploads/1a71fda5-860a-4766-a39e-40ea1b52ca08/original/EFinancieros_C_Jun_2021.pdf
- Entel S.A. (2021), Estados financieros intermedio al 31 de marzo 2021 Grupo Entel. Disponible en https://entel.modyocdn.com/uploads/fb9aa11a-3592-466d-aacf-540f44f31a8b/original/EFinancieros_C_Mar_2021.pdf

- Entel S.A. (2021), Estados financieros 2020 Grupo Entel. Disponible en https://entel.modyocdn.com/uploads/e8cc600e-6677-4019-9a2b-036a1efbfbcd/original/EFinancieros_C_Dic_2020.pdf
- Entel S.A. (2021), Memoria integrada 2020. Disponible en https://entel.modyocdn.com/uploads/36f422fc-3bd4-4299-b945-6b80ee0a4b06/original/Memoria_Integrada_2020_OK_alta.pdf
- Entel S.A. (2020), Estados financieros 2019 Grupo Entel. Disponible en https://entel.modyocdn.com/uploads/2022d50d-8c01-4d2b-8195-8fa1d9838f3f/original/EFinancieros_C_Dic_2019.pdf
- Entel S.A. (2019), Estados financieros 2018 Grupo Entel. Disponible en https://entel.modyocdn.com/uploads/d5fcdda1-16de-4270-ae77-560ff137538e/original/AMV_60240706_2018_3967_EEFF_SOCIO_V2.pdf
- Entel S.A. (2018), Estados financieros 2017 Grupo Entel. Disponible en https://entel.modyocdn.com/uploads/e4ca8694-326b-4e00-80e8-b058fa224186/original/Estados_financieros_PDF_92580000_201712.pdf
- Fernández, P. (2012). *Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor*. Gestión 2000
- Fitch Ratings (2021, 8 de noviembre), *Fitch Clasifica en 'BBB+' Nueva Emisión Internacional de Telefónica Móviles Chile*. Disponible en <https://www.fitchratings.com/research/es/corporate-finance/fitch-rates-new-telefonica-moviles-chile-usd500-million-notes-bbb-08-11-2021#:~:text=Fitch%20Ratings%20-%20Chicagoy%20-%202008%20Nov.que%20la%20nueva%20emisi%20refinanciar%20>
- INEI (2022). Telecomunicaciones y otros servicios de información 2007 – 2021. Disponible en <https://m.inei.gob.pe/estadisticas/indice-tematico/economia/>
- INEI (2022). Telecomunicaciones y otros servicios de información 2007 – 2021. Disponible en <https://m.inei.gob.pe/estadisticas/indice-tematico/economia/>
- Iyer G. (2021, 10 de noviembre), *HG bonds: Telefonica Moviles Chile targets 2022 maturity with new deal; terms*. Disponible en <https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/hg-bonds-telefonica-moviles-chile-targets-2022-maturity-with-new-deal-terms-67578360>
- Maquieira (2022), Taller AFE, valoración de empresas, notas de clases n°1
- Maquieira C., y Espinosa, C. (2019). *Valoración de empresas aplicadas*. Editorial Lainu.

- Ministerio de Economía y Finanzas (2021, 25 de agosto). Marco Macroeconómico Multianual 2022-2025. Disponible en https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2022_2025.pdf
- Ministerio de Transportes y Comunicaciones (2022). Información estadística. Disponible en https://portal.mtc.gob.pe/comunicaciones/regulacion_internacional/estadistica_catastro/informacion_estadistica.html
- Ministerio de Transportes y Comunicaciones (2022). Estadísticas de Indicadores de Servicios Públicos de Telecomunicaciones – DGPR. Disponible en <https://www.gob.pe/institucion/mtc/informes-publicaciones/1200333-estadisticas-de-indicadores-de-servicios-publicos-de-telecomunicaciones-dgprc>
- Osiptel (2022), Memoria Institucional 2021. Disponible en <https://repositorio.osiptel.gob.pe/handle/20.500.12630/807>
- Otitelecom (5 de enero 2022). Chile: 1Q21 Ingresos Telecom y TV de paga. Disponible en [Chile: 1Q21 Ingresos Telecom y TV de paga - OTI \(otitelecom.org\)](https://www.otitelecom.org/chile/1q21-ingresos-telecom-y-tv-de-paga)
- Otitelecom (3 de marzo 2022). Chile: 2Q21 Ingresos Telecom y TV de paga. Disponible en [Chile: 2Q21 Ingresos Telecom y TV de paga - OTI \(otitelecom.org\)](https://www.otitelecom.org/chile/2q21-ingresos-telecom-y-tv-de-paga)
- Otitelecom (31 de mayo 2022). Chile: 3Q21 Ingresos Telecom y TV de paga. Disponible en [Chile: 3Q21 Ingresos Telecom y TV de paga - OTI \(otitelecom.org\)](https://www.otitelecom.org/chile/3q21-ingresos-telecom-y-tv-de-paga)
- Otitelecom (25 de octubre 2022). Chile: 4Q21 Ingresos Telecom y TV de paga. Disponible en [Chile: 4Q21 Ingresos Telecom y TV de paga - OTI \(otitelecom.org\)](https://www.otitelecom.org/chile/4q21-ingresos-telecom-y-tv-de-paga)
- Palepu, K.G., Healy, P.M., y Peek, E. (2019). *Business analysis and valuation: IFRS edition*. Cengage learning.
- Pinto, J.E., Robinson, T.R., y Stowe, J.D. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. *Review of Financial Economics*, 37(2), 219-233.
- Servicio de Impuestos Internos (2022), Impuesto a la Renta de Primera Categoría. Disponible en https://www.sii.cl/ayudas/aprenda_sobre/3072-1-3080.html
- Servicio de Impuestos Internos (2022). Convenios Tributarios Internacionales. Disponible en https://www.sii.cl/normativa_legislacion/convenios_internacionales.html
- Subtel (2022). Estadísticas, Telefonía. Disponible en <https://www.subtel.gob.cl/estudios-y-estadisticas/telefonía/>
- Subtel (2022). Estadísticas, Internet. Disponible en <https://www.subtel.gob.cl/estudios-y-estadisticas/internet/>

Subtel (2022), Informe Anual del Sector Telecomunicaciones 2021. Disponible en https://www.subtel.gob.cl/wp-content/uploads/2022/03/PPT_Series_DICIEMBRE_2021_V2.pdf

Subtel (2016), Informe Anual del Sector Telecomunicaciones 2015. Disponible en https://www.subtel.gob.cl/wp-content/uploads/2015/04/PPT_Series_DICIEMBRE_2015_V5.pdf

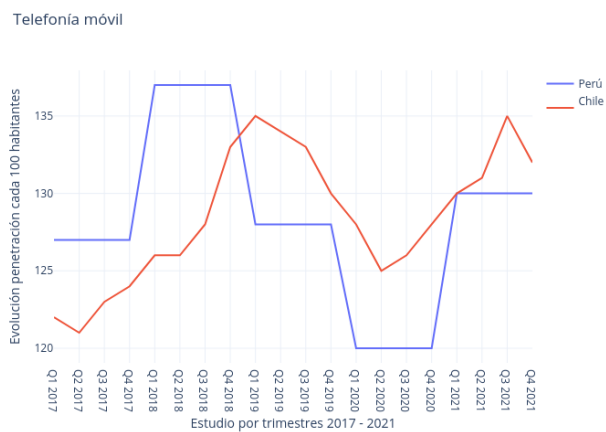
Telefónica del Perú S.A.A. (2022), Memoria anual consolidada 2021. Disponible en https://www.telefonica.com.pe/wp-content/uploads/Docs/acerca_de_telefonica/pdf/2021/Telefonica-del-Peru-Memoria-Integrada-2021.pdf

12 Anexos

12.1 Penetración segmento telefonía móvil histórica en Perú y Chile

El Gráfico 1 detalla la penetración en el negocio de telefonía móvil cada 100 habitantes en Perú y Chile entre los años 2017 y 2021.

Gráfico 1: Penetración telefonía móvil cada 100 habitantes en Perú y en Chile entre 2017 y 2021

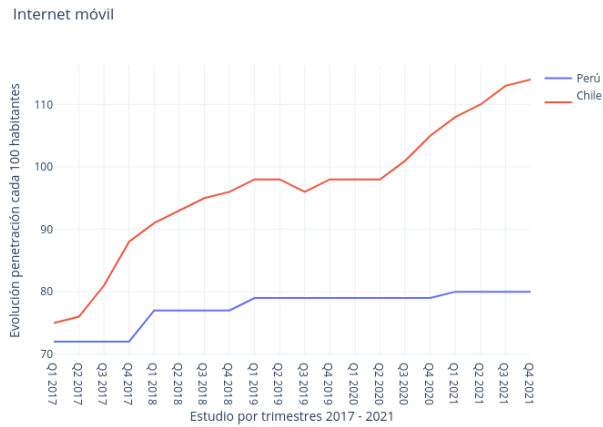


Fuente: Elaboración propia desde datos de Subtel y Osiptel

12.2 Penetración segmento internet móvil histórica en Perú y Chile

El Gráfico 2 muestra la penetración en internet móvil por cada 100 habitantes en Perú y en Chile entre el año 2017 y el año 2021

Gráfico 2: Penetración Internet móvil cada 100 habitantes en Perú y en Chile entre 2017 y 2021

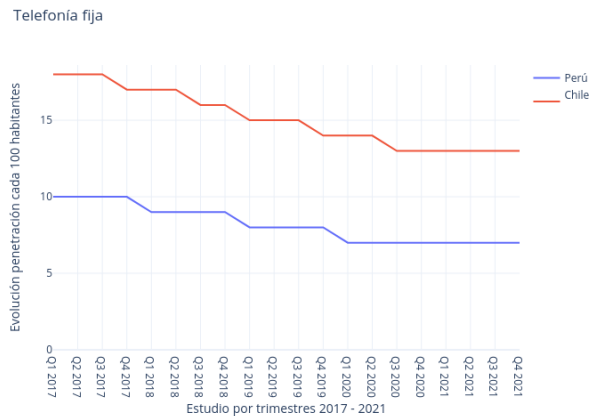


Fuente: Elaboración propia desde datos de Subtel y Osiptel

12.3 Penetración segmento telefonía fija histórica en Perú y Chile

El Gráfico 3 detalla la penetración en telefonía fija cada 100 hogares en Perú y en Chile durante los años 2017 y 2021.

Gráfico 3: Penetración telefonía fija cada 100 hogares en Perú y en Chile entre 2017 y 2021

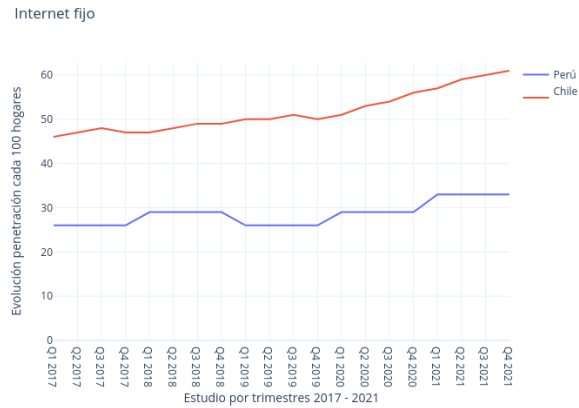


Fuente: Elaboración propia desde datos de Subtel y Osiptel

12.4 Penetración segmento internet fijo histórico en Perú y Chile

El Gráfico 4 indica la penetración en internet fijo cada 100 hogares en Perú y en Chile entre los años 2017 y 2021.

Gráfico 4: Penetración Internet fijo cada 100 hogares en Perú y en Chile entre 2017 y 2021

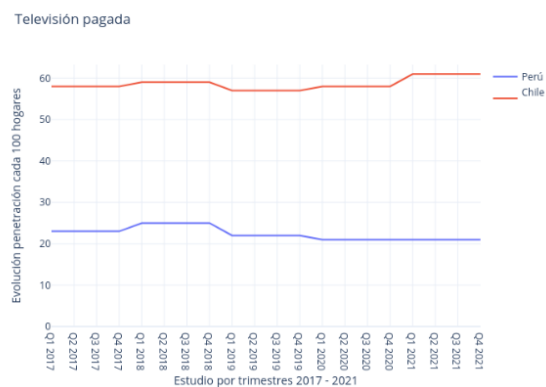


Fuente: Elaboración propia desde datos de Subtel y Osiptel

12.5 Penetración segmento televisión pagada histórica en Perú y Chile

El Gráfico 5 detalla la penetración cada 100 hogares en Perú y en Chile entre el año 2017 y el año 2021.

Gráfico 5: Penetración Televisión pagada cada 100 hogares en Perú y en Chile entre 2017 y 2021



Fuente: Elaboración propia desde datos de Subtel y Osiptel

12.6 Evolución precio acción Entel entre 1 de enero 2000 y 31 de marzo 2022

El Gráfico 6 muestra la evolución del precio de la acción Entel entre el 1 de enero del año 2000 y el 31 de marzo del año 2022

Gráfico 6: Evolución precio acción Entel S.A. de enero 2000 a marzo 2022



12.7 Bono representativo del costo de la deuda de Entel S.A.

El Cuadro 1 describe las características del bono ENTEL 3.500 30/05/2035 '22 más representativo del Entel S.A.

Cuadro 1: Bono Entel representativo del costo de la deuda

Bono	ENTEL 3.500 30/05/2035 '22
Nemotécnico	BENTE-M
Fecha de emisión	10/07/2014
Valor nominal	UF 7 000 000
Moneda	UF
Tipo de colocación	Doméstico
Fecha de vencimiento	30/05/2035
Tipo de bono	Fixed Coupon
Tasa cupón	Semestral: 1,7349% Anual: 3,5% (efectiva)
Periodicidad	Semestral
Maduración	21 años
Numero de pagos	41
Convención de mercado	30/360
Motivo de la emisión	Refinanciamiento
Clasificación de riesgo	Fitch AA ICR AA+
Tasa de colocación el día de la emisión	3,53%
Valor de mercado (31/03/2022)	Tasa: Bid 3,429% / Ask 3,329% Mid price: 3,3775% Precio: Bid 101,18/ Ask 101,19 Mid price: 101,185

Fuente: Eikon Refinitiv – Comisión para el mercado financiero

12.8 Estado de resultados Entel S.A. del año 2017 al 31 de marzo 2022

El cuadro 2 representa el Estado de Resultados de Entel S.A. del año 2017 hasta el primer trimestre del año 2022

Cuadro 2: Estado de resultados Entel S.A. de 2017 - Q1 2022

En MUF	2017	2018	2019	2020	2021	Q1 2022
Ingresos de Actividades Ordinarios	72 508	69 404	69 897	71 986	78 318	20 196
Otros Ingresos	447	358	405	456	390	301
Gastos por beneficios a los empleados	(9 298)	(9 438)	(9 190)	(8 826)	(8 303)	(2 306)
Gasto por Depreciación y Amortización	(11 787)	(12 028)	(14 929)	(16 079)	(15 065)	(3 890)
Perdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	(1 944)	(2 488)	(2 477)	(2 741)	(3 181)	(876)
Otros gastos	(45 550)	(42 507)	(38 879)	(38 916)	(43 332)	(11 355)
Otras Ganancias (Perdidas)	5	(3)	7 322	1 431	671	(12)
Ganancias (Perdidas) de Actividades Operacionales	4 380	3 298	12 148	7 309	9 498	2 058
Ingresos Financieros	195	69	309	375	159	107
Costos Financieros	(2 987)	(2 819)	(3 446)	(3 527)	(3 677)	(775)
Diferencias de Cambio	(260)	(36)	161	(4)	8	81
Resultados por Unidades de Reajuste	(358)	(594)	(687)	(920)	(2 161)	(835)
Ganancia (Perdida) antes de Impuesto	970	(82)	8 485	3 232	3 828	635
Ingreso (Gasto) por Impuesto a las Ganancias	650	(774)	(3 040)	(326)	(1 409)	1 014
Ganancia (Perdida)	1 620	(857)	5 445	2 906	2 419	1 649

Ganancia (Perdida), Atribuible a						
Los Propietarios de la Controladora	1 620	(857)	5 445	2 906	2 419	1 649
Participaciones No Controladoras	-	-	-	-	-	-
Ganancia (Perdida)	1 620	(857)	5 445	2 906	2 419	1 649

Ganancias (Pérdidas) por Acción Básica	0,005	-0,003	0,018	0,010	0,008	0,005
---	--------------	---------------	--------------	--------------	--------------	--------------

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- Q1 2022

12.9 Estado de resultados en porcentaje Entel S.A. del año 2017 al 31 de marzo 2022

El Cuadro 3 detalla la importancia de cada elemento del Estado de Resultados respecto a los ingresos de actividades ordinarios desde el año 2017 hasta el primer trimestre del año 2022.

Cuadro 3: Porcentaje elementos del estado de resultados respecto a los ingresos de Entel S.A. de 2017 - Q1 2022

En MUF	2017	2018	2019	2020	2021	Q1 2022
Ingresos de Actividades Ordinarios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Otros Ingresos	0,62%	0,52%	0,58%	0,63%	0,50%	1,49%
Gastos por beneficios a los empleados	-12,82%	-13,60%	-13,15%	-12,26%	-10,60%	-11,42%
Gasto por Depreciación y Amortización	-16,26%	-17,33%	-21,36%	-22,34%	-19,24%	-19,26%
Perdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	-2,68%	-3,58%	-3,54%	-3,81%	-4,06%	-4,34%
Otros gastos	-62,82%	-61,25%	-55,62%	-54,06%	-55,33%	-56,23%
Otras Ganancias (Perdidas)	0,01%	0,00%	10,47%	1,99%	0,86%	-0,06%
Ganancias (Perdidas) de Actividades Operacionales	6,04%	4,75%	17,38%	10,15%	12,13%	10,19%
Ingresos Financieros	0,27%	0,10%	0,44%	0,52%	0,20%	0,53%
Costos Financieros	-4,12%	-4,06%	-4,93%	-4,90%	-4,69%	-3,84%
Diferencias de Cambio	-0,36%	-0,05%	0,23%	-0,01%	0,01%	0,40%
Resultados por Unidades de Reajuste	-0,49%	-0,86%	-0,98%	-1,28%	-2,76%	-4,14%
Ganancia (Perdida) antes de Impuesto	1,34%	-0,12%	12,14%	4,49%	4,89%	3,14%
Ingreso (Gasto) por Impuesto a las Ganancias	0,90%	-1,12%	-4,35%	-0,45%	-1,80%	5,02%
Ganancia (Perdida)	2,23%	-1,23%	7,79%	4,04%	3,09%	8,16%

Fuente: Entel Estados Financieros 2017- Q1 2022