

UNIVERSIDAD TÉCNICA FEDERICO SANTA MARÍA

ICN320: FINANZAS I

Análisis Financiero: ENTEL

Rodrigo Serrano

Junio 2024

Índice

1. Introducción	3
2. Reseña Histórica	3
3. Descripción del Sector	5
4. Análisis Financiero 2010 - 2023	6
4.1. Inversión y Liquidez	7
4.2. Endeudamiento y Cobertura	9
4.3. Eficiencia y Rentabilidad	10
5. Proyecciones	15
6. Conclusiones y Recomendaciones	18
7. Anexo: Ratios Utilizados	20

1. Introducción

Este informe tiene como objetivo realizar una evaluación financiera a ENTEL (empresa nacional de telecomunicaciones), una compañía líder en tecnología y telecomunicaciones con operaciones en Chile y Perú, para este informe nos enfocaremos en Chile. Esta evaluación se centrará desde el año 2010 hasta el año 2023, con estos datos haremos predicciones de lo que ocurrirá financieramente en los próximos tres años en esta empresa.

La evaluación financiera se enfocará en un análisis profundo de los estados financieros de Entel, incluyendo estado resultado y reportes financieros de los años mencionados. Con estos datos se examina sus ratios financieras que son indicadores del estado de la empresa tales como rentabilidad, liquidez, solvencia y eficiencia operativa.

Además de analizar internamente la empresa consideraremos factores externos que han influido financieramente a la empresa, como factores sociales, económicos, condiciones en el mercado de telecomunicaciones, innovación, entre otros. La comprensión de los factores externos es fundamental para poder entender y contextualizar los resultados financieros, evaluar las decisiones y estrategias que ha tomado Entel en dichos escenarios, dado que es una empresa que está expuesta regularmente a los cambios, porque está en el mercado de la tecnología y a ella se le implementan mejoras constantemente por lo que la empresa debe actualizarse continuamente para no caer ante sus competidores.

Finalmente, se presentan conclusiones y recomendaciones estratégicas basadas en los resultados de la evaluación realizada, para guiar a la mejora de la gestión financiera de Entel y ayudar con ello a enfrentar desafíos futuros y aprovechar las oportunidades emergentes en el sector.

2. Reseña Histórica

En 1965 nació ENTEL en Chile como una empresa estatal con el objetivo de mejorar y hacer crecer la industria de telecomunicaciones del país. En Chile, las comunicaciones eran un desastre antes de que el gobierno interviniera. Las empresas privadas y extranjeras no podían manejarlo todo, por lo que el gobierno tuvo que hacerse cargo.

En 1965, ENTEL se convierte en una empresa pública con el objetivo de aglutinar y potenciar los servicios de telecomunicaciones.

En la década de 1970, ENTEL da un gran salto al expandir la red de telecomunicaciones a todo el país. Instalan centrales telefónicas y construyen una sólida infraestructura de transmisión de datos. El gobierno y otros países prestaron dinero para ayudar a construir la infraestructura del nuevo aeropuerto.

1986 marca el comienzo de una nueva era a medida que despegó el proceso de privatización. El gobierno chileno decide permitir que inversores privados compren una parte de la empresa. Hicieron esto para obtener más dinero de empresas privadas para mejorar y modernizar las cosas.

En 1992, ENTEL se convierte en una empresa privada después de que el gobierno chileno vende sus acciones restantes. La venta generó mucho dinero para el gobierno y le dio a ENTEL la oportunidad de crecer y mejorar sus servicios.

En la década de 1990, ENTEL da un salto adelante al adoptar nuevas tecnologías como teléfonos móviles y redes de fibra óptica, haciendo que las comunicaciones sean más rápidas y eficientes. Obtuvieron el dinero vendiendo acciones y pidiendo prestado algunas también.

Entre 2000 y 2010, las empresas comenzaron a explorar nuevos territorios y a ampliar su alcance a diferentes regiones, llevando sus productos y servicios únicos a un público más amplio.

La década de 2000 fue una época de crecimiento para ENTEL, ya que expandió su alcance a otros países latinoamericanos como Perú y Bolivia. Obtuvieron el dinero que necesitaban para expandirse a otras regiones vendiendo bonos y pidiendo a la gente que invirtiera en su empresa.

En 2005, ENTEL se convierte en un actor importante en la industria de telecomunicaciones chilena, solidificando su estabilidad financiera. La empresa amplía sus servicios y comienza a ofrecer opciones de telefonía fija, móvil e Internet, lo que les ayuda a ganar más dinero y tener más éxito.

Década de 2010: la empresa adopta nuevas tecnologías y servicios digitales, que incluyen banda ancha de alta velocidad, servicios de televisión digital y soluciones empresariales de TI. ENTEL realizó importantes inversiones en infraestructura tecnológica de 2010 a 2020, financiadas por su sólida situación financiera y la emisión de deuda.

2013 ENTEL adquiere la operación de Nextel en Perú por 400 millones de dólares, con lo que fortaleció su presencia en el país andino. Década de 2020: ENTEL sigue invirtiendo en infraestructura 5G y expandiendo sus servicios en la nube y de datos. , en 2020 reportó ingresos consolidados de alrededor de \$2.500 millones, lo que demuestra una destacada estabilidad financiera y capacidad de inversión en nuevas tecnologías. Contexto político, social y económico.

3. Descripción del Sector

En Chile, las telecomunicaciones han tenido un crecimiento considerable en los últimos años debido a la alta demanda de servicios de internet de alta velocidad y cobertura móvil. La digitalización e infraestructura tecnológica han jugado un papel fundamental en este crecimiento. Las tecnologías del 4G y 5G, así como también la implementación de fibra óptica han mejorado considerablemente la calidad y velocidad de los servicios ofrecidos por Entel.

El mercado en el que se desenvuelve Entel, el de las telecomunicaciones es muy competitivo, se presentan varios oponentes importantes que brindan servicios variados y atractivos. Dentro de las empresas más importantes a nivel nacional se encuentran Entel, Movistar, WOM y Claro. Estas últimas compiten entre ellas apostando a la cobertura, calidad del servicio y atención, precio, valor agregado como planes ilimitados y streaming incluido.

La entidad encargada de supervisar y promover el crecimiento de las telecomunicaciones en Chile es la SUBTEL (subsecretaría de telecomunicaciones), se han esforzado en fomentar la competencia, mejorar el alcance y cobertura en zonas rurales del país, así como también, proteger a los consumidores. A su vez el gobierno expresa su compromiso con el crecimiento e innovación en esta área, fomentando la implementación de la tecnología 5G.

Las empresas de telecomunicaciones requieren invertir constantemente en infraestructura y tecnología, lo que afecta directamente en el área financiera de la empresa. Se deben actualizar constantemente para mantenerse en la competencia y satisfacer la creciente demanda de servicios de calidad. La implementación de tecnologías vanguardista implica un gran desembolso de capital, esto es algo que las empresas de telecomunicaciones deben manejar de manera efectiva para mantener el liderazgo.

Un desafío importante para este tipo de rubro es mantener márgenes positivos en un entorno altamente competitivo en cuanto a rentabilidad. La distribución en los precios de la competencia tiene un efecto directo en los ingresos, para contrarrestar este efecto, una estrategia a la que se ha apuntado últimamente es a ofrecer servicios con un valor añadido. La optimización en los procesos y gestión de costos también son de suma importancia para una mejor rentabilidad.

Las estrategias de marketing que se aplican con mayor medida en el sector de telecomunicaciones son las de marketing digital, y de esta forma llegar de manera efectiva a una audiencia más amplia y segmentada; utilizando campañas en línea, redes sociales y plataformas de marketing digital. Una base de clientes sólida en un mercado altamente competitivo se logra mediante programas de fidelización, descuentos especiales y un excelente servicio al cliente; son estrategias efectivas para la fidelización.

Entel ha logrado implementar una serie de estrategias con éxito, las cuales se enfocan en la innovación y mejora continua de sus servicios. El lanzamiento de campañas promocionales ha logrado atraer y retener clientes, así como también la implementación de planes integrados de los servicios que Entel ofrece: internet, telefonía y televisión; ha sido muy efectivo para agregar valor al servicio y aumentar la lealtad del cliente.

4. Análisis Financiero 2010 - 2023

La información utilizada en este proyecto, se obtuvo a partir de la plataforma **Economatica**, la cual es una empresa de información financiera sobre el mercado latinoamericano. Diseñada para el desarrollo de sistemas para análisis de inversiones. A partir de esta plataforma se recolectaron los estados financieros de **ENTEL S.A.** en una base de datos con formato CSV.

Para el tratamiento de estos, se exportaron a un Excel y se le nombró por **bdconsolidada.xlsx**, a partir de esta se filtraron los datos necesarios para este análisis presentado y se creó una sub-base llamada **bdfinal.xlsx** con la información relevante a utilizar e incluyendo en otras hojas la mayoría de los cálculos desglosados.

Finalmente, se escogieron únicamente los Ratios Financieros vistos en clases que resultaron adecuados para el propio de sector, los cuales se dejan anexados en el final de este documento.

4.1. Inversión y Liquidez

Por el giro de la empresa, es importante saber cuáles son sus principales inversiones, pues al no ser una empresa del rubro de la compra y venta de artículos, es muy probable que no tenga grandes inversiones en activos corrientes pues su principal actividad es el servicio. A partir de los datos obtenidos, al graficar los activos en **miles** de pesos Chilenos se tiene que:

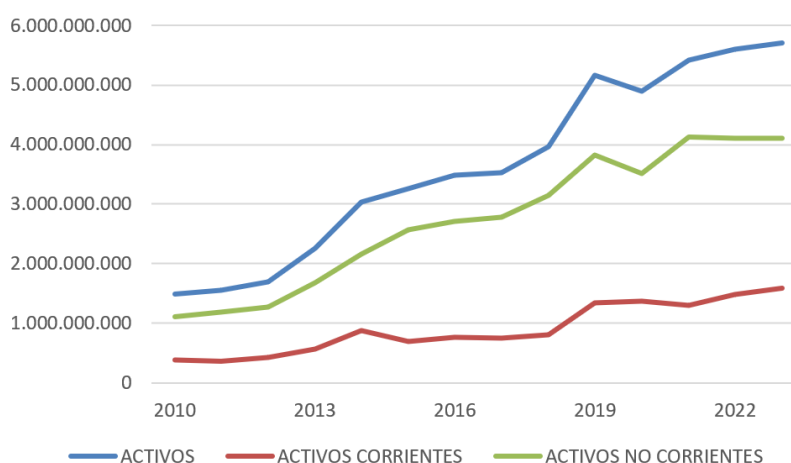
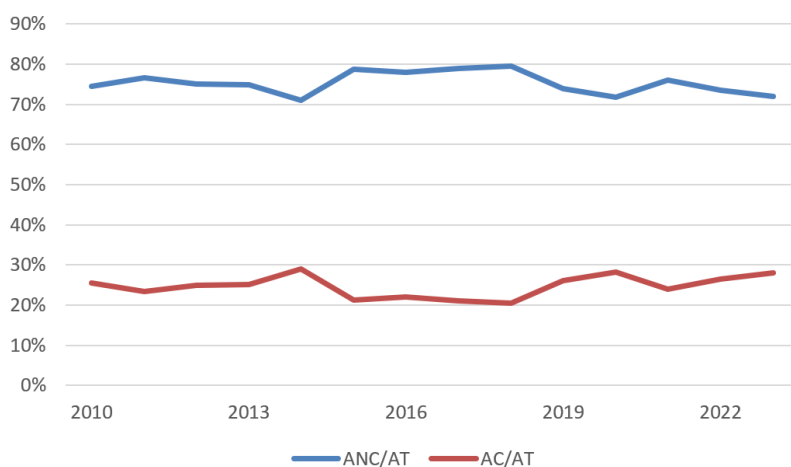


Figura 1:

De donde, bien como se dijo anteriormente, se observa que la gran mayoría de los activos corresponden a No Corrientes. Además observamos un crecimiento de los activos totales, dados principalmente por la inversión en activos no corrientes como venía siendo el caso. Esto último se puede observar en la proporción de la inversión, la cual se mantuvo con reversion a la media y muy poco variante:



Ahora sobre la liquidez, los valores de los principales ratios financieros en el periodo 2010 al 2023, son:

Ratio\Año	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Razón Corriente	1,01	0,93	0,96	1,10	1,50	1,19	1,33	1,19	1,23	1,52	1,69	1,12	1,31	1,19
Liquidez Real	0,87	0,75	0,79	0,74	1,23	0,85	0,83	0,85	0,97	1,36	1,43	0,99	0,98	1,09
Prueba Ácida	0,91	0,77	0,81	0,81	1,32	1,03	1,17	1,04	1,05	1,42	1,60	1,01	1,21	1,11

Figura 2:

Estos de igual forma al graficarlos en una linea temporal para poder vislumbrar de mejor forma patrones estacionarios o algún año atípico:

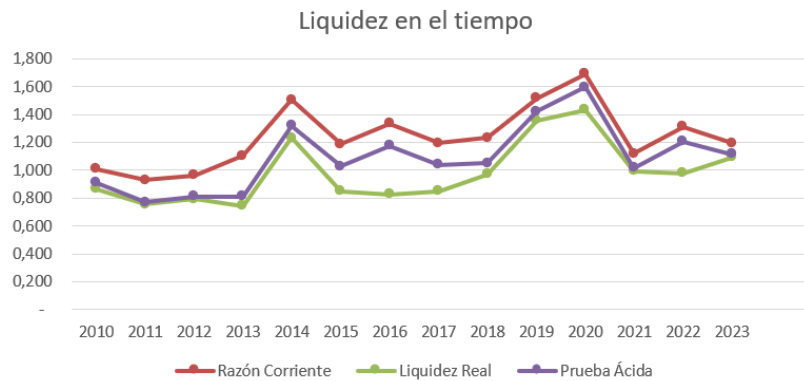


Figura 3:

De donde se observa a partir de la razón corriente en la Figura 2 que:

- En los primeros 3 años hay una estructura equilibrada/agresiva respecto a su liquidez sin grandes variaciones que fuesen superiores a 8 puntos base.
- Posteriormente, a partir del año 2013 existe un alza oscilatoria de lo ratios de liquidez manteniéndose por niveles sobre los 100 puntos básicos privilegiando la liquidez quizás por una política monetaria o por un contexto macroeconómico.

En general, al observar la Figura 3 referente al gráfico, se puede notar que en el año 2014 y en el periodo 2019-2020 hay un gran salto en el nivel de liquidez en la empresa. En efecto:

- Sobre el año 2014, esto se ve explicado por el débil desempeño tras la compra de Nextel Perú en 2013, abordando una posición más conservadora de mayor liquidez mediante un aumento en la cuenta de efectivo en casi \$360.000.000 MM de diferencia.
- El año 2019 y 2020, el estallido social y el Covid-19 a nivel global. Por aquello, EN-TEL tomó una posición conservadora aumentando levemente sus activos corrientes y disminuyendo sus pasivos corrientes.

Gran parte de los activos provenientes de Entel corresponden a activos no corrientes, influenciados en gran parte por el rubro al que se dedican, que es de prestar servicios, y que corresponden a más de un 70 % de su total de activos en los periodos de 2010 a 2023.

Evaluando los primeros años, Entel optó por una estrategia agresiva con sus ratios de liquidez real y prueba ácida menores a 1, hasta que en 2014 deciden optar por una estrategia más conservadora, al priorizar tener ratios cercanos y mayores que uno, esto pues, debido a la adquisición de Nextel en 2013 y al débil desempeño de esta, con el fin de minimizar las pérdidas. Ya para 2019 y 2020, eventos inesperados como el estallido social y la pandemia los obligaron a volver a adoptar este tipo de estrategia, aumentando sus activos corrientes y disminuyendo sus pasivos corrientes.

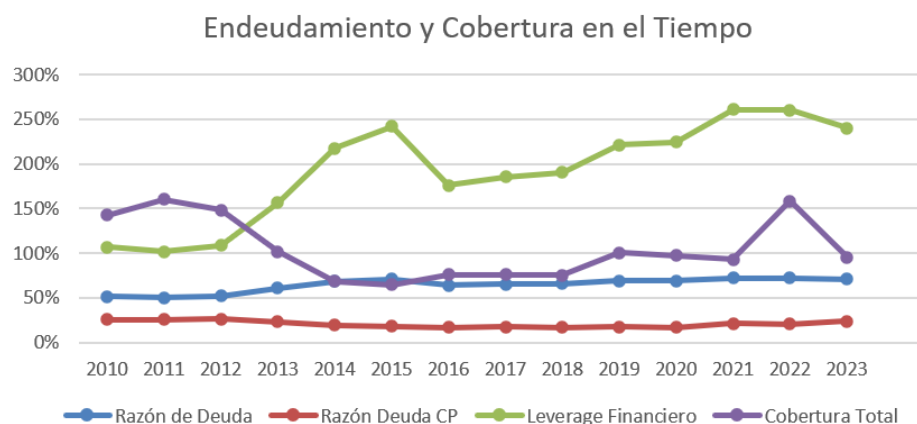
4.2. Endeudamiento y Cobertura

Es importante a partir de la inversión estudiada en el punto anterior 4.1, saber cómo se está financiando la empresa para su actividad, de aquí podemos extraer los ratios principales vistos en clases los cuales se detallan a continuación:

Ratio\Año	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Razón de Deuda	0,52	0,50	0,52	0,61	0,68	0,71	0,64	0,65	0,66	0,69	0,69	0,72	0,72	0,71
Razón Deuda CP	0,25	0,25	0,26	0,23	0,19	0,18	0,17	0,18	0,17	0,17	0,17	0,21	0,20	0,23
Leverage Financiero	1,06	1,02	1,08	1,56	2,17	2,42	1,76	1,85	1,90	2,21	2,24	2,60	2,60	2,40
Cobertura Total	1,43	1,60	1,48	1,02	0,68	0,65	0,76	0,76	0,75	1,00	0,97	0,93	1,58	0,95
Cobertura G.F.	18,47	18,52	13,21	8,05	2,02	0,98	1,42	1,54	0,70	2,58	1,82	1,66	5,02	1,78

Figura 4:

Gráficamente, quitando además la cobertura de gastos financieros debido a su alto valor en comparación a los demás ratios, se tiene que:



En este caso notamos que el endeudamiento por fuentes externas creció en el periodo del 2012 al 2014 debido a la adquisición de Nextel Perú por \$400 MM de dólares. Este financiamiento fue principalmente por deuda a largo plazo, pues la razón de deuda a corto plazo, por el gráfico anterior, disminuyó su magnitud en el periodo donde la razón de la deuda aumentó. Esto se ve consistente con lo que nos indica la cobertura total y el leverage financiero, pues en este primer caso, a pesar de mantener niveles de cobertura óptimos (mayores a 1) en los primeros periodos, al endeudarse en gran cantidad (Por el salto ocurrido en 2013 - 2014 en la inversión en activos) mediante fuentes externas, hace que la capacidad de pago pueda disminuir aumentando así el riesgo de cesación de pagos.

En el caso del año 2022, observamos un gran alza en la cobertura total aumentando en más de un 50 %, esto se debió a la entrada de un gran ingreso no operacional proveniente de **Otros Ingresos** en el estado de resultados.

Por otro lado, el leverage financiero, vemos que ha mantenido una tendencia al alza a lo largo de los años, debido principalmente a que si bien el patrimonio ha crecido, no ha sido en la misma magnitud que el pasivo por la estructura de financiamiento que está siguiendo esta empresa.

En el caso del periodo 2015 al 2016, vemos una fuerte caída en el Leverage, lo cual no puede ser propio de una disminución de activos. Pues, como vimos anteriormente, la empresa ha crecido su financiamiento mediante fuentes externas. Al observar el balance, notamos que esto se debió porque la empresa aumentó en más de \$306.000.000 MM su patrimonio por concepto de capital emitido.

4.3. Eficiencia y Rentabilidad

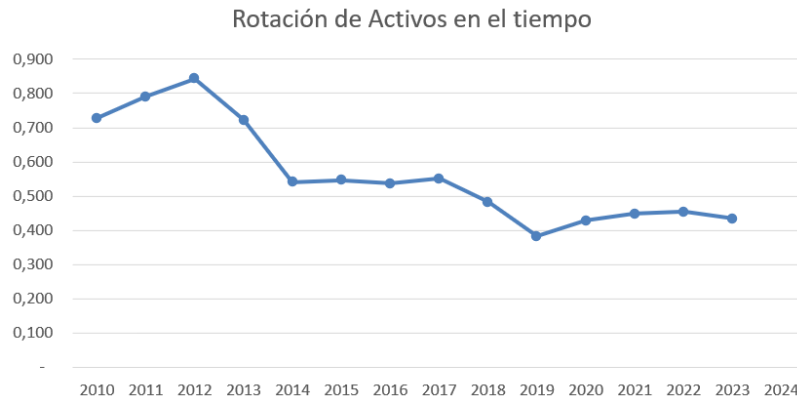
Finalmente, se quiere evaluar cómo la empresa es capaz a través de sus activos de generar ganancias y qué tan atractiva es para los inversores. Para ello, el valor de los ratios financieros son:

Ratio\Año	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Rotación de Activos	0,73	0,79	0,84	0,72	0,54	0,55	0,54	0,55	0,48	0,38	0,43	0,45	0,45	0,43
Margen Operacional	43,2%	43,6%	40,0%	30,7%	24,2%	22,4%	24,3%	24,4%	25,2%	31,2%	33,7%	34,1%	30,9%	31,4%
Margen Neto	16,0%	14,7%	11,7%	9,0%	3,4%	-0,1%	1,8%	2,2%	-1,2%	7,8%	4,0%	3,1%	18,0%	3,6%
ROA	11,6%	11,6%	9,9%	6,5%	1,9%	0,0%	1,0%	1,2%	-0,6%	3,0%	1,7%	1,4%	8,2%	1,6%
ROA(2)	13,9%	14,7%	12,5%	8,8%	3,4%	1,7%	2,5%	3,0%	1,9%	6,5%	4,0%	4,3%	11,7%	4,1%
ROA(3)	29,6%	32,1%	30,8%	19,6%	11,3%	10,1%	11,1%	12,0%	10,3%	14,7%	13,6%	12,9%	20,9%	13,0%
ROE	24,0%	23,4%	20,6%	16,7%	5,9%	-0,1%	2,7%	3,5%	-1,7%	9,6%	5,6%	5,0%	29,4%	5,3%

Figura 5:

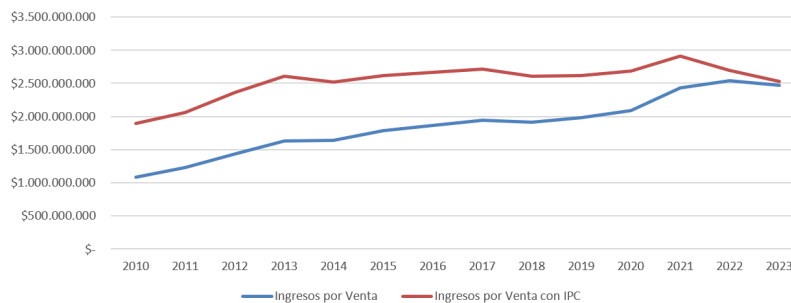
Para analizar estos valores, lo dividiremos en rotación de activos, márgenes de utilidad y rentabilidades sobre inversión.

- Sobre la **Rotación de activos**, observemos el siguiente gráfico: En este caso, se tiene



que la rotación de activos ha disminuido considerablemente su valor a través del tiempo, sobre todo en el periodo de 2013 y 2014.

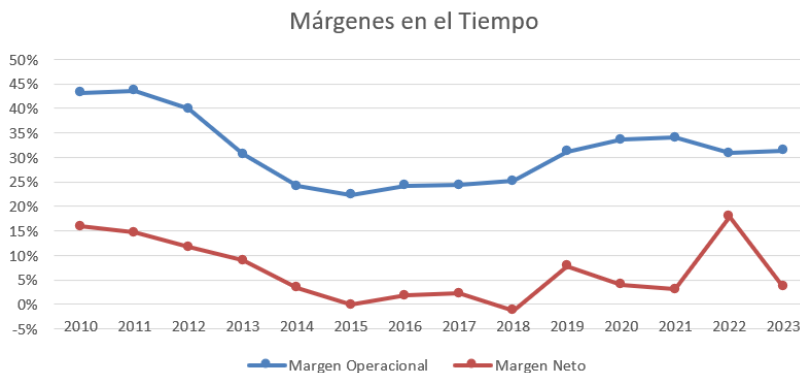
Si se observa el estado de resultados, se notará que los ingresos por venta han ido en aumento respecto los últimos años. Gráficamente:



Entonces en ambos casos se tiene que la empresa, si bien no han sido un gran aumento, ha aumentado sus ingresos por venta.

Pero, por el análisis realizado en el inicio de esta sección, se concluye que la variación en la inversión en activos realizada por la empresa es mayor que la variación en los ingresos por venta, lo que causa la gran caída en la rotación de activos.

- Sobre los **Márgenes de utilidad**, gráficamente se tiene:



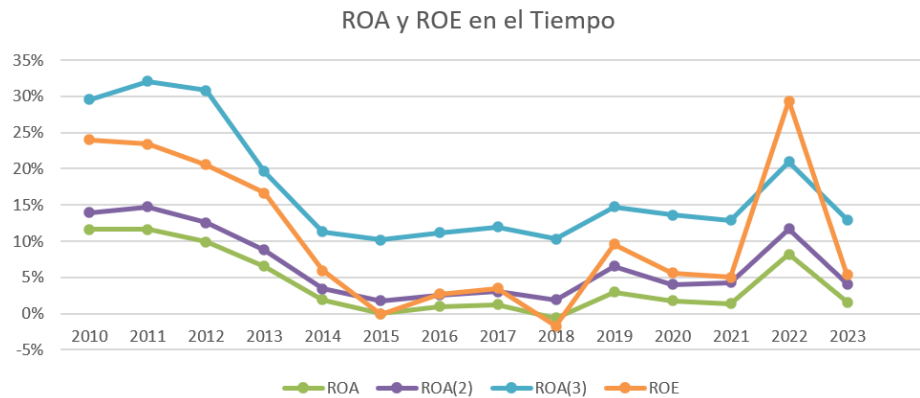
En este caso, se observa una caída en 2013 y 2014 debido principalmente a los malos resultados obtenidos a partir del proyecto a largo plazo que fue la adquisición de Nextel, además se nota un periodo bajo en entre los años 2014 y 2017, debido principalmente a aumentos en gastos no operacionales los cuales no se detallan en el estado de resultados.

En el caso del año 2022, se observa un gran aumento en el margen neto, cosa que no sucedió con el margen operacional. El principal motivo de esto es por un gran ingreso no operacional por concepto de **Otras Ganancias** en el estado de resultados.

Por otro lado, se observa un aumento de la brecha entre el margen operacional y el neto. Debido principalmente a ingresos por operaciones discontinuadas. Al abordar sobre aquello, fue debido a la venta de datacenters y torres en Chile y Perú.

En órdenes generales, se observa una gran bajada en los primeros años y luego una estabilización con reversión a la media a excepción de algunos casos puntuales debido a ingresos no operacionales.

- Sobre las **Rentabilidades sobre inversión**, tenemos gráficamente que:



Donde al igual que en los márgenes de utilidad y la rotación de activos, se observa una tendencia bajista en 2012 y 2013 explicada por la caída en los márgenes de utilidad, para luego mantenerse en bajos niveles durante los periodos siguientes. A partir de este gráfico, se pueden hacer algunas observaciones:

1. El alto porcentaje del $ROA(3)$ versus el $ROA(2)$ nos indica que hay un aporte de gran magnitud en el estado de resultados por parte de la depreciación y amortización, lo que mantiene esa brecha respecto a estos dos indicadores.
2. En 2022 existe un caso atípico donde se encuentra un salto respecto los periodos anteriores, obteniendo una gran tasa de rentabilidad en este periodo. Dada por lo mencionado en el punto de márgenes de utilidad y también por un contrato celebrado entre Entel y On Net Fibra respecto a la venta de su división de fibra óptica.
3. El ROE se observa fluctuante respecto a los índices $ROA_{1,2,3}$ esto se debe a la poca estabilidad que han tenido las utilidades. Véase en este cuadro:

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Patrimonio neto	721.374.523	773.077.091	814.006.521	881.085.112	956.344.862	955.346.880	1.261.872.741	1.238.351.170	1.366.421.962	1.608.674.398	1.508.490.427	1.503.045.367	1.554.515.776	1.675.452.960
=Ganancia (perdida) neta	172.971.209	180.766.659	167.294.116	146.965.254	56.470.502	-1.101.997	34.158.100	43.409.541	-23.614.092	154.152.106	84.466.248	74.975.311	456.787.332	88.884.366
ROE	24,0%	23,4%	20,6%	16,7%	5,9%	-0,1%	2,7%	3,5%	-1,7%	9,6%	5,6%	5,0%	29,4%	5,3%

4. El bajo nivel de rentabilidad en los ROA, se ve explicado porque la empresa no ha logrado aumentar sus UDI a diferencia de como lo ha hecho con sus activos. Sus activos crecen, y sus utilidades bajan o se mantienen constantes, por lo que el ROA se ve disminuido.

Para finalizar esta sección, se verá cuanta fue la creación de valor en la empresa. Para este caso, utilizaremos el **EVA** visto en el curso.

Para poder vislumbrar de mejor forma los efectos y los valores sobre estos indicadores, los llevaremos a valor presente mediante la variación del IPC. Información que se encuentra disponible en la página del Instituto Nacional de Estadística.

La información al respecto es la siguiente:

Índice\Año	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
UDI	\$172.971.209	\$ 180.766.659	\$167.294.116	\$ 146.965.254	\$ 56.470.502	\$ -1.101.997	\$ 34.158.100	\$ 43.409.541	\$ -23.614.092	\$ 154.152.106	\$ 84.466.248	\$ 74.975.311	\$ 456.787.332	\$ 88.884.366
EVA	\$164.563.515	\$ 171.907.944	\$153.716.083	\$ 123.693.559	\$ -4.763.869	\$ -72.046.891	\$ -48.454.399	\$ -36.750.996	\$ -101.236.277	\$ -150.682.344	\$ -59.655.058	\$ -59.785.333	\$ -201.873.034	\$ -75.710.210
Índice con IPC\IPC	0,749	0,675	0,65	0,602	0,531	0,467	0,428	0,396	0,362	0,322	0,284	0,198	0,062	0,022
UDI	\$302.526.645	\$ 302.784.154	\$276.035.291	\$ 235.438.337	\$ 86.456.339	\$ -1.616.630	\$ 48.777.767	\$ 60.599.719	\$ -32.162.393	\$ 203.789.084	\$ 108.454.662	\$ 89.820.423	\$ 485.108.147	\$ 90.839.822
EVA	\$287.821.588	\$ 287.945.806	\$253.631.537	\$ 198.157.082	\$ -7.293.483	\$ -105.692.789	\$ -69.192.882	\$ -51.304.390	\$ -137.883.809	\$ -199.202.059	\$ -76.597.094	\$ -71.622.829	\$ -214.389.162	\$ -77.375.835

Al llevar esto gráficamente:

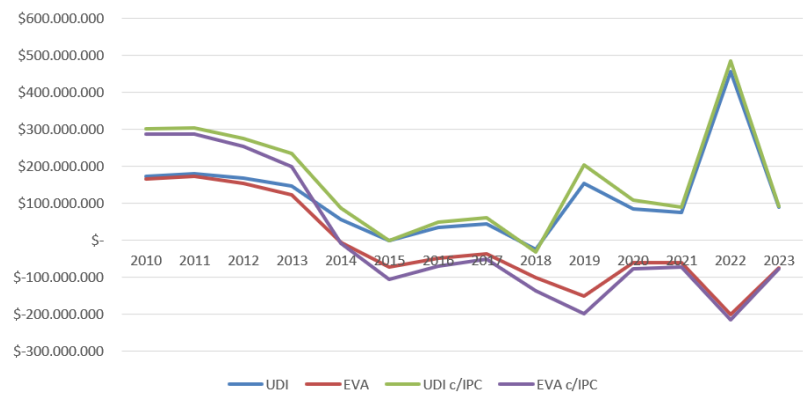


Figura 6:

De donde notamos que la empresa no ha sido capaz en los últimos años a partir del 2014 de crear valor. Esto pues, por tener muchos beneficios extraordinarios y (en menor cantidad) costos financieros en su estado de resultados.

De todo lo anterior, podemos concluir que ENTEL ha empeorado respecto a los inicios de este análisis, sus índices de rentabilidad, márgenes y rotación. Lo que convierte a la empresa en menos eficiente y menos atractiva para los inversionistas, pues el ROE está en un nivel bajo el 8 % ponderando los últimos 7 u 8 años.

5. Proyecciones

Dado el historial anterior, nos interesaría saber cómo podría llegar a ser el futuro de la empresa de los próximos años. En esta sección, utilizaremos modelos matemáticos de series temporales para hacer predicciones de aquello.

De igual forma, para no abordar en predicciones sobre el escenario macroeconómico, nos enfocaremos únicamente en los resultados obtenidos por ENTEL S.A en los años a analizar. Primeramente se puede notar a partir de todos los gráficos anteriores, que no existen patrones estacionales para ningún caso, lo que nos simplifica de no tener que abordar modelos ARIMA multiplicativos.

1. En el caso de la rentabilidad, tenemos que respecto al **Margen Operacional**, el mejor modelo adaptado fue un ARMA(1, 2):

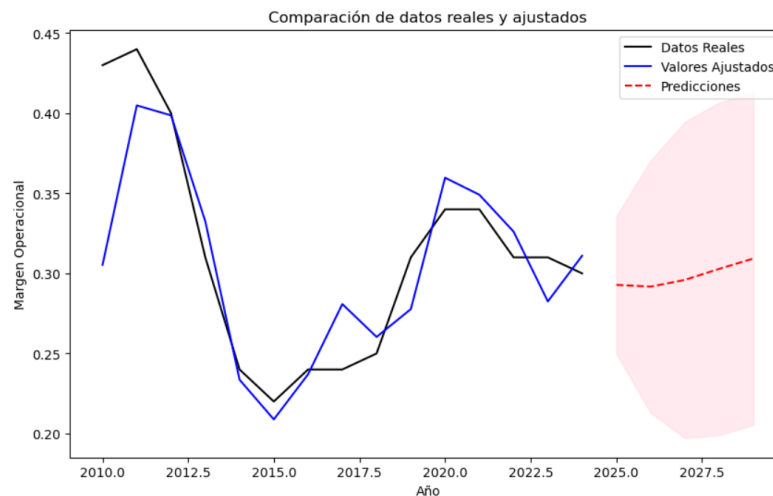


Figura 7:

Donde el área roja representa la máxima fluctuación con un 95 % de confianza. En este caso, el panorama es positivo pues indica una leve alza.

2. Respecto al **Margen Neto**, el mejor modelo adaptado fue un $ARIMA(1, 1, 2)$, que gráficamente:

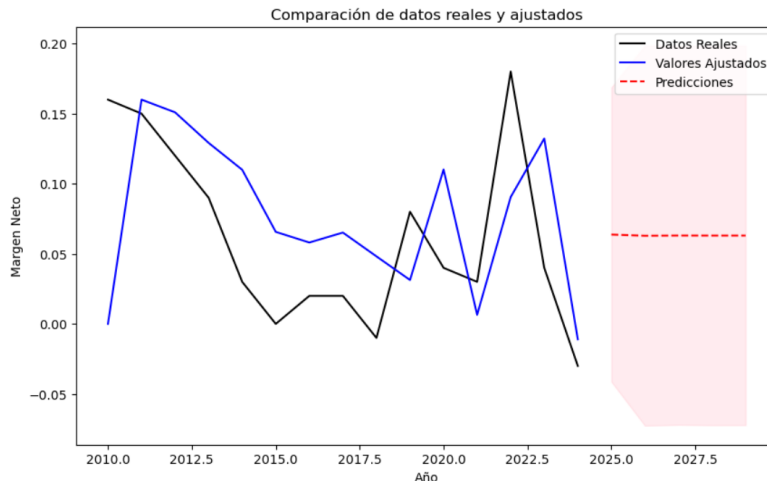


Figura 8:

Donde el modelo debido a las altas fluctuaciones, crece su banda de confianza e indicando una predicción cercana a la media. Para este caso, si tomamos estrictamente lo que nos indica la predicción, tenemos que existirá un resultado no operacional de tal forma que mantendrá en los mismos niveles el margen neto. Podría deberse a una pérdida extraordinaria.

3. Respecto al **ROA**, el mejor modelo adaptado fue un $ARIMA(1, 2, 1)$. Que arrojó los resultados:

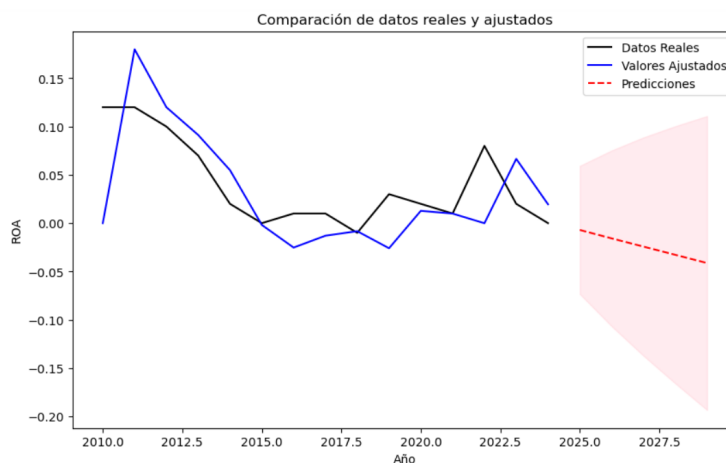


Figura 9:

Notar que esto es consistente con todo lo anterior. Pues, al mantenerse el margen neto constante y el comportamiento alcista que ha tenido la empresa en los últimos años, es de esperar que de seguir siendo así la tasa de rentabilidad empeore tal como lo muestra el gráfico. Es de importancia señalar que la banda de confianza no arroja resultados muy optimistas respecto al ROA, por lo que la empresa deberá adoptar una nueva política para poder mejorar su situación.

4. Finalmente, respecto al **ROE**, el mejor modelo adaptado fue un $ARIMA(1, 2, 2)$. Dando como resultado:

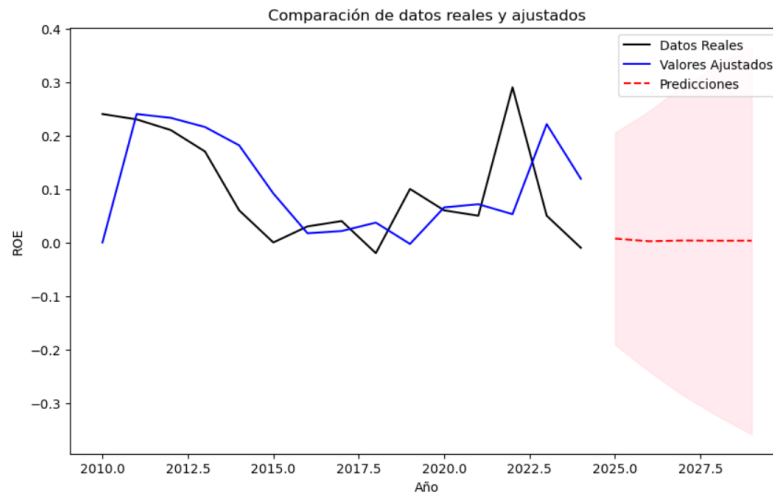


Figura 10:

Donde notamos una proyección constante un poco a la baja en los próximos periodos, consistente con todo lo anterior. Pues, en los últimos años ha crecido el patrimonio y las proyecciones del margen neto se mantienen constantes, por lo cual resulta claro que el ROE podría tener una tendencia a la baja en el futuro.

6. Conclusiones y Recomendaciones

A lo largo de todo este documento, hemos realizado un estudio financiero de los últimos 14 años de ENTEL S.A. Encontrándonos con que su trayectoria ha pasado por altos y bajos, que han traído lecciones importantes para mejorar y proyectarse a futuro frente a sus competidores y mantenerse en el mercado.

Para concluir este informe, es posible observar algunos puntos respecto a lo que indican sus ratios. Respecto a la liquidez tenemos que inicialmente optó por una estructura de capital de traajo agresiva para luego ser más conservadora, obteniendo ratios de liquidez mayores a 1 en casi todos los casos. Esto, lo posiciona de forma más conservadora y segura, arriesgando rentabilidad.

Del endeudamiento y cobertura, señalan que debido a la adquisición de Nextel (asumida con deuda a largo plazo mayormente) entre los años 2012 y 2014 se vio afectado a la cobertura total pues aunque sus números sean óptimos se vieron disminuidos y aumentó la amortización de capital y gastos financieros propios de la deuda, aumentando así el riesgo de cesación de pago. Por otro lado el leverage operativo no sufrió grandes fluctuaciones con la adquisición, pero en el año 2016 vemos una fuerte caída emn este indicador por aumento de patrimonio por concepto capital emitido.

Su rotación de activo a disminuido por que la variación en la inversión en activos realizada por la empresa es mayor que la variación en los ingresos por venta. Su margen de utilidad se observa una gran bajada en los primeros años y luego una estabilización con reversión con excepción de algunos casos en un nivel bajo. El alto porcentaje del ROA(3) versus el ROA(2) nos indica que hay un aporte de gran magnitud en el estado de resultados por parte de la depreciación y amortización propia de la gran inversión en activo no corriente que posee ENTEL. El ROE se observa fluctuante respecto a los índices $ROA_{1,2,3}$. El bajo nivel de ROA se debe a que no a podido aumentar sus UDI como lo ha hecho con sus activos.

Podemos concluir que ENTEL ha empeorado respecto a los inicios de este análisis, sus índices de rentabilidad, márgenes y rotación. Lo que convierte a la empresa en menos eficiente y atractiva para los inversionistas, pues el ROE está en un nivel bajo el 8 % ponderando los últimos 7 u 8 años.

Con estos datos y las predicciones, dan a conocer un futuro para esta empresa no muy alentador. Si ENTEL decide adpotar las propuestas descritas más adelante, podría mejorar su posición financiera.

Algunas recomendaciones que puede implementar para no quedarse por detrás en un mercado altamente competitivo son:

- Disminuir sus ratios de liquidez a valores cercanos a 1, puesto que la deuda a corto plazo es en torno al 80 % del activo corriente (a.c. concentrado mayormente en efectivo y cuentas por cobrar), esto le permitirá tomar una posición más agresiva respecto a la anterior y así optar a obtener mayores rentabilidades.
- Disminuir sus gastos por naturaleza, pues estos son los que lapidan el estado de resultados llevándose más del 55 % de la recaudación por venta. Esto puede ser, revisando los contratos con proveedores, implementar tecnología para automatizar procesos o logrando mayor eficiencia energética para la mayoría de sus activos no corrientes (como pueden ser sus instalaciones o equipos).
- Ante el notable desempeño año tras año de su mercado en Perú tras haber comprado Nextel, poder expandirse a otros países vecinos con alta posibilidad de inversión, tomando las experiencias previas de sus primeros años en el país y no repetir los mismos errores y poder instalarse de mejor manera.
- Realizar una gran inversión en redes 5G junto con ofrecer planes de fidelización a sus clientes. La tecnología mezclada con la fidelización de clientes, llevarían a un aumento en la recaudación de ingresos propios del giro de la empresa, lo cual es beneficioso.
- Implementar una nueva política comercial que sea financiable y rentable respecto a sus cuentas por cobrar, pues estas representan más del 45 % de los activos corrientes, permitiendo así una mejor fluctuación de estas.
- Realizar venta o cesión de activos no corrientes (como activos fijos) que se encuentren en desuso u obsoletos, de tal forma de compensar la inversión en tecnología 5G que se le recomendó a la empresa. Esto aportaría un componente en el estado de resultados de forma de poder mejorar el margen neto el cual en nuestras proyecciones se mantiene en niveles entre el 5 % y 10 %.

7. Anexo: Ratios Utilizados

- **Razón Corriente:**

$$R.C = \frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

- **Liquidez Real:**

$$L.R = \frac{\text{Efectivo} + \text{Valores Negociables}}{\text{Pasivo Corriente}} = \frac{AC - ACNR}{PC}$$

- **Prueba Ácida**

$$P.A = \frac{\text{Activo Corriente} - \text{Inventario}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

- **Razón de la Deuda:**

$$RD = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Activo}} \in [0, 1)$$

- **Razón de la Deuda Corto Plazo:**

$$RD_{C.P} = \frac{\text{Pasivo Corriente}}{\text{Activo}}$$

- **Leverage Financiero (Total):**

$$L.F = \frac{\text{Pasivo}}{\text{Patrimonio}} = \frac{R.D}{1 - R.D}$$

- **Cobertura Gastos Financieros:**

$$\frac{\text{UDI} + \text{G.F}}{\text{G.F}}$$

- **Cobertura Total:**

$$\frac{\text{UDI} + \text{G.F} + \text{Impuestos} + \text{END} - \text{INR}}{\sum_{i=1}^m CAK + GF_i}$$

- **Rotación del Activo**

$$\text{Rot.Ac} = \frac{\text{Ingresos Operacionales}}{\text{Activos}}$$

- **Margen Operacional**

$$M.O = \frac{\text{Utilidad Operacional}}{\text{Ingresos Operacionales}}$$

- **Margen Neto**

$$M.N = \frac{\text{UDI}}{\text{Ingresos Operacionales}}$$

■ Retorno Activo ROA

$$ROA = \frac{UDI}{\text{Activos}} = M.N \cdot \text{Rot. Ac}$$

■ ROA(2)

$$ROA(2) = \frac{EBIT}{\text{Activos}} = \frac{UDI + G.F + \text{Impuestos}}{\text{Activos}}$$

■ ROA(3)

$$ROA(3) = \frac{EBITDA}{\text{Activos}} = \frac{UDI + G.F + \text{Impuestos} + D.E + A.E}{\text{Activos}}$$

■ ROE

$$ROE = \frac{UDI}{\text{Patrimonio}} = ROA \cdot \frac{\text{Activos}}{\text{Patrimonio}} = \frac{ROA}{1 - R.D}$$

■ EVA

$$EVA = U.D.I - G.F - B.E + P.E - \text{Activos} \cdot \frac{(\text{Deudas} \cdot K_i)(\text{Patrimonio} \cdot K_e)}{\text{Activos}}$$