



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

“VALORIZACIÓN DE TELEFÓNICA DEL PERÚ S.A.A.”

**Trabajo de Investigación presentado
para optar al Grado Académico de
Magíster en Finanzas**

Presentado por

Blanca Cristina Argandoña Andrade

Christian Igor Coral Zambrano

Renato Alejandro Galarza Pérez

Asesor: Jorge Eduardo Lladó Márquez

[0000-0003-0676-2666](tel:0000-0003-0676-2666)

Lima, noviembre 2021

Resumen ejecutivo

Telefónica del Perú S.A.A. (TDP) es una empresa privada parte del Grupo Económico Telefónica dedicada a la actividad de telecomunicaciones que cuenta con dos principales líneas de negocio que son el fijo y móvil. Los servicios de telecomunicaciones que brinda TDP se realizan en el marco de los contratos de concesión otorgados por el estado peruano.

TDP posee dos tipos de acciones, la de tipo B (TELEFBC1) y la de tipo C (TELEFCC1) siendo la primera la única que tiene montos negociados en los últimos años y debido a su volumen, frecuencia de cotización y número de operaciones se ubica en el *top 50* de las acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

La presente valorización se realiza al cierre del mes de diciembre 2020, preparada en base a la información auditada y consolidada de TDP y subsidiarias. Las metodologías utilizadas son la de flujos de caja descontados en los últimos 15 años, por método contable y por múltiplos de empresas comparables donde se utilizaron empresas de telecomunicaciones a nivel mundial con similar riesgo (beta desapalancado), *cash flows* similares y promedio de tasa de crecimiento. Bajo el método de múltiplo EV/ventas el precio de acción de TDP es de S/. 2.87, bajo el múltiplo P/libros su precio es de S/. 1.46 y bajo el método contable es de S/. 1.21. Para la metodología de flujos de caja descontados se ha considerado una tasa de descuento WACC de 5.65% y una tasa de crecimiento perpetuo del 4% en base al crecimiento esperado de la industria de telecomunicaciones y de la economía peruana.

Por otra parte, el valor por acción resultado por el método de flujo de caja descontado es de S/. 0.59, un monto menor al precio por acción del mercado que es S/. 1.08 debido a que durante los últimos años TDP ha generado pérdidas por lo que la estrategia para el futuro debe de centrarse en la disminución de gastos y en el aumento de los ingresos dando una mayor cobertura. Por lo tanto, se concluye que la acción está sobrevalorada calculándose por el

método de flujo de caja descontando lo que conlleva a un desinterés por parte de los/las inversores/as pero subvalorada por los métodos contable y de múltiplos.

I. Índice

Resumen ejecutivo	II
I. Índice	IV
II. Índice de tablas	IX
III. Tabla de ilustraciones	XII
IV. Introducción	XIV
Capítulo 1. Descripción del negocio.....	1
1.1. Líneas de negocios	1
1.2. Productos	1
1.3. Distribución de operaciones y su localización geográfica	2
1.4. Accionariado. Grupo económico. Relación con empresas del grupo.....	3
1.4.1. Accionariado.....	3
1.4.2. Grupo económico	4
1.4.3. Relación con empresas del grupo	5
1.5. Subsidiarias.....	6
1.6. Cadena de valor	6
1.7. La acción en la Bolsa de Valores de Lima	7
1.8. Gobierno Corporativo.....	10
1.9. Responsabilidad Social Empresarial	10
Capítulo 2. Análisis del macro ambiente y evolución de la industria	12
2.1. Análisis del macro ambiente exterior	12
2.2. Aspectos de la industria exterior	14

2.3. Análisis del macro ambiente peruano.....	16
2.3.1.Producto Bruto Interno (PBI)	16
2.3.2.Tasa de inflación.....	18
2.3.3.Tasa de interés de referencia	18
2.3.4.Análisis PESTEL: político, económico, social, tecnológico, ecológico y legal.....	19
2.4. Evolución de la industria	20
2.4.1.Efectos de la pandemia del COVID-19	20
2.4.2.Nuevos horizontes	21
2.4.3.Líneas de negocio	21
2.4.3.1. Servicio móvil.....	22
2.4.3.1.1. Participantes.....	22
2.4.3.2. Servicio fijo	24
2.4.3.2.1. Participantes.....	24
2.4.4.Regulación, reguladores y supervisores	25
2.4.5.Determinación de precios	26
2.4.6.Análisis de Porter	27
Capítulo 3. Posicionamiento competitivo de la empresa.....	30
3.1. Ciclo de vida.....	30
3.2. Matriz Boston Consulting Group	31
3.3. Análisis FODA	34
3.4. Análisis FODA cruzado	35

3.5. Análisis CANVAS.....	36
3.6. Estrategias de la empresa.....	37
3.7. Misión y visión.....	37
3.8. Propuesta de valor	38
Capítulo 4. Análisis financiero	40
4.1. Evolución de ingresos.....	40
4.1.1. Formas de pago de los/las clientes	41
4.2. Evolución del CAPEX. Mantenimiento y ampliación	42
4.3. Evolución y composición de la deuda financiera	43
4.4. Deuda de Telefónica del Perú S.A.A. con el estado peruano.....	45
4.5. Política de dividendos.....	46
4.6. Análisis de ratios	46
4.7. Estado de flujo de efectivo	49
4.8. Necesidades operativas de fondo (NOF) y fondo de maniobra (FM)	50
Capítulo 5. Análisis de riesgos	51
5.1. Riesgos financieros.....	51
5.1.1. Riesgo de liquidez	51
5.1.2. Riesgo cambiario.....	53
5.1.3. Riesgo de crédito	53
5.1.4. Riesgo por apalancamiento.....	54
5.1.5. Riesgo de tasa de interés.....	55

5.2. Riesgos no financieros.....	56
5.2.1. Riesgo operacional	56
5.2.2. Riesgo de negocio.....	56
5.2.3. Riesgo legal y de cumplimiento normativo.....	56
5.2.4. Riesgo ambiental	57
5.2.5. Riesgo por privacidad de datos y de seguridad digital	57
5.2.6. Riesgo por la mala gestión de capacidades profesionales	57
5.3. Matriz de riesgos	58
Capítulo 6. Valorización de la empresa.....	60
6.1. Modelo de los flujos de caja descontados	60
6.1.1. Justificación del método.....	60
6.1.2. Cálculo del CAPM y WACC	60
6.1.3. Supuestos de proyección de los estados financieros	62
6.1.4. Estimación del flujo de caja libre de la empresa	67
6.1.5. Resultados de la valorización	67
6.1.6. Análisis de la sensibilidad	67
6.1.7. Análisis de Montecarlo.....	68
6.1.8. Análisis de los resultados	71
6.2. Otros métodos de valorización.....	71
6.2.1. Valorización por múltiplos de empresas comparables	71
6.2.2. Valorización por método contable.....	72

6.3. Análisis del resultado	72
6.4. Recomendación de inversión.....	72
6.5. Conclusiones.....	73
Bibliografía	74
Anexos	76

II. Índice de tablas

Tabla 1: Ingresos por línea de negocio (en millones de soles)	1
Tabla 2: Productos y servicios de Telefónica del Perú S.A.A.	2
Tabla 3: Principales contratos de concesión	2
Tabla 4: Accionistas de Telefónica del Perú S.A.A.....	4
Tabla 5: Operaciones del Grupo Telefónica en Latinoamérica	5
Tabla 6: Subsidiarias de Telefónica del Perú S.A.A.....	6
Tabla 7: Cadena de valor de Telefónica del Perú S.A.A.	7
Tabla 8: Medidas y planes de RSE	11
Tabla 9: Principales operadores del sector de telecomunicación a nivel global.....	14
Tabla 10: Análisis PESTEL	19
Tabla 11: Posición neta de las operadoras tras las portaciones realizadas al 2020.....	24
Tabla 12: Entidades que regulan el sector de telecomunicaciones en el Perú	26
Tabla 13: Características de cada etapa del ciclo de vida de una industria	30
Tabla 14: Características de la tecnología 5G.....	33
Tabla 15: Matriz FODA.....	34
Tabla 16: Matriz FODA cruzado	35
Tabla 17: Análisis CANVAS de Telefónica del Perú S.A.A.....	36
Tabla 18: CAPEX de Telefónica del Perú S.A.A.	42
Tabla 19: Composición de la deuda financiera de Telefónica del Perú S.A.A. y subsidiarias según valor en libros (en millones)	44
Tabla 20: Clasificación de riesgo para Telefónica del Perú S.A.A.	44
Tabla 21: Componentes de la deuda tributaria de Telefónica del Perú S.A.A. con el estado peruano (en millones)	45

Tabla 22: Principales ratios financieros de Telefónica del Perú S.A.A. (TDP) y Entel Chile S.A.	46
Tabla 23: Principales indicadores de gestión de Telefónica del Perú S.A.A.	48
Tabla 24: Flujos de efectivo de Telefónica del Perú S.A.A. del 2018 al 2020 (en S/.)	49
Tabla 25: Necesidades operativas de fondos de Telefónica del Perú S.A.A. (en S/.)	50
Tabla 26: Fondo de maniobra de Telefónica del Perú S.A.A. (en miles de S/.)	51
Tabla 27: Prueba ácida de Telefónica del Perú S.A.A.	52
Tabla 28: Ganancia y pérdida cambiaria de TDP con respecto a las ventas.....	53
Tabla 29: Lineamientos de la matriz de riesgos.....	58
Tabla 30: Valoración de los riesgos.....	58
Tabla 31: Matriz de riesgo de Telefónica del Perú S.A.A.	59
Tabla 32: Criterios utilizados en la metodología CAPM.....	61
Tabla 33: Criterios utilizados en la metodología WACC	62
Tabla 34: Principales supuestos para la proyección del Estado de Resultados de Telefónica del Perú 2021-2035.....	63
Tabla 35: Principales supuestos para la proyección del Estado de Situación Financiera Telefónica del Perú 2021-2035.....	65
Tabla 36: Resultados de la valorización según el método de flujo de caja descontado.....	67
Tabla 37: Análisis de sensibilidad	68
Tabla 38: Variables del análisis de Montecarlo.....	68
Tabla 39: Múltiplos comparables.....	71
Tabla 40: Precios por acción según distintos métodos de valorización.....	71
Tabla 41: Directorio de Telefónica S.A.A.	77
Tabla 42: Principales indicadores del Grupo Telefónica del 2020 (en millones de euros)	78
Tabla 43: Índices de liquidez de la Bolsa de Valores de Lima (Feb 2020 - Feb 2021)	82

Tabla 44: Impacto del Covid-19 en el PBI sectorial del Perú (variación anual)	83
Tabla 45: Evolución del PBI en América del Sur Post Covid-19.....	83
Tabla 46: Impacto del Covid-19 en los sectores económicos mundiales	83
Tabla 47: Evolución y proyección del sector de telecomunicaciones en el Perú	86
Tabla 48: Porcentaje de morosidad por sector de la economía peruana	87
Tabla 49: Porcentaje de clientes por rubro de la economía peruana.....	87
Tabla 50: Análisis vertical y horizontal del estado de resultados de Telefónica del Perú S.A.A.....	92
Tabla 51: Análisis vertical y horizontal del estado de situación financiera de Telefónica del Perú S.A.A.	93
Tabla 52: Dividendos pagados por Telefónica del Perú S.A.A.	94
Tabla 53: Payout ratio de Telefónica del Perú S.A.A. (en miles).....	95
Tabla 54: Análisis Dupont de Telefónica del Perú S.A.A.	96
Tabla 55: Análisis Dupont de Entel Chile S.A.	96
Tabla 56: Cálculo del beta bottom - up.....	107
Tabla 57: Betas bottom – up	109
Tabla 58: Betas Damodaran.....	109
Tabla 59: Cuadro resumen de los betas calculados	110
Tabla 60: Cuadro resumen con los costos de capital según distintos betas calculados	111

III. Tabla de ilustraciones

Ilustración 1: Diagrama de la organización del Grupo Telefónica	5
Ilustración 2: Cotizaciones de la acción tipo B de Telefónica del Perú S.A.A.....	8
Ilustración 3: Rendimiento de la acción de Telefónica del Perú S.A.A. y la BVL.....	9
Ilustración 4: Rendimiento de la acción de Telefónica del Perú S.A.A. y Entel Chile S.A.	9
Ilustración 5: Evolución histórica del PBI y proyecciones para el 2021 y 2022 de las principales economías mundiales	13
Ilustración 6: Producto Bruto Interno del Perú (variación %)	17
Ilustración 7: Producto bruto interno por sectores productivos (variación %)	17
Ilustración 8: IPC sin alimentos y energía del Perú (variación %)	18
Ilustración 9: Tasa de interés de referencia del Perú	19
Ilustración 10: Participación de las empresas de telecomunicaciones en el mercado de telefonía móvil peruana en el 2020	22
Ilustración 11: Evolución de la participación de las empresas de telecomunicaciones en el en el mercado de telefonía móvil peruana en el 2020	23
Ilustración 12: Participación de las empresas de telecomunicaciones en el mercado de telefonía fija peruana en el 2020	24
Ilustración 13: Evolución de la participación de las empresas de telecomunicaciones en el mercado de servicio de telefonía fija peruana en el 2020	25
Ilustración 14: ARPU por servicio del sector telecomunicaciones en soles	26
Ilustración 15: Análisis de las 5 fuerzas de Porter	29
Ilustración 16: Comportamiento del ciclo de vida de Telefónica del Perú S.A.A.	31
Ilustración 17: Matriz Boston Consulting Group de Telefónica del Perú S.A.A.	32
Ilustración 18: Evolución de los ingresos por unidad de negocio de Telefónica del Perú S.A.A (miles de soles)	41

Ilustración 19: Distribución de probabilidad de la simulación de Montecarlo	69
Ilustración 20: Distribución de probabilidad de la simulación de Montecarlo comparado con el escenario base	70
Ilustración 21: Gráfico tornado de la simulación de Montecarlo	70
Ilustración 22: Gráfico de los precios por acción según distintos métodos de valorización ...	72
Ilustración 23: Número de despliegues de redes 5G en algunos países y territorios de América Latina y el Caribe en noviembre de 2020	98
Ilustración 24: Regresión lineal entre los rendimientos diarios de Telefónica del Perú S.A.A. y el índice General de la Bolsa de Valores de Lima	104
Ilustración 25: Regresión lineal entre los rendimientos semanales de Telefónica del Perú S.A.A. y el índice General de la Bolsa de Valores de Lima	105
Ilustración 26: Regresión lineal entre los rendimientos mensuales de Telefónica del Perú S.A.A. y el índice General de la Bolsa de Valores de Lima	105

IV. Introducción

El presente trabajo de investigación desarrolla la valorización de la empresa Telefónica del Perú S.A.A. (TDP) empresa que presta servicios de telecomunicaciones como telefonía fija y móvil a nivel nacional que fue constituida en 1920 como Compañía Peruana de Teléfonos Limitada. En 1998, con la promulgación de una Ley de Telecomunicaciones y el mutuo acuerdo entre la empresa y el ente regulador se concluye con su monopolio en larga distancia nacional e internacional y telefonía local.

Durante el 2020 su capital social fue de S/. 2,876,152,316 representado por 3,344,363,158 acciones comunes. Un 99.99% de estas son acciones de clase B y un 0.01% son acciones de clase C. Las acciones de clase B son las que cotizan actualmente en bolsa siendo parte del *top* 50 de las acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) mientras que las de tipo C son de titularidad de los/las trabajadores/as de la empresa. La cotización en la BVL de la acción de clase B a finales de diciembre 2020 fue de S/. 1.08. La evolución del rendimiento de la acción de TDP con respecto al Índice General de la Bolsa de Valores de Lima muestra que sigue una misma tendencia por lo que se considera un activo cíclico.

Según los estados financieros consolidados y auditados, con corte al 31 de diciembre de 2020, TDP cuenta con activos por un total de S/. 13,673,161,000. Su pérdida operativa fue de S/. 695,221 y el ratio retorno del capital (ROE) llegó a ser negativo como consecuencia de la pandemia global del Covid-19.

Debido a la pandemia del Covid-19, el Estado prohibió el corte de los servicios de telecomunicaciones por falta de pago durante el tiempo que dure la inmovilización social, por lo que TDP enfrentó fuertes caídas en sus ingresos debido a la baja recaudación y a la cobranza de los servicios prestados. Desde el 13 de abril de 2020 TDP otorgó el beneficio de fraccionamiento en 6 o 12 cuotas, sin intereses, de los recibos que vencieron durante este periodo, así como diferentes descuentos.

Los principios fundamentales del Gobierno Corporativo de TDP se basan en la flexibilidad organizativa, la maximización de su valor en interés de los/las accionistas, el papel esencial del Directorio en la administración de TDP y la transparencia informativa en las relaciones con los/las empleados/as, accionistas, inversores/as y clientes.

En cuanto a la responsabilidad social empresarial, TDP asume compromisos hacia los diferentes grupos de interés a través de los Principios de Negocio Responsable y debido a su código de ética, cuenta con una política de sostenibilidad en la cadena de suministros con estándares que permiten seleccionar y evaluar a los/las proveedores/as a través de distintas auditorías.

Capítulo 1. Descripción del negocio

1.1. Líneas de negocios

Telefónica del Perú S.A.A. (TDP) es una empresa privada de telecomunicaciones subsidiaria de la empresa española Latin America Cellular Holdings S. L. parte del Grupo Telefónica de España. El Grupo cuenta con operaciones en 13 países a través de las marcas comerciales Telefónica, Movistar, O2, Vivo y gestiona más del 30% del mercado de telecomunicaciones de la región de Latinoamérica. TDP cuenta con las siguientes líneas de negocios:

- Negocio fijo: Incluyen los servicios de telefonía fija, TV de paga, datos, tecnología de la información, equipos fijos, entre otros.
- Negocio móvil: Incluyen los servicios de telefonía móvil prepago, post pago, terminales móviles, entre otros.

A finales de diciembre 2020 los ingresos operativos de TDP fueron de S/. 6,576,663 miles de soles distribuidos de la siguiente manera:

Tabla 1: Ingresos por línea de negocio (en millones de soles)

Ingresos de actividades ordinarias	Ingresos 2019	% de los ingresos totales	Ingresos 2020	% de los ingresos totales
Ingresos negocio fijo	S/. 4,119.56	52%	S/. 3,537.71	54%
Ingresos negocio móvil	S/. 3,760.22	48%	S/. 3,038.94	46%
Total	S/. 7,879.78	100%	S/. 6,576.65	100%

Elaboración propia. Fuente: Informe auditado de Telefónica del Perú S.A.A. de 2020

1.2. Productos

TDP ofrece los productos y servicios dentro sus líneas de negocios fija y móvil que se muestran en la siguiente tabla. Adicionalmente brinda paquetes de servicios como dúos, tríos y Movistar total a precios menores que la suma de los precios individuales de cada uno de los servicios contratados.

Tabla 2: Productos y servicios de Telefónica del Perú S.A.A.

Productos	Descripción
Telefonía local	Servicio telefónico ofrecido a usuarios/as pertenecientes a una misma área.
TV de paga	Servicio de televisión con contenido variado que incluye canales exclusivos como Movistar Deportes, Canal N, entre otros.
Internet	Servicio de conexión a internet a través de diferentes tecnologías como Asymmetric Digital Subscriber Line (ADSL), Global System for Mobile communications (GSM), entre otras.
Servicio de Tecnología de la Información	Soluciones digitales enfocadas a la necesidad del/de la cliente.
Servicios de datos	Servicios que permiten a los/las clientes contar con datos para el uso de internet en sus dispositivos electrónicos.
Telefonía móvil	Servicios de GSM para uso en los teléfonos móviles.
Terminales móviles	Dispositivos que simplifican operaciones empleando un único conector creado para extender la información de la organización al campo y viceversa con exactitud, rapidez y utilizando terminales de conectividad inalámbrica.
Equipos	Incluye equipos fijos, celulares, accesorios, entre otros.

Elaboración propia. Fuente: <https://www.movistar.com.pe/>

1.3. Distribución de operaciones y su localización geográfica

Al 31 de diciembre de 2020 los principales contratos de concesión que se mantiene TDP, otorgados por el estado peruano, la Ley de Telecomunicaciones y la del Reglamento General, así como normas dictadas por el Ministerio de Transportes y Comunicaciones (MTC) supervisados por Organismo Supervisor de la Inversión Privada en Telecomunicaciones (OSIPTEL) son los siguientes:

Tabla 3: Principales contratos de concesión

Servicios	Ubicación	Resolución Ministerial	Plazo	Inicio	Vencimiento
Fija y larga distancia	Lima, Callao y provincias	272-99-MTC/15.03	20 años + plazo renovado	1994	2027
Móviles	Lima y Callao	373-91-TC/15.17	20 años + plazo renovado	1991	2030

Servicios	Ubicación	Resolución Ministerial	Plazo	Inicio	Vencimiento
Móviles	Provincias	055-92-TC/15.17	20 años + plazo renovado	1992	2030
Móviles	Lima y Callao	440-91-TC/15.17	20 años + plazo renovado	1991	2030
Móviles	Provincias	250-98-MTC/15.03	20 años	1998	2018 *
4G LTE	Lima y provincias	616-2013-MTC/03	20 años	2013	2033
Banda 700	Lima y provincias	529-2016-MTC/01.03	20 años	2016	2036

* En proceso de renovación ante el MTC. Elaboración propia. Fuente: Informe auditado de Telefónica del Perú S.A.A. 2020

1.4. Accionariado. Grupo económico. Relación con empresas del grupo

1.4.1. Accionariado

El capital social de TDP, desde diciembre de 2016, es de S/. 2,876,152,315.88 representado por 3,344,363,158 acciones íntegramente suscritas y divididas en dos clases: B y C. Las acciones clase B tienen la opción de elegir a tantos directores/as como se requieran para completar el número de integrantes estipulado por la Junta General de Accionistas. Las acciones clase C eligen a un/una director/a, siempre que hubieran alcanzado una proporción accionaria mínima del 3% del capital suscrito y dado que dicho porcentaje no se ha alcanzado, al momento de la elección (23 de marzo de 2018 y 22 de octubre de 2019), se eligió a un director más de la clase B.

Las acciones de clase C son de titularidad de los trabajadores de TDP y se convierten en acciones de clase B cuando son vendidas a terceros (ni a otros trabajadores/as ni a sus herederos/as).¹

¹ Telefónica del Perú S.A.A. (2021). *Telefónica del Perú Memoria Integrada 2020*.

En la siguiente tabla se especifican las titularidades, cantidades y porcentajes del total de cada tipo de acción.

Tabla 4: Accionistas de Telefónica del Perú S.A.A.

Clase	Código	Titularidad	Cantidad de acciones	%
B	TELEFBC1	Empresas del Grupo Telefónica	3,308,724,580	98.93%
		Inversionistas institucionales, privados, locales y extranjeros.	35,448,232	1.06%
		Total de acciones de clase B	3,344,172,812	99.99%
C	TELEFCC1	Trabajadores/as de Telefónica del Perú	190,346	0.01%
Total			3,344,363,158	100.00%

Elaboración propia. Fuente: Memoria anual 2020 de Telefónica del Perú S.A.A.

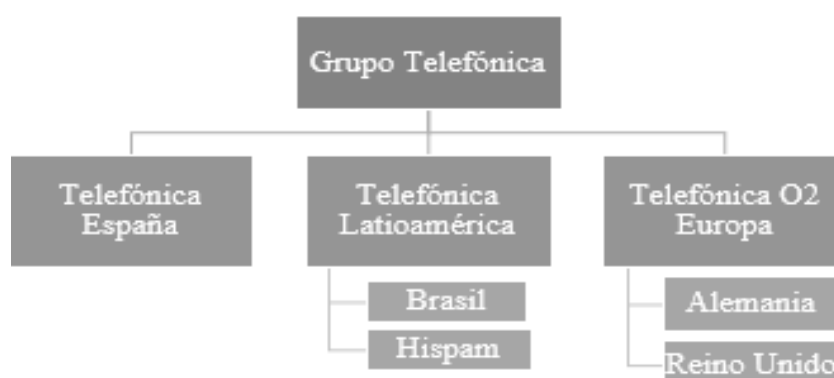
El Directorio lo conforma Pedro Salvador Cortez Rojas (presidente), Bernardo Quinn, José María del Rey Osorio, Eduardo Caribe y José Luis Gomez-Navarro Navarrete. En el anexo n° 1 se detallan sus cargos, filiación y antigüedad en el Grupo.

1.4.2. Grupo económico

TDP es una empresa privada que forma parte del Grupo Económico Telefónica dedicada al negocio de telecomunicaciones. El Grupo opera en 13 países (Alemania, Argentina, Brasil, Centroamérica, Chile, Colombia, Ecuador, España, México, Perú, Reino Unido, Uruguay y Venezuela) en el anexo n° 2 se detalla más acerca del Grupo.

Su modelo se organiza en tres regiones geográficas: España, Latinoamérica y Europa como se muestra en la siguiente ilustración.

Ilustración 1: Diagrama de la organización del Grupo Telefónica



Elaboración propia. Notas a los estados financieros consolidados de Telefónica S.A.A. y sociedades dependientes al 2020.

1.4.3. Relación con empresas del grupo

El Grupo Telefónica opera en 13 países con diferentes marcas: “Telefónica” como representación de relaciones corporativas y operaciones filantrópicas como la de Fundación Telefónica, “Movistar” para las operaciones en España y Latinoamérica, “Vivo” para sus operaciones en Brasil y “O2” para sus operaciones en Reino Unido, España y Alemania. En el siguiente cuadro se describen las operaciones de Telefónica en Latinoamérica:

Tabla 5: Operaciones del Grupo Telefónica en Latinoamérica

Países	Marca	Cuota de mercado para el mercado de accesos móviles	Cuota de mercado para el mercado de accesos de banda ancha fija
Argentina	Movistar	29%	17%
Brasil	Vivo	34%	18%
Chile	Movistar	27%	28%
Colombia	Movistar	25%	15%
Ecuador	Movistar	30%	-
México	Movistar	21%	-
Perú	Movistar	31%	66%
Uruguay	Movistar	37%	-
Venezuela	Movistar	56%	-

Elaboración propia. Fuente: Informe de Gestión Consolidado 2020 de Telefónica S.A.

1.5. Subsidiarias

Una subsidiaria es una entidad controlada por una empresa y TDP, al 31 de diciembre de 2020, cuenta con tres para el desarrollo de sus operaciones, las cuales se detallan en la siguiente lista.

Tabla 6: Subsidiarias de Telefónica del Perú S.A.A.

Subsidiarias	Actividad	Participación	Patrimonio
Servicios Globales de Telecomunicaciones S.A.C.	Comercialización de servicios de telefonía pública a tiendas, bodegas y establecimientos similares	99.90%	S/. 2,303,000.00
PageaCo S.A.C.	Empresa que se dedica a explotar y prestar servicios de telecomunicaciones incluyendo la adquisición, tenencia y explotación de infraestructura de telecomunicaciones. Se encuentra en etapa preoperativa	99.90%	S/. 45,000.00
Telefónica Cloud Tech Perú S.A.C.	Empresa que se dedica a la prestación de servicio de tecnología en la nube, comunicaciones virtualizadas, servicios de <i>hosting</i> , <i>housing</i> o <i>colocation</i> . Se encuentra en etapa preoperativa	99.90%	S/. 45,000.00
Total			S/. 2,393,000.00

Elaboración propia. Fuente: Informe auditado de Telefónica del Perú S.A.A. 2020

1.6. Cadena de valor

Para Porter (1980) la cadena de valor es la herramienta fundamental para determinar la ventaja competitiva de una empresa en base a sus costos o por diferenciación. Las actividades incluidas en la cadena de valor son: Diseñar, fabricar, comercializar y distribuir productos o servicios. Estas actividades generan un valor para el producto o servicio que las personas están dispuestas a pagar. Dicho valor es el que se trata de identificar dentro de la cadena de valor para determinar las estrategias de la compañía. Para TDP la actividad más importante, dentro de su cadena de valor, es la de distribución de servicios fijos y móviles a nivel nacional. Para garantizar el servicio y la calidad de este, TDP utiliza la siguiente cadena de valor.

Tabla 7: Cadena de valor de Telefónica del Perú S.A.A.

Aprovisionamientos - Compras				
El objetivo de TDP es garantizar la alta calidad de los servicios entregados y de los productos que ofrecen. Por ello, relacionarse con sus proveedores/as es vital para conseguir calidad en los equipamientos de instalación, terminales fijos y móviles.				
Desarrollo tecnológico				
La Dirección de Redes con conjunto con las Direcciones de TI y Producto, tienen la labor de adaptarse a las nuevas tecnologías del negocio de telecomunicaciones. Para ello siempre buscan invertir en tecnología de datos con mayor velocidad y tecnología de voz de mayor calidad. Asimismo, en base a competencias siempre buscan innovar en los productos que se ofrecen.				
Recursos humanos				
Se capacita continuamente al personal en temas de manejo de base de datos, seguridad y ventas.				
Infraestructura de la empresa				
TDP cuenta con 17 contratos de concesión de móviles y de espectro a nivel nacional.				
Logística interna	Operaciones	Logística externa	Marketing y ventas	Servicios postventa
Recepción, equipamiento y terminales fijos, móviles bajo monitoreo de calidad. Inclusión de nuevas tecnologías.	Operaciones y mantenimiento de las redes de telecomunicaciones fija y móvil	Distribución de equipamiento y terminales fijos, móviles a través de almacenes tercerizados.	Publicidad y campañas organizadas para dar a conocer el portafolio de productos. Cumplimiento de las metas comerciales en base a la transmisión del valor de la empresa como proveedor cercano y confiable.	Se buscan acciones para robustecer la experiencia y la satisfacción de los/las clientes.

Elaboración propia. Fuente: Porter, Michael E: Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors. New York: Free Press, 1980.

1.7. La acción en la Bolsa de Valores de Lima

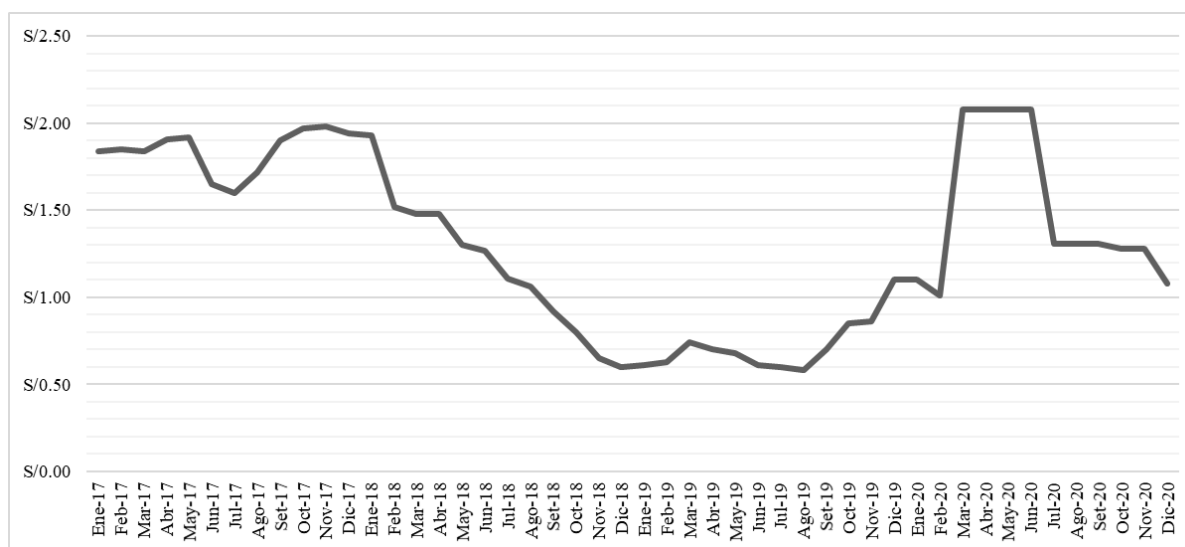
El capital social de TDP asciende a S/. 2,876,152,316 representado por 3,344,363,158 acciones comunes, divididas en 3,344,172,812 acciones de clase B (99,99%) y 190,346 acciones de clase C (0.01%). En el anexo n° 3 se detalla cada tipo.

Todas las clases de acciones confieren los mismos derechos y prerrogativas, con excepción de lo dispuesto en el artículo n° 27 del estatuto referido al mecanismo de elección de los directores.²

² Telefónica del Perú S.A.A. (2021). *Telefónica del Perú Memoria Integrada 2020*.

TELEFBC1 (acción de tipo B) es la única que tiene montos negociados en los últimos años y debido a su volumen, número de operaciones y frecuencia de cotización se ubica en el Top 50 de las acciones más líquidas de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), las cuales se detallan en el anexo n° 4, en comparación con TELEFCC1 (acción de tipo C) que no registra montos negociados desde diciembre 2017 y su cotización se ha mantenido desde su origen en S/1.75. En la siguiente ilustración se muestra la evolución del rendimiento en los últimos cinco años de la acción tipo B, que actualmente cotiza en la bolsa. Durante este periodo, se registró una mayor cotización a principios del 2020 y el menor a principios del 2019, debido a factores externos como la situación económica del país, cambios regulatorios y entrada de nuevos competidores; así como factores internos como cambios tecnológicos, gestión de la operación y deuda de la empresa.

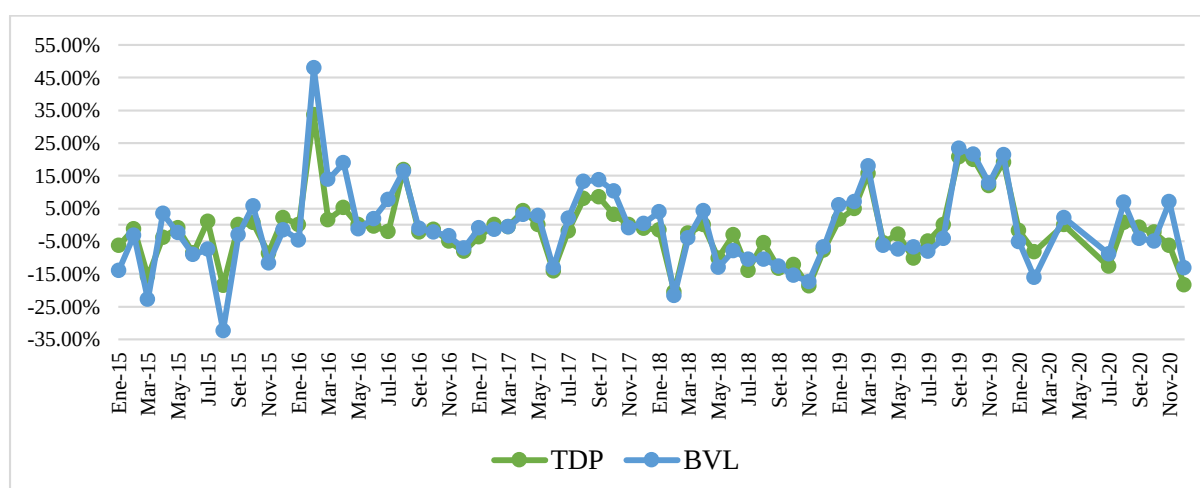
Ilustración 2: Cotizaciones de la acción tipo B de Telefónica del Perú S.A.A.



Elaboración propia. Fuente: Bolsa de Valores de Lima

En la siguiente ilustración mostramos la evolución del rendimiento de las acciones tipo B de TDP versus el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (IGBVL). Los resultados muestran que siguen una misma tendencia lo que significa que el activo es influido por la tendencia del mercado (activo cíclico).

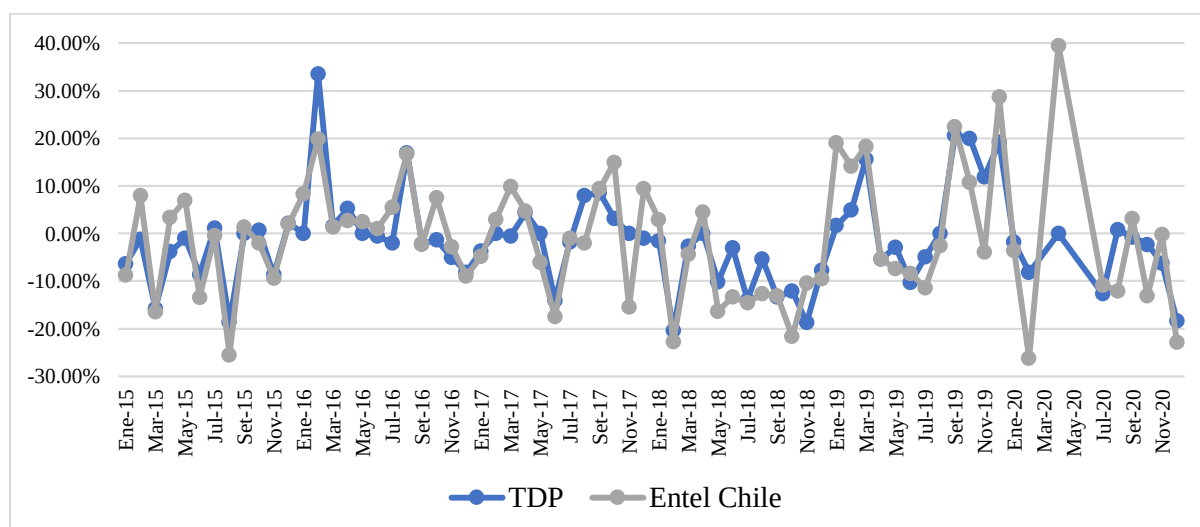
Ilustración 3: Rendimiento de la acción de Telefónica del Perú S.A.A. y la BVL



Elaboración propia. Fuente: www.investing.com

Asimismo, mostramos la evolución del rendimiento de las acciones de TDP vs Entel Chile, cuyos resultados muestran que siguen un comportamiento semejante, y ello también se ha reflejado en inicios de la época de cuarentena, ya que ambas empresas incrementaron sus rendimientos en acciones debido a que el servicio de telecomunicaciones es un servicio indispensable y necesario en esta época.

Ilustración 4: Rendimiento de la acción de Telefónica del Perú S.A.A. y Entel Chile S.A.



Elaboración propia. Fuente: www.investing.com

Para finales del 2020, el Estado prohibió el corte de los servicios de telecomunicaciones por falta de pago durante el tiempo que dure la inmovilización social, por lo que TDP enfrentó fuertes caídas en sus ingresos debido a la baja recaudación y a la cobranza de los servicios

prestados. Desde el 13 de abril de 2020 TDP otorgó el beneficio de fraccionamiento en 6 o 12 cuotas, sin intereses, de los recibos que vencieron durante este periodo, así como diferentes descuentos.

1.8. Gobierno Corporativo

Los principios fundamentales del Gobierno Corporativo de TDP son los siguientes:

- La maximización del valor de TDP en interés de los/las accionistas.
- El papel indispensable del Directorio en la administración de la empresa.
- La flexibilidad organizativa.
- La transparencia informativa en las relaciones con los/las empleados/as, accionistas, inversores/as y clientes.

TDP forma parte del Índice S&P/BVL IBGC, que refleja el comportamiento de los precios de las acciones de aquellas empresas que adoptan buenas prácticas de gobierno corporativo. La evidencia empírica indica que el impacto de desarrollar un buen gobierno corporativo es positivo y sobre todo significativo sobre la rentabilidad de la empresa.

1.9. Responsabilidad Social Empresarial

El enfoque TDP es hacer de su negocio uno responsable y cercano a sus *stakeholders*, dispuesto a garantizar la inclusión digital, en ser proactivo en temas regulatorios y garantizar el respeto de los derechos digitales de los/las ciudadanos/as.

En la siguiente tabla se presentan las medidas de Responsabilidad Social Empresarial (RSE) que adopta TDP a lo largo de su negocio como parte de su Plan de negocio responsable (PNR). La Oficina de Negocio Responsable (ONR) es la responsable del seguimiento al PNR. Este plan está basado en un análisis de las expectativas de los grupos de interés y mapa de riesgos.

Tabla 8: Medidas y planes de RSE

Medidas	Objetivo	Plan	Iniciativas
Liderar con el ejemplo	Confianza	Construir relaciones de confianza con sus <i>stakeholders</i> .	Cadena de valor responsable, transparencia en uso de datos personales, compromiso y diversidad, ética y uso responsable de TIC.
Ayudar a construir un futuro digital y más verde	Eficiencia	Siendo aliados de las empresas, administraciones públicas y la sociedad para una recuperación digital y sostenible.	Transformación digital de la planilla, digitalización y uso eficiente de la energía y los recursos naturales.
Promover una conectividad inclusiva	Crecimiento	Acercar los beneficios de la digitalización a todas las personas de distintos los estratos sociales.	Cobertura, asequibilidad, accesibilidad y habilidades digitales.

Elaboración propia. Fuente: Memoria anual de Telefónica del Perú S.A.A. 2020.

Capítulo 2. Análisis del macro ambiente y evolución de la industria

2.

2.1. Análisis del macro ambiente exterior

La pandemia del COVID-19 cambió radicalmente el panorama económico global. La rápida expansión del virus en el mundo, las medidas de aislamiento y distanciamiento social, que muchos países aplicaron para desacelerar el ritmo de la propagación, ocasionaron una contracción severa y abrupta de la actividad económica global sacrificando empleo y crecimiento en varios sectores. Los sectores más afectados por COVID-19 en el mundo se detallan en anexo nº 5.

E.E.U.U. el país con mayor número de infectados en el mundo tuvo un retroceso en la bolsa de Nueva York de hasta -12.35% registrándose en el punto más bajo del S&P 500 (índice bursátil más importante del mundo) el 23 de marzo de 2020. La frágil economía de Europa y la gran cantidad de muertes registradas afectaron negativamente en su índice bursátil retrocediendo hasta en un -14.68%. En China, donde se logró controlar los efectos negativos del virus, las bolsas de Shanghái y Tokio retrocedieron en -5,73% y -6,81% respectivamente.

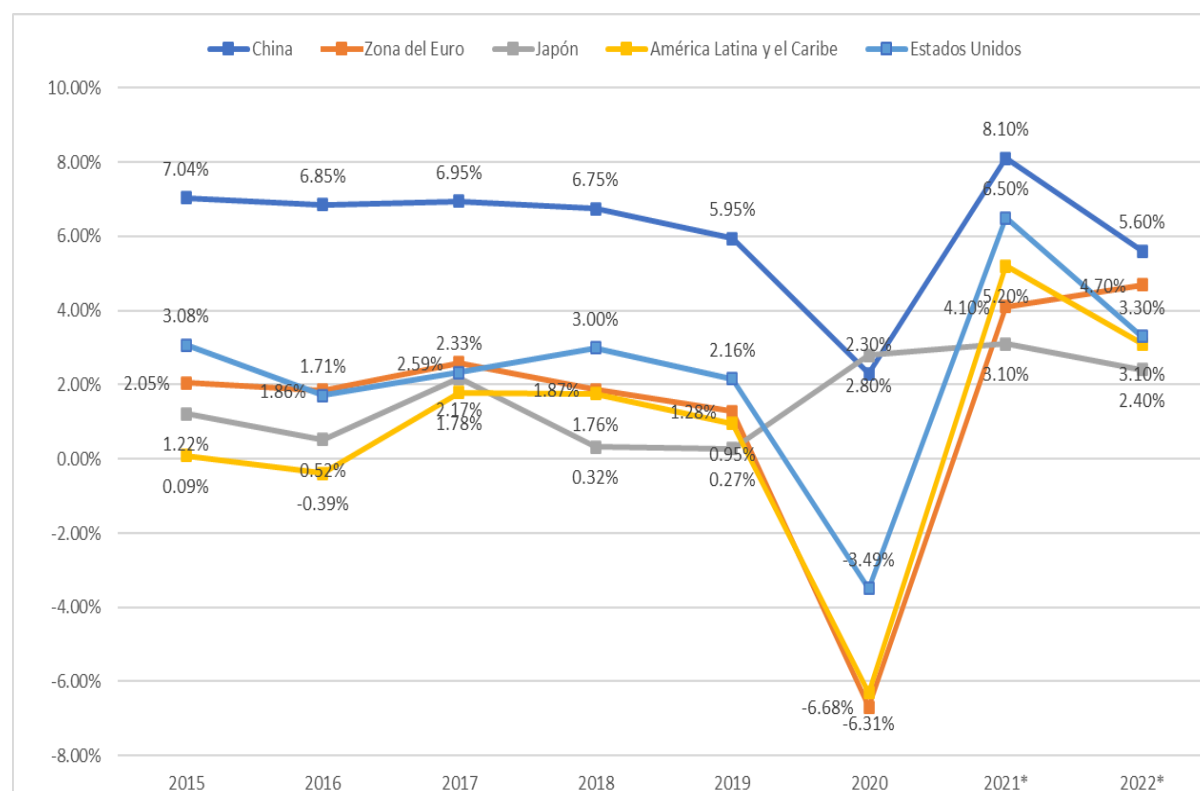
Para reducir el impacto negativo e impulsar el crecimiento, se han realizado estímulos fiscales y monetarios, que adicionando el aplanamiento de la curva de crecimiento de infectados y fallecidos en casi todos los países, plantea el fin de la política de inmovilización social, medida indispensable para activar y sostener las economías, mientras se despliegan las vacunas.

La FED en setiembre 2020 planteó mantener una política monetaria flexible, con una meta de inflación sobre el 2%, lo que origina espacios para hacer política monetaria expansiva mucho más potente. Por lo tanto, se debería esperar que las tasas de interés en E.E.U.U. se mantengan bajas por un periodo más prolongado lo que representa un mayor estímulo para la economía real a través del crédito barato. El debilitamiento del dólar debería continuar, lo que favorece a la apreciación de las monedas emergentes, al precio de los metales y a los activos financieros

cuya valorización depende de las tasas. Asimismo, E.E.U.U. concretó un paquete de estímulo fiscal por cerca de 2 trillones de dólares con objetivo de impulsar el consumo interno, y Jon Biden, plantea otro de inversión pública que tiene como objetivo abordar el cambio climático, mejorar la infraestructura y renovar la educación generando un crecimiento por encima de las capacidades del país y un desempleo por debajo del natural. Sobre la guerra comercial entre E.E.U.U. y China, es muy probable que se modere bajo la presidencia de Biden.

En la siguiente ilustración se muestra la evolución histórica del PBI y las proyecciones para el 2021 y 2022 de las principales economías del mundo. El optimismo del mercado se refleja en las perspectivas que se tiene para el 2021, ya que se mantienen las expectativas favorables sobre la efectividad y vacunación global contra el COVID-19, lo que generará aperturas económicas y la recuperación de la producción, generando un gran impulso económico global.

Ilustración 5: Evolución histórica del PBI y proyecciones para el 2021 y 2022 de las principales economías mundiales



Elaboración propia. Fuente: <https://datos.bancomundial.org/>

2.2. Aspectos de la industria exterior

La industria de telecomunicaciones engloba a las empresas dedicadas a brindar servicios de transmisión y recepción de ondas electromagnéticas que contengan información que se desee comunicar a cierta distancia. La industria tiene sus propios patrones de comportamiento como:

- Requieren de recursos naturales únicos como el espectro electromagnético.
- Presentan cierto grado de regulación internacional debido a que el uso de algunos de estos recursos naturales tiene externalidades que afectan las posibilidades de uso en países vecinos.
- Por último, presentan el caso más notable de transición de un sistema monopólico al de competencia; esta transición ha tenido lugar en un plazo de unos 20 años y ha generado la necesidad de fuertes cambios en los sistemas regulatorios, vínculos a las innovaciones tecnológicas del sector.

(...) Ahora prácticamente se dan todas las relaciones posibles, incrementándose de manera notable el número de agentes que se relacionan con los usuarios. Asimismo, por la misma evolución del sector, seguramente en unos años los papeles de operadores, proveedores de servicios e industria de equipos se vean intercambiados o redistribuidos.³

En la siguiente tabla se resumen a los principales jugadores, los cuales se han incrementado, de la industria de telecomunicaciones mundial y su capitalización de mercado en el 2020.

Tabla 9: Principales operadores del sector de telecomunicación a nivel global

Empresa	Descripción	Capitalización en miles de millones
AT&T Inc.	AT&T Inc. Ofrece servicios de voz en más de 200 países, opera más de 34,000 puntos de acceso WIFI y entrega contenido a más de 175 países convirtiéndola en una de las compañías de telecomunicaciones más grandes del mundo. Tiene más de 355 millones de clientes en 56 ciudades de E.E.U.U.	\$ 260.38

³ Ricardo Gaitán (2018) *El sector de las telecomunicaciones*. [El sector de las telecomunicaciones | Telos \(fundaciontelefonica.com\)](http://fundaciontelefonica.com)

Empresa	Descripción	Capitalización en miles de millones
China Mobile LTD.	China Mobile LTD. es una compañía estatal de telecomunicaciones que brinda servicios móviles a través de su red de telecomunicaciones móviles a China y servicios de banda ancha fija. Su sede está en Beijing, China y cotiza en la bolsa de valores de Hong Kong y NYSE como empresa pública.	\$ 164.21
Verizon Communications Inc.	Verizon Communications Inc. es una de las compañías de telecomunicaciones más grandes del mundo y una de las principales compañías de E.E.U.U. La red y los servicios de Verizon están disponibles en más de 150 países en todo el mundo. Fue fundada en el 2000 y su sede está en Nueva York. En los últimos años, la compañía se ha centrado principalmente en el desarrollo de infraestructuras digitales y móviles. Ha invertido fuertemente en tecnologías inalámbricas 5G.	\$ 230.37
Vodafone Group PLC.	Vodafone Group PLC. es una corporación multinacional de telecomunicaciones británica con sede en Londres. Es una de las compañías de telecomunicaciones más grande del Unido, brinda servicios de telecomunicaciones y TI en más de 150 países en las regiones de Asia, África, Europa y Oceanía.	\$ 45.19
Nippon Telegraph & Telephone Corporation	Nippon Telegraph & Telephone Corporation es una de las principales compañías de telecomunicaciones en Japón. Que brinda servicios de conexiones de fibra óptica.	\$ 88.46
Softbank Group Corp.	Softbank Group Corp. es una agrupación multinacional japonés con sede en Tokio. Distribuye software y es creador de un segmento nacional de telecomunicaciones que atiende las necesidades de comunicación móvil y banda ancha de Japón.	\$ 99.35
Deutsche Telekom AG.	Deutsche Telekom AG. es una compañía alemana y proveedora de servicios de telecomunicaciones en Europa, con más de 184 millones de clientes con presencia en más de 50 países.	\$ 80.50
Telefónica S.A.	Telefónica S.A. es una importante corporación multinacional española de telecomunicaciones y una de las compañías privadas de telecomunicaciones más grandes del mundo que brinda servicios de telefonía fija y móvil.	\$ 31.52
América Móvil S.A.B de C.V.	América Móvil S.A.B de C.V. es una empresa mexicana que brinda servicios de líneas fijas, accesos de banda ancha y Tv de paga a 25 países de América del Norte, Europa y América Latina. La empresa tiene 362 millones de líneas de acceso, incluidos 279 millones de suscriptores inalámbricos y 83 millones de unidades generadoras de ingresos fijos.	\$ 57.07

Elaboración propia. Fuente: Bloomberg

Las consecuencias de la pandemia del COVID-19 dentro del sector de telecomunicaciones a nivel global fueron positivas dado el crecimiento exponencial en el uso de datos por una necesidad de una mayor cobertura, servicios relacionados al teletrabajo y las clases en línea. Entre las tendencias que transformarán las telecomunicaciones en los próximos años tenemos la accesibilidad a la tecnología 5G, la consolidación de la inteligencia artificial, el fomento de

la conectividad y la infraestructura digital. En el anexo n° 6 se explica cada una de las tendencias.

2.3. Análisis del macro ambiente peruano

Las primeras repercusiones de la COVID-19 en nuestra economía fueron a través de la caída de precios de las materias primas. Evaluaremos la estabilidad macroeconómica del Perú por medio de sus principales indicadores como el PBI, tasa de inflación y tasa de interés de referencia. Además de un análisis político, económico, social, tecnológico, ecológico y legal.

2.3.1. Producto Bruto Interno (PBI)

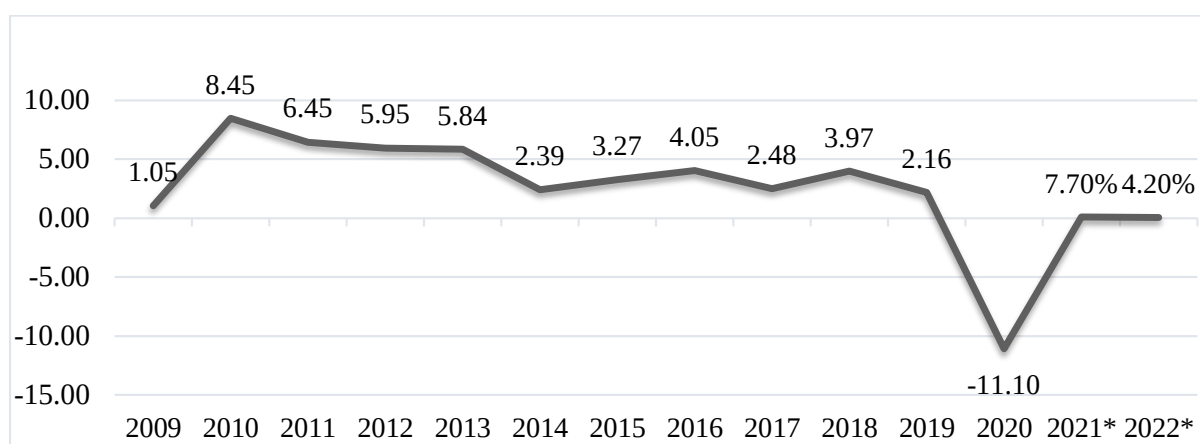
A finales de 2020 el PBI real del Perú cayó en un 11,1%, sin embargo, los/las analistas económicos/as, el sistema financiero y no financiero proyectan que para el periodo 2021 se recupere en promedio un 7.7% y para el periodo 2022 un 4.2%. Este decrecimiento es causado principalmente por la pandemia del COVID -19 que ha llevado a una marcada disminución de las cotizaciones de los metales y un retroceso en la BVL de hasta -20.96%. El presidente del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) en una entrevista indicó que:

“Se siente que la caída es profunda y la recuperación será rápida, ojalá que en el cuarto trimestre del 2021 regresemos a los niveles de lo que estábamos en la pre pandemia. Con esto queremos decir que prácticamente dos años estarán perdidos en cuanto a crecimiento. (...) Si somos exitosos, vamos a recuperar el ingreso del PBI pre pandemia, en el cuarto trimestre del próximo año o el primer trimestre del 2022, y eso haciendo bien las acciones”, agregó.⁴

Durante la actual crisis del COVID – 19 la paralización de las actividades económicas afecto a la población ocupada, aumentando el desempleo y dificultando la búsqueda de uno.

⁴ Diario Oficial El Peruano (12 de mayo de 2020). *Recuperación económica será rápida.* [Recuperación económica será rápida \(elperuano.pe\)](https://elperuano.pe)

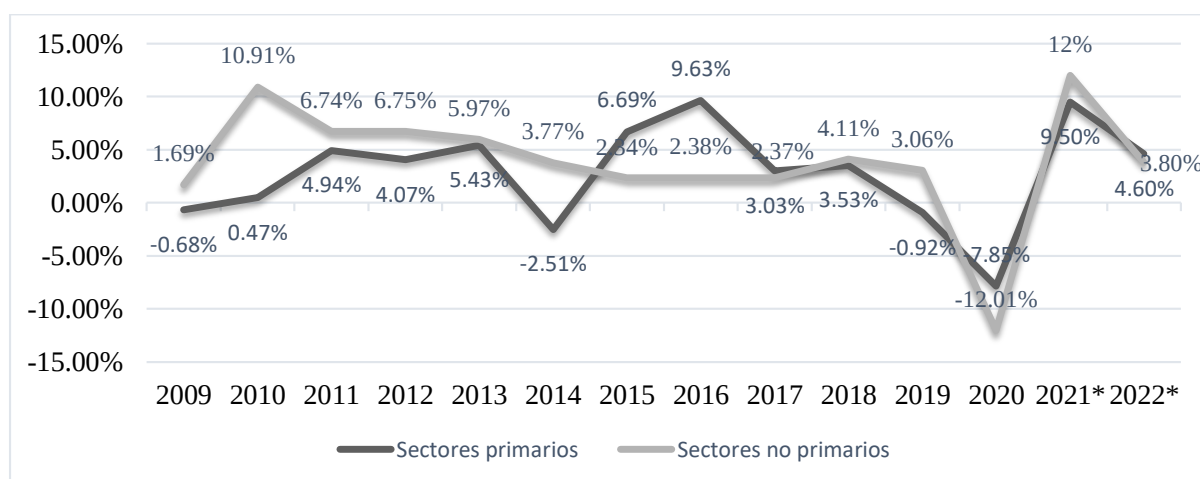
Ilustración 6: Producto Bruto Interno del Perú (variación %)



*Expectativas. Elaboración propia. Fuente BCRP

En la siguiente ilustración se muestra la evolución del producto bruto interno por sectores productivos. El sector primario agrupa a las actividades agropecuaria, pesca y minería e hidrocarburos mientras que el no primario está vinculado a actividades artesanales y de industria manufacturera. Con la reanudación de las actividades, flexibilización de la inmovilización obligatoria, aplicación de estímulos monetarios y fiscales se espera la reversión en la contracción de las actividades económicas para el 2021 y 2022. Con el proceso de vacunación masiva se espera una normalización de los hábitos de gasto que reactivaría el sector de servicios y aumentaría el empleo. Sin embargo, las actividades económicas ligadas a restaurantes y turismos recién se recuperarían a niveles pre pandemia en el 2023.

Ilustración 7: Producto bruto interno por sectores productivos (variación %)



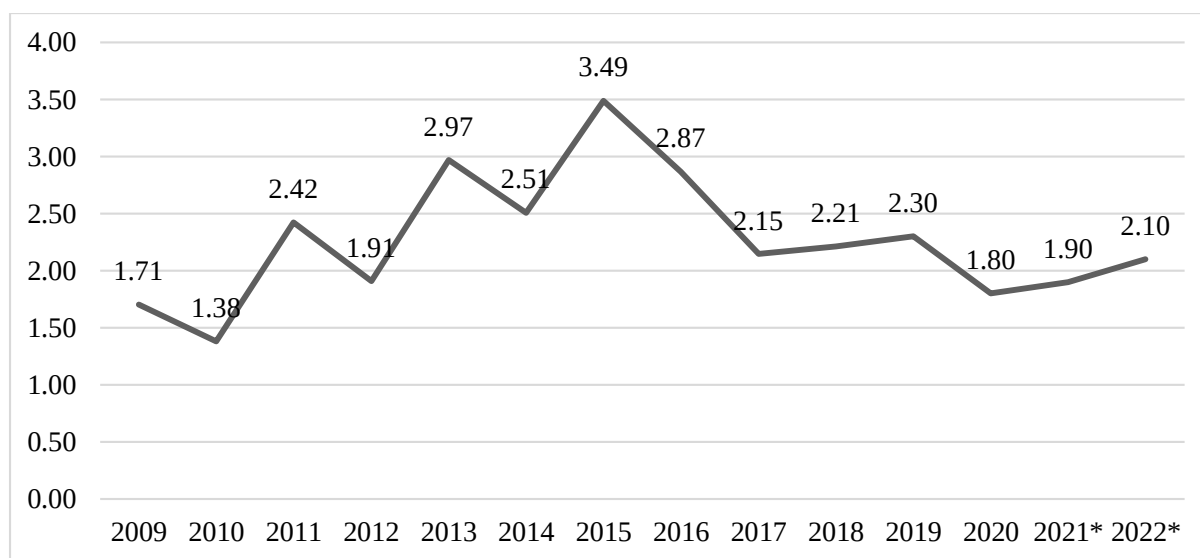
Elaboración propia. Fuente BCRP

2.3.2. Tasa de inflación

Para finales de 2020 la tasa de inflación del Perú se mantuvo dentro de su rango meta (entre 1% y 3%) bajando de 2.3% (2019) a 1,8% (2020); esto debido a la dada la baja actividad económica producida por la pandemia del COVID-19 y la reducción de la capacidad de gasto de los/las peruanos/as. Los/las analistas económicos/as, el sistema financiero y no financiero proyectan que para el periodo 2021 se suba en promedio un 1.9% y para el periodo 2022 un 2.1%. El presidente del BCRP en una entrevista indicó que:

"Este año, por la situación de menor demanda, vemos una inflación de casi cero, incluso con riesgo a que sea negativa". ⁵

Ilustración 8: IPC sin alimentos y energía del Perú (variación %)



Elaboración propia. Fuente BCRP

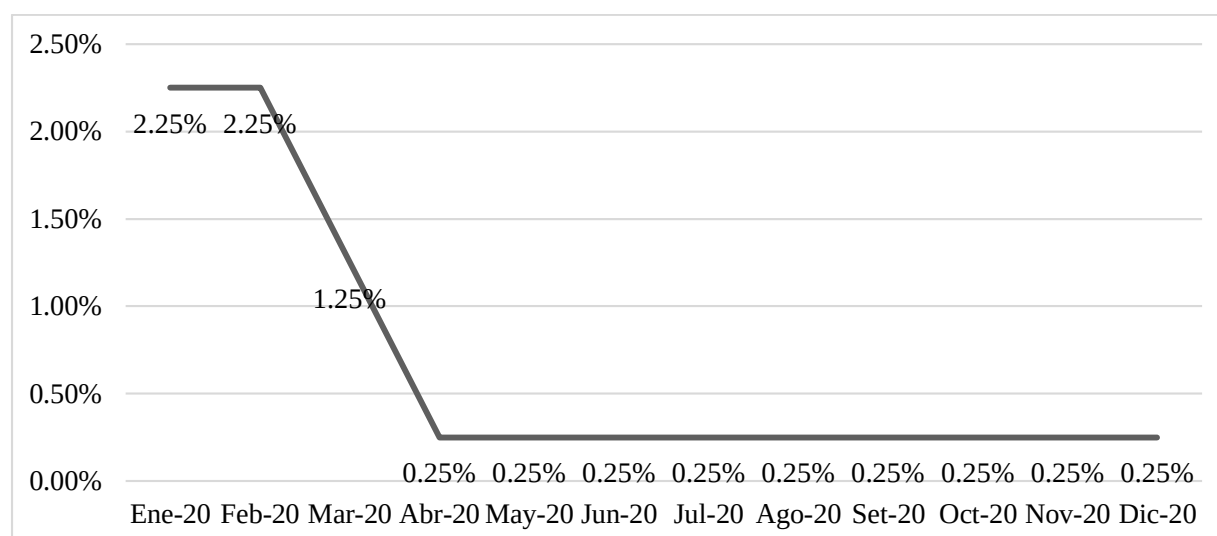
2.3.3. Tasa de interés de referencia

En el mes de marzo 2020 la FED bajó la tasa de interés real de los Estados Unidos a 0.25% como medida de protección frente al impacto del COVID-19. El BCRP hizo lo mismo conduciéndola a un 0.25% en abril 2020. Con la disminución de la tasa de interés, los Bancos Centrales buscan impulsar la inversión y la cantidad demandada de fondos prestables en la

⁵ Reuters. (11 de mayo de 2020). *Jefe de Banco Central de Perú ve riesgos de inflación negativa en 2020 por caída demanda*. <https://mobile.reuters.com/article/amp/idLTAL1N2CU007>

economía continuando con una política monetaria expansiva que mitigue la recesión global por el COVID-19.

Ilustración 9: Tasa de interés de referencia del Perú



Elaboración propia. Fuente BCRP

2.3.4. Análisis PESTEL: político, económico, social, tecnológico, ecológico y legal

El análisis PESTEL es una herramienta utilizada para identificar las fuerzas externas que pueden afectar a una empresa. En la siguiente se hace el análisis de los ámbitos: político, económico, social, tecnológico, ecológico y legal asignándoles un puntaje del 1 al 5 midiendo su severidad.

Tabla 10: Análisis PESTEL

Ámbitos	Análisis	Severidad	Favorece / Desfavorece
Político (P)	El Perú vive una crisis que se remonta a las elecciones del 2016, en las que el presidente electo, Pedro Pablo Kuczynski, ganó por un margen pequeño a Keiko Fujimori. Kuczynski acabó renunciando tras pruebas de corrupción y su vicepresidente, Martín Vizcarra, asumió la presidencia. En noviembre 2020 el Congreso destituye al presidente por "permanente incapacidad moral" y asume el cargo el Sr. Manuel Merino quien luego de las crecientes protestas en el país renunció y dejó la presidencia al Sr. Francisco Sagasti. A nivel global los inversionistas prevén que los efectos de esta crisis generan un marco macroeconómico y político difícil para la inversión.	4	Desfavorece

Ámbitos	Análisis	Severidad	Favorece / Desfavorece
Económico (E)	El 16 de marzo se decretó el inicio del período de aislamiento social, esta medida provocó que el PBI registre una contracción de 11.1% en el 2020. Según el INEI el impacto ha generado que el sector pymes sea uno de los más afectados por lo que se han implementado programas como Reactiva Perú y con el anuncio de las cuatro fases de reanudación de las actividades económicas, se espera que la recuperación continúe en el año 2021 y 2022.	4	Desfavorece
Social (S)	Con la crisis del COVID-19 muchas personas han perdido su empleo, se ha elevado la dificultad para estudiar y alcanzar mejores niveles educativos de acuerdo con la última data del INEI.	4	Desfavorece
Tecnológico (T)	La industria de tecnología e información en América Latina crecerá 4.8% para el 2020, según International Data Corporation, debido a las tendencias en teletrabajo, teleeducación y la implementación de la tecnología 5G.	5	Favorece
Ecológico (E)	Para Greenpeace el impulso del teletrabajo, ha estimulado patrones laborales más flexibles y respetuosos con el clima.	4	Favorece
Legal (L)	Las empresas de telecomunicaciones muestran una preocupación constante y consultas respecto estas medidas, por ejemplo, la suspensión perfecta de labores, prohibición del corte en los servicios por falta de pago, fraccionamiento de deuda, entre otros.	4	Desfavorable

Elaboración propia.

Todos los entornos del PESTEL son importantes ya que la industria de telecomunicaciones es cíclica, es decir, muy dependiente del entorno y repercuten en las actividades de la empresa.

2.4. Evolución de la industria

2.4.1. Efectos de la pandemia del COVID-19

TDP pertenece a la industria de telecomunicaciones que en el Perú ha crecido a una tasa de entre 5 y 6% durante la crisis por el COVID-19, esto impulsado por las crecientes necesidades de conectividad ligadas las clases en línea, teletrabajo y uso de datos; para los próximos años se espera un crecimiento incluso mayor en la industria, según lo detallado en el anexo n° 7.

El crecimiento del sector telecomunicaciones se explica principalmente por el aumento histórico en las líneas de telefonía móvil, pasando de solo 5.6 millones de líneas en el 2005 a más de 37 millones de líneas en el 2020.⁶

⁶ Apoyo & Asociados. (2021). *Reporte de clasificación de Telefónica del Perú S.A.A.*

Adicionalmente, se debe de considerar que el sector ha tenido un fuerte impacto en la morosidad durante la pandemia, llegando a un 67% tal como se detalla en el anexo n° 8.

2.4.2. Nuevos horizontes

Las inversiones en la industria de telecomunicaciones alcanzaron los 22 mil millones de dólares, sin embargo, las redes móviles y fijas sólo están disponibles en un 44% del territorio nacional, las regiones montañosas y selváticas son las que principalmente están desconectadas; una apuesta para abordar esta brecha digital es la Red Dorsal Nacional de Fibra Óptica. Se observa un buen progreso en la red dorsal durante el 2020, con cuatro proyectos regionales en funcionamiento.

Internet para Todos (IPT) es una empresa creada por TDP, Facebook, BID Invest y CAF, cuyo propósito es cerrar la brecha digital en el país y desplegar acceso a internet 4G a las zonas rurales. IPT espera cerrar el 2021 llegando a 30 mil localidades. Asimismo, a través de PangeaCo, se espera llevar internet fijo a más de 4 millones de hogares con el despliegue de fibra óptica en todo el país.⁷

2.4.3. Líneas de negocio

La industria de telecomunicaciones se puede dividir en dos líneas de negocio: servicio móvil y servicio fijo. Reduciendo el análisis del servicio móvil a telefonía móvil y servicio fijo a telefonía fija ya que son los que generan mayor porcentaje en los ingresos en la industria. Por ejemplo, para TDP, líder en el mercado peruano, a partir del 2020 los ingresos se dividen en ingresos fijos e ingresos móviles.

Los mayores ingresos de Telefónica del Perú provienen de telefonía fija (53.8%), impulsado por los servicios de voz, banda ancha y TV. Respecto de los ingresos provenientes del negocio de telefonía móvil (46.2%), los servicios de postpago y terminales son las principales palancas.⁸

⁷ Apoyo & Asociados. (2021). *Reporte de clasificación de Telefónica del Perú S.A.A.*

⁸ Telefónica del Perú S.A.A. (2021). *Telefónica del Perú Memoria Integrada 2020.*

Esta información es importante para saber quiénes son los principales jugadores y cómo se van comportando. Las cuotas de mercado cambian en el tiempo y mientras más estable habrá menos competencia en la industria y los márgenes de ganancia pueden ser más altos, sin embargo, si son más cambiantes menores son las barreras a la entrada, y más competitiva es la industria.

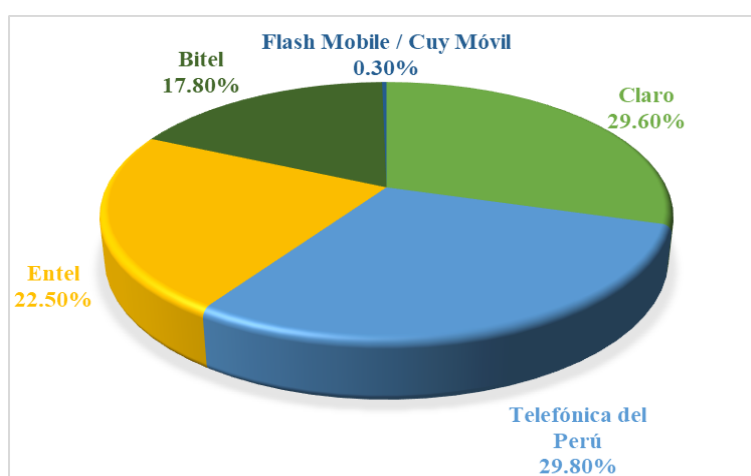
2.4.3.1. Servicio móvil

El mercado de servicio móvil es actualmente el más competitivo en comparación al fijo debido a la entrada de nuevos operadores que ingresaron al mercado con ofertas disruptivas y las modificaciones efectuadas al proceso de portabilidad numérica móvil, la reducción de cargos de interconexión y el desbloqueo de equipos terminales.

Este mercado incluye los servicios de telefonía móvil prepago, post pago, terminales móviles, entre otros. Sin embargo, dado que la telefonía móvil es la que mayor impacto tiene los ingresos móviles, se analizará sólo este servicio.

2.4.3.1.1. Participantes

Ilustración 10: Participación de las empresas de telecomunicaciones en el mercado de telefonía móvil peruana en el 2020



Elaboración propia. Fuente: Osiptel.

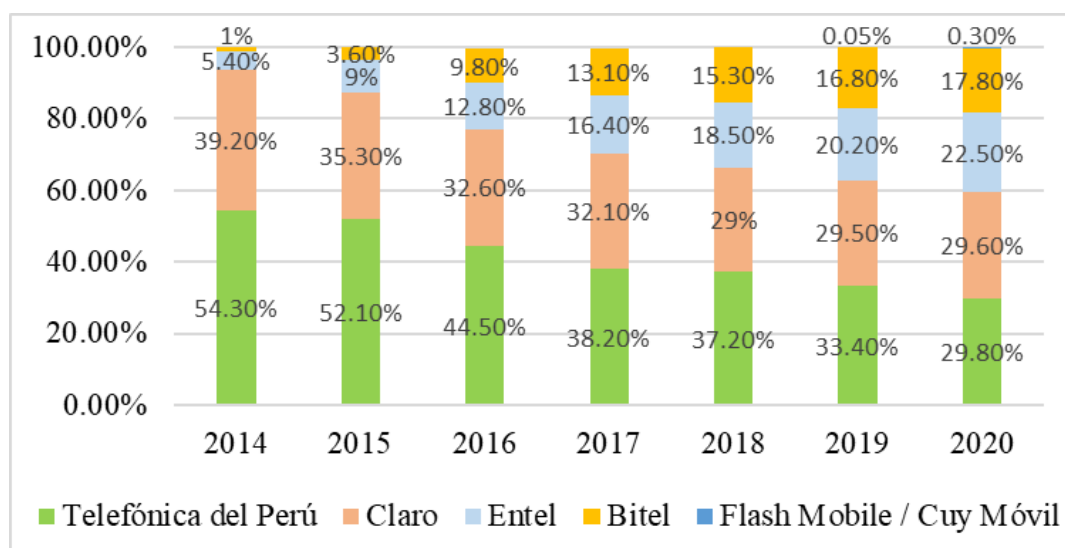
TDP tiene la mayor participación el mercado de servicio móvil en el Perú con un 29.8%, sin embargo, Claro alcanzó un 29.6% reduciendo la brecha en un 0.2%.

Dado el rol promotor de la competencia de OSIPTEL, en el 2014 ingresaron dos operadores: Entel y Bitel que registran participaciones de 22.5% y 17.8%. Por último, Flash Mobile que ingresó en el 2020 y Cuy Móvil, único operador peruano que ingresó en el 2019, cuentan con una participación conjunta de 0.3%.

La dinámica competitiva, debido a los nuevos ingresos y portabilidad numérica, ha generado que la brecha en participación de los operadores se reduzca beneficiando al cliente con mejores ofertas.

En la siguiente ilustración se muestra la evolución de la participación de las empresas de telecomunicaciones en el en el mercado de telefonía móvil peruana en el año 2020.

Ilustración 11: Evolución de la participación de las empresas de telecomunicaciones en el en el mercado de telefonía móvil peruana en el 2020



Elaboración propia. Fuente: Osiptel.

En la siguiente tabla se muestra la posición neta de las portaciones que se hicieron entre julio de 2014 y setiembre de 2020. TDP y Bitel terminaron con una posición neta negativa, mientras que los otros operadores crecieron ganaron clientes debido a la portabilidad.

Tabla 11: Posición neta de las operadoras tras las portaciones realizadas al 2020

Operadora	Posición neta
Claro	+ 1,696,102
Telefónica del Perú	- 2,017,487
Entel	+ 844,592
Bitel	- 581,194
Flash Mobile	+ 56,030
Cuy Móvil	+ 1,481

Elaboración propia. Fuente: Osiptel.

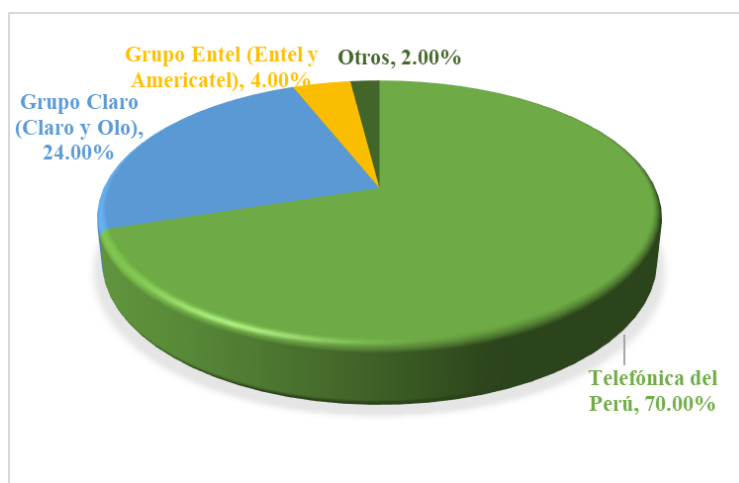
2.4.3.2. Servicio fijo

El mercado de servicio fijo registra una caída en cantidad de líneas desde el 2014. Este mercado incluye los servicios de telefonía fija, TV de paga, datos, tecnología de la información, equipos fijos, entre otros. Sin embargo, dado que la telefonía fija es la que mayor impacto tiene los ingresos fijos, se analizará sólo este servicio. La tendencia del tráfico fijo a móvil mostró un crecimiento continuo, lo que se concluye que hay una sustitución de telefonía fija por la móvil.

2.4.3.2.1. Participantes

TDP tiene la mayor participación el mercado de servicio móvil en el Perú con un 70%, sin embargo, su participación ha ido reduciéndose por lo que en el 2020 el Grupo Claro alcanzó un 24%, el Grupo Entel un 4% y otros el 2%.

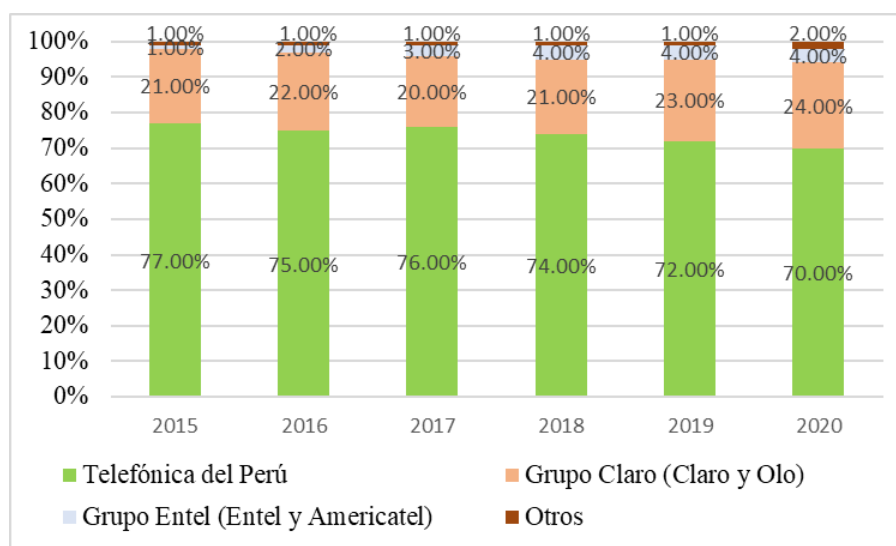
Ilustración 12: Participación de las empresas de telecomunicaciones en el mercado de telefonía fija peruana en el 2020



Elaboración propia. Fuente: OSIPTEL.

La dinámica competitiva, debido a los nuevos ingresos y fusiones, ha generado que la brecha en participación de los operadores se reduzca beneficiando al cliente con mejores ofertas.

Ilustración 13: Evolución de la participación de las empresas de telecomunicaciones en el mercado de servicio de telefonía fija peruana en el 2020



Elaboración propia. Fuente: OSIPTEL.

El MTC lanzará en el primer trimestre del 2022 un concurso de las bandas de espectro 3.5 GHz y 26 GHz para ofertar tecnología 5G. Lo que permitirá a los operadores contar con una cantidad mayor de espectro útil para la masificación de esta tecnología. Esta nueva red, que posee un gran poder de velocidad, tiene un corto rango de alcance que requiere la instalación de cientos de miles de antenas además de asegurar que cada usuario/a cuente con un teléfono compatible.

(La implementación del 5G) servirá para acercar la red a la comunidad, quizás no a los usuarios en una primera instancia, pero si para empresas, negocios y otras industrias.⁹

2.4.4. Regulación, reguladores y supervisores

Las entidades reguladoras de servicios públicos tienen entre sus principales funciones las de promover y facilitar la competencia, proteger los intereses de los consumidores y usuarios respecto al precio y la calidad de los servicios. Al respecto, el sector telecomunicaciones en el Perú, se encuentra regulado principalmente por las siguientes entidades.

⁹ Pawlak Michael. (24 de abril de 2019). *El costo real de implementar la red 5G*.

Tabla 12: Entidades que regulan el sector de telecomunicaciones en el Perú

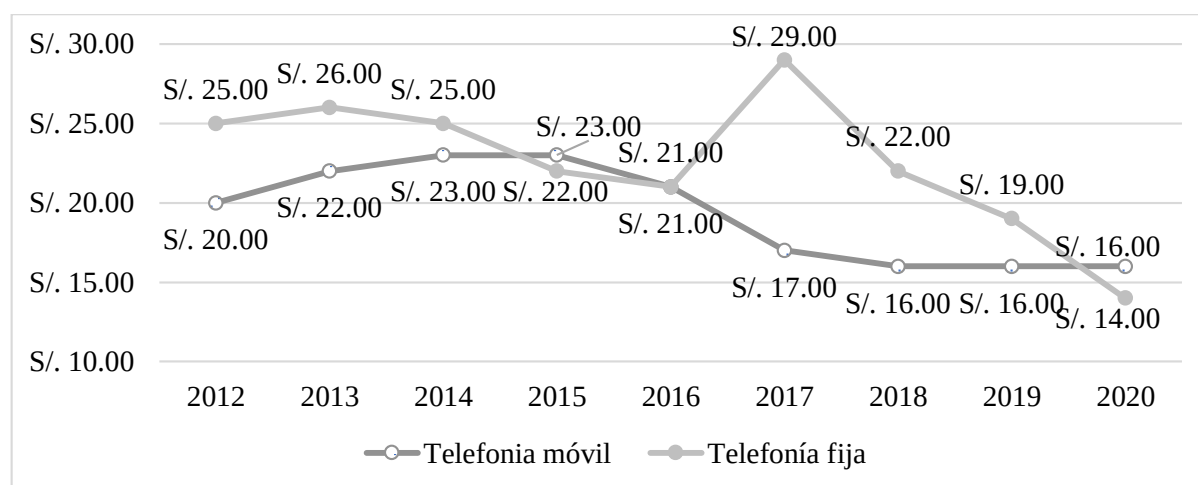
Institución	Función
Ministerio de Transportes y Comunicaciones (MTC)	Siendo su función el control del acceso al mercado facilitando licencias, concesiones y registros, fuera del rol de fijación de política sectorial y administración del espectro.
Organismo Supervisor de Inversión Privada en Telecomunicaciones (OSIPTEL)	Órgano regulador, resaltando entre sus funciones regular la actuación de las empresas operadoras y sus relaciones entre sí, así como garantizar la calidad y eficiencias del servicio brindado al usuario y regular el equilibrio de las tarifas

Elaboración propia. Fuente: Osiptel.

2.4.5. Determinación de precios

El indicador principal en el sector de telecomunicaciones para analizar la evolución de los ingresos y precio es conocido como ARPU o ingreso promedio por venta de una unidad de producto o servicio. Colombia y Chile tienen ARPU de servicio móvil de alrededor de \$14 siendo el de Perú la mitad de este. En relación con los últimos 5 años, el ARPU móvil ha tenido un deterioro del 30% y el de telefonía fija 14%, debiéndose principalmente al ingreso de nuevos operadores al mercado (Entel y Bitel) al crecimiento de la portabilidad numérica, al desbloqueo de equipos que liberalizó el mercado y la revisión de los cargos de terminación a la baja por parte del regulador. En la siguiente ilustración se visualiza la evolución del ARPU por la línea de negocio durante los últimos 9 años.

Ilustración 14: ARPU por servicio del sector telecomunicaciones en soles



Elaboración propia. Fuente: Osiptel y operadores

Adicionalmente, se prevé que el ARPU siga disminuyendo debido a la disminución de los precios debido a la competencia.

Cada operador maneja una mesa de precios exclusiva para evaluaciones de rentabilidad en el mercado empresas y la determinación de precios a la medida, cuyos criterios que se manejan son los siguientes:

- La unidad de negocio que se esté evaluando: fijo o móvil.
- Según el segmento de mercado donde se encuentre el cliente, el margen mínimo de rentabilidad varía.
- La rentabilidad mínima que la empresa exige según el producto o servicio ofrecido.
- Las herramientas ágiles que maneja el área de producto.
- La adecuación al presupuesto establecido del año.
- Precios competitivos que no los dejen fuera de mercado.

2.4.6. Análisis de Porter

El análisis de Porter es un modelo básico para el análisis estratégico de una industria a base de 5 elementos que influyen en el retorno de una industria.

Amenaza de nueva competencia: La principal barrera de entrada que TDP impone es el alto nivel en inversión; por ello los últimos competidores que entraron al mercado como Virgin Mobile y Operador Movil Virtual (OMV) tuvieron que retirarse del país debido a los altos costos. Por otro lado, Telefónica condensa sus esfuerzos de transformación digital en Alemania, España, Reino Unido y Brasil, cuatro mercados prioritarios que generan el 80% de sus ingresos debido a que la clase media en estos países ha aumentado, la democracia está garantizada, tienen un sector bancario sólido y un mercado abierto en los que se advierte una viabilidad para innovar y extender servicios, y de paso agregar rentabilidad financiera a su negocio en el largo plazo. TDP junto con las filiales en Ecuador, Uruguay y Venezuela ya no pertenecen a un mercado estratégico para la Matriz de España por las dificultades que éstas

muestran para añadir valor debido a la antigüedad de sus redes y su alta deuda; y con ello queda vulnerable a que un grupo grande de telecomunicaciones pueda entrar e invertir a una gran escala aprovechando la incapacidad de inversión de TDP. Sumado todos estos factores, se cree que el riesgo es **medio**.

Poder de negociación con los/las proveedores/as: Las principales empresas de telecomunicaciones pertenecen a grandes Grupos Económicos que operan en varios países, por lo tanto, trabajan con proveedores regionales e internacionales y con un precio que se determina a través de una licitación a nivel de Grupo Económico. Sumado todos estos factores, se cree que el riesgo es **bajo**.

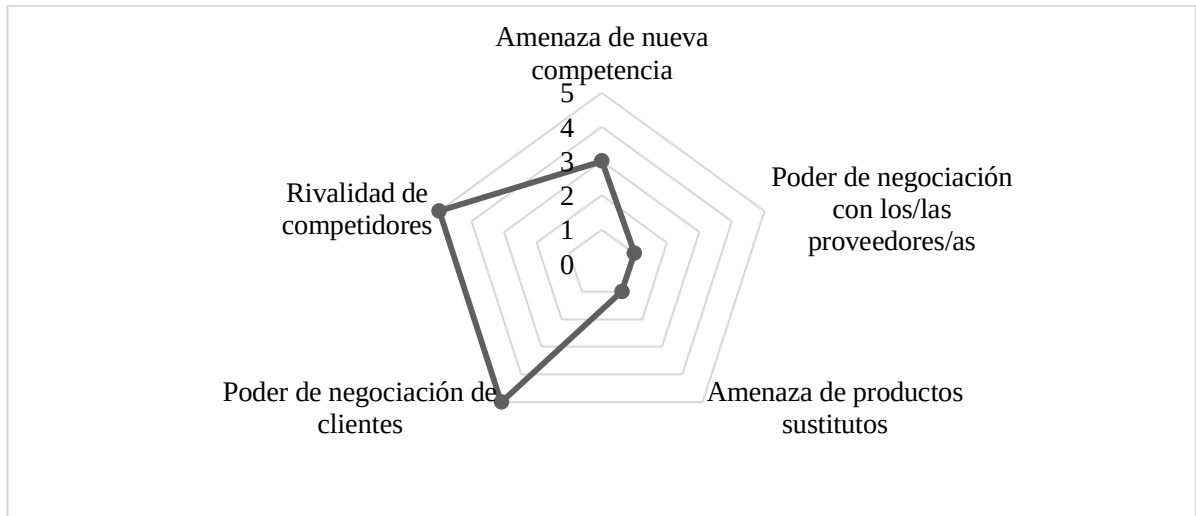
Amenaza de productos sustitutos: La tecnología evoluciona rápido (de 3G a 4G hace unos años, y ahora de 4G a 5G) lo que conlleva a que TDP se adapta rápidamente a las nuevas condiciones de mercado. Es limitado ubicar productos o servicios sustitutos relacionados a las telecomunicaciones como por ejemplo los correos físicos debido a que tecnología está presente en todos los ámbitos de la sociedad. Por ello se cree que este riesgo es **bajo**.

Poder de negociación de clientes: Para ganar clientes corporativos, los precios que se ofrecen son menores a los presentados de forma comercial, pues se apunta a aumentar el número de clientes. Por otro lado, los clientes no corporativos cuentan con un menor margen para bajar los precios, pero se trata de segmentar por cantidad de líneas e ingreso percibidos. Sumado todos estos factores, se cree que el riesgo es **alto**.

Rivalidad de competidores: Cada empresa competidora maneja una mesa de precios exclusiva para la evaluación de la rentabilidad individual por producto o servicio. Asimismo, actualmente se ofrecen servicios adicionales gratuitos o con descuentos mediante alianzas exclusivas con empresas del sector entretenimiento para ofrecer múltiples servicios que permitan diferenciarse de la competencia. Sumado todos estos factores, se cree que el riesgo es **alto**.

En la siguiente ilustración se analizan las 5 fuerzas asignándoles un puntaje del 1 al 5 midiendo su intensidad.

Ilustración 15: Análisis de las 5 fuerzas de Porter



Elaboración propia. Fuente. Porter 1997

Capítulo 3. Posicionamiento competitivo de la empresa

3.

3.1. Ciclo de vida

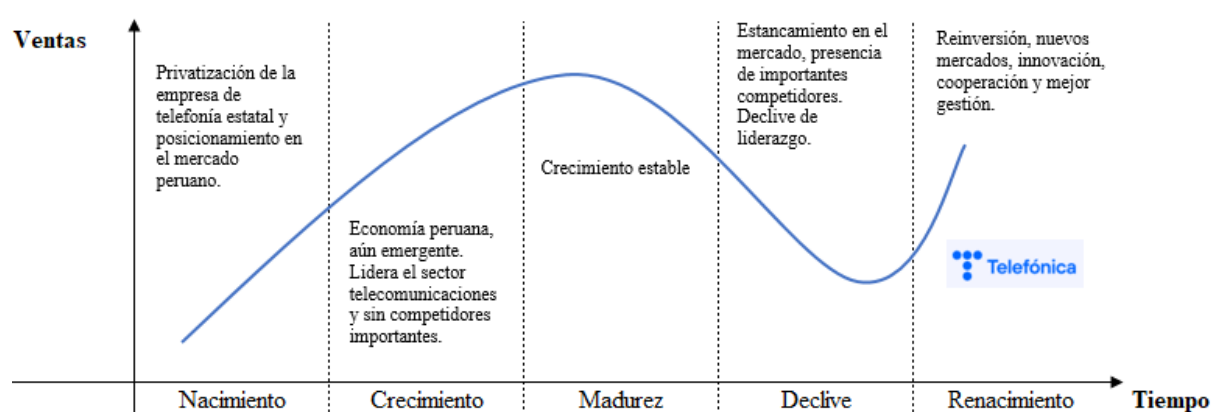
El CFA Institute (2015) indica que el ciclo de vida de una industria es determinado según el nivel y crecimiento de la demanda que varía a lo largo del tiempo, estableciéndose las siguientes etapas: nacimiento, crecimiento, despliegue, madurez, declive y renacimiento. Las características se presentan en el siguiente cuadro.

Tabla 13: Características de cada etapa del ciclo de vida de una industria

Embrionaria	Crecimiento lento
	Altos precios
	Importante inversión
	Costos altos y poca demanda (alto riesgo)
Crecimiento	Rápido incremento de la demanda
	Caída de precios
	Se reinvierte en nuevos productos y servicios
	Mejora de la rentabilidad
	Poca competencia
	Más estabilidad
	Se consume mucho capital por lo que no se pagan muchas utilidades
"Shakeout" o despliegue	Desaceleración del crecimiento
	El margen de rentabilidad se reduce
	La competencia reacciona
	La industria se consolida
Madurez	Poco o sin crecimiento
	Niveles de ganancia menores
	Se enfocan en ineficiencias internas y en extender líneas de producción exitosas
	Industria consolidada
	Altas barreras de entrada
	Superávit en la caja para seguir produciendo
	Menos participantes
Declive	Crecimiento negativo
	Alta competencia
	Exceso de capacidad
Renacimiento	Reinversión con nuevos productos
	Nuevos mercados
	Capacitación, nueva infraestructura y mejor gestión
	Innovación

Según sus características, la industria de telecomunicaciones en el Perú está en una etapa de madurez, consolidada con menos jugadores, pero más importantes, con altas barreras de entrada y con poco crecimiento. Si trasladamos el análisis a TDP también habría pasado la etapa de madurez y estaría en la fase de declive debido a que sus niveles de ganancia son negativos, hay alta competencia y tiene exceso de capacidad, sin embargo, tiene espacio para crecer, pues sólo el 44 % del territorio peruano cuenta con disponibilidad de redes móviles y fijas, además, debido a los cambios tecnológicos y añadiendo un valor agregado a los servicios, TDP se mantendría fuerte en el mercado y evolucionará mediante estrategias basadas en la innovación. Por lo tanto, atravesará el declive y pasará a la etapa de renacimiento.

Ilustración 16: Comportamiento del ciclo de vida de Telefónica del Perú S.A.A.



Elaboración propia. Fuente: Class & Asociados

3.2. Matriz Boston Consulting Group

Se utiliza esta herramienta BCG, para determinar el posicionamiento actual del servicio brindado por TDP respecto de sus competidores. Este análisis permite evaluar si el modelo de negocio actual es sostenible y atractivo o se requiere redefinir la estrategia actual.

Considerando el servicio de telefonía móvil brindado por TDP y de sus competidores, se elabora el mapa de posicionamiento; con base a la tasa de crecimiento del mercado y las cuotas de participación del mercado, se halla la puntuación en los cuadrantes del BCG; resultando que

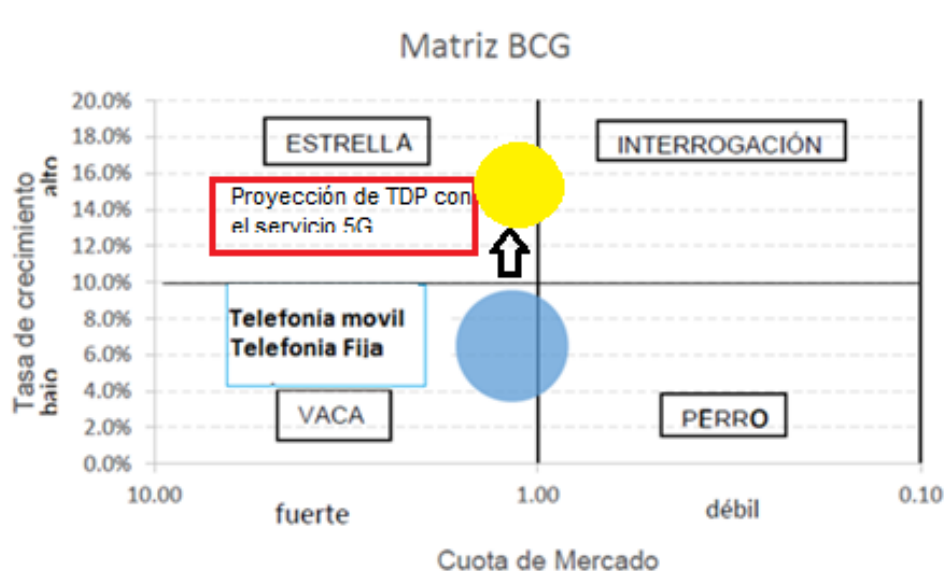
TDP se sitúa en el cuadrante de “Vaca” y, por ende, el servicio de telefonía móvil que brinda se encuentra actualmente en “Etapa de Madurez” y “Estancamiento” respecto a la tasa de crecimiento del mercado para el ciclo de vida del producto.

Sobre las líneas de producto, se presenta el siguiente escenario:

- Telefonía fija: Bajo crecimiento y alta participación en el mercado. (Vaca)
- Telefonía móvil: Bajo crecimiento y alta participación en el mercado. (Vaca)

Debido a esto, TDP debe redefinir su estrategia sobre un nuevo producto (5G), por lo que necesita invertir en infraestructura para conseguir una mayor cobertura y prestación del servicio que lo coloque en el cuadrante “Estrella”

Ilustración 17: Matriz Boston Consulting Group de Telefónica del Perú S.A.A.



Elaboración propia. Fuente: Memoria anual de Telefónica del Perú S.A.A. 2020

TDP, se proyecta en el mercado peruano de telecomunicaciones a una sólida posición de liderazgo, mediante el impulso de eficiencias operacionales y comerciales, así como el incremento de sus ingresos el cual se ha reducido en estos últimos 5 años, por lo que considera entre sus pilares estratégicos mejorar la posición competitiva de las líneas de negocios mediante la **ampliación de la cobertura de sus servicios** reduciendo la brecha existente de comunicación a nivel nacional y la **innovación de sus operaciones** con el servicio de red 5G.

La fuerte participación de otros operadores en el mercado ofreciendo tarifas diversas, variedades de productos y alternativas tecnológicas, ha generado que TDP acelere sus estrategias gestionando inversiones en infraestructura y licencias para el funcionamiento de servicios 5G, del cual se espera un crecimiento en sus ingresos de +4% anualmente y conseguir el liderazgo en el mercado en un corto plazo.

Reducir la brecha de conexión actual en el Perú corresponderá con la mejora en la infraestructura, acceso en las tarifas según sector económico, además de incluir al público objetivo diverso entre ellos los adultos mayores.

En el 2020 no existió antena 5G en el Perú, esta nueva tecnología no solo aumenta la velocidad de conectividad, sino interrelaciona múltiples dispositivos como vehículos, electrodomésticos, robots, entre otros.

En cuanto se inicien los concursos públicos de adjudicación de operadoras para el funcionamiento del 5G en el Perú, TDP deberá de llegar a una buena pro de espectro de esta banda para poder implementar este servicio.

En el siguiente cuadro se detallan las ventajas, costos y los requerimientos que involucrará la tecnología 5G.

Tabla 14: Características de la tecnología 5G

Requerimiento	Costo	Ventajas	Desventajas
Frecuencias más altas que las redes actuales, de corto alcance.	Incrementar antenas para conectar con los dispositivos 5G.	Nuevas oportunidades para el avance e innovación tecnológica.	Riesgos en la ciberseguridad.
Instalación de pequeñas antenas colocadas cerca de las personas	Exposición de las personas a ondas de radio cercanas.	Velocidad de carga, descarga y de comunicación con las redes inalámbricas.	Más ancho de banda afectaría al monitoreo de la seguridad actual.
Utilización de equipos que permitan el 5G.	Reducir brecha de conectividad entre áreas urbanas y rurales. 30% de áreas rurales no accede a velocidades de descarga 4.5G de 10 Mbps, en áreas urbanas es 9 %.	El acceso a Internet de alta velocidad impulsará el desarrollo de las industrias	Menor cobertura para zonas rurales a corto plazo.

Requerimiento	Costo	Ventajas	Desventajas
Red única flexible para manejar una variedad de usos.	Construcción de una red densa con gran cantidad de nodos de red como parte de la infraestructura.	El Estado asignará el espectro de modo que las empresas reduzcan generar redes personalizadas para proyectos específicos.	Se necesita el rango de 6 GHZ de radiofrecuencia, el cual está lleno de otras señales como los enlaces por satélite.

Elaboración propia. Fuente: <https://protecciondatos-lopd.com/empresas/tecnologia-5g/>

TDP, quien lidera el segmento de internet fijo local con una participación del 70%, en marzo de 2020 ha creado una empresa PangeaCo S.A.C. con foco en fibra óptica en el Perú que permitirá expandir el internet fijo de mayor velocidad en todas las regiones del país. Asimismo, TDP tiene ventaja sobre las otras operadoras en cuanto a infraestructura ya que cuenta con una red extensa de fibra óptica y nodos.

3.3. Análisis FODA

Tabla 15: Matriz FODA

FORTALEZA -Amplia cobertura y el servicio de redes 2G, 3G y 4G. -Atención personalizada para el segmento de empresas. -Alianza estratégica con proveedores de alta calidad. -Análisis del/ de la consumidor/a y sus preferencias. - Atención técnica las 24 horas y los 7 días de la semana.	OPORTUNIDAD -Migración a la velocidad 5G. -Soluciones a la medida del/ de la cliente. -Expansión del portafolio de productos. -Crecimiento de la industria de telecomunicaciones.
DEBILIDAD -Se necesita una mayor expansión de la cobertura hacia todas las regiones. -Ausencia de promoción y marketing direccionado a su diferenciación. -Retraso en soluciones a incidentes. -Percepción de mala calidad en atención a los clientes.	AMENAZA -Evolución rápida de las tecnologías. -Mayor respaldo económico de los/las competidores/as por parte de sus matrices. - Competencia agresiva en precios de los equipos. -Planes móviles cada vez con más servicios, que haga que los/las clientes apunten a cargos fijos más bajos generando la reducción de ingresos.

Elaboración propia.

3.4. Análisis FODA cruzado

Tabla 16: Matriz FODA cruzado

MATRIZ FODA CRUZADA	OPORTUNIDAD -Migración a la velocidad 5G. -Soluciones a la medida del cliente. -Expansión del portafolio de productos y de cobertura ante la brecha de comunicación en todas las regiones.	AMENAZA -Evolución rápida de las tecnologías, con mayores servicios y equipos a costos bajos generando reducción de ingresos. -Mayor respaldo económico de los competidores por parte de sus matrices.
FORTALEZA -Amplia cobertura y el servicio de redes 2G, 3G y 4G. -Atención personalizada para el segmento de empresas y Alianza estratégica con proveedores/as de alta calidad. -Análisis del consumidor y sus preferencias. -Atención técnica las 24 horas y los 7 días de la semana.	-Inversiones de hasta S/. 622 millones en la red fija orientadas a garantizar la sostenibilidad del tráfico e inversiones en móviles concentradas en el incremento de capacidad, en respuesta al crecimiento natural del tráfico y mejora en la oferta comercial. -Mejora de la calidad de la red de la tecnología HFC que combina la fibra óptica y la de cable para generar mayores beneficios funcionales. - Despliegue de tecnología FTTH que se basa en el uso de líneas de fibra óptica y sus sistemas de distribución, el cual se ha enfocado en nuevos edificios y megaproyectos, alcanzando más de 800 mil hogares.	-Nueva gestión comercial de cobranza y retención de portabilidad. -Enfoque en el crecimiento de la portabilidad postpago y en movistar total. -Aumento de ventas a partir del contenido diferencial, mayor cobertura y nuevos índices de demanda. -Fidelizar a los/las clientes a través de promociones como "triplica" y campañas en recargas digitales.
DEBILIDAD -Se necesita una mayor expansión de la cobertura hacia todas las regiones. -Ausencia de promoción y marketing direccionado a su diferenciación. -Retraso en soluciones a incidentes. -Percepción de mala calidad en atención a los clientes.	-Enfoque en la digitalización. -Mejora de procesos asociados a la atención de averías. -Desarrollo de la autogestión de los/las clientes a través de la web y la aplicación.	-En el 2020 se lanzó PangeaCo S.A.A. que estará encargada de la expansión de la fibra óptica con el objetivo de llevar internet fijo de mayor velocidad a todas las regiones del país, que espera conectar a más de 4 millones de hogares peruanos. -Masificación de redes de alta velocidad fijas a través de la inversión. -Vehículo de IPT enfocado en conectar a comunidades andinas y centros poblados a partir del internet móvil.

Elaboración propia.

3.5. Análisis CANVAS

De acuerdo con Osterwalder y Pigneur (2011), el método Canvas, es una herramienta para analizar y comprender el modelo de negocio de una compañía. Se utilizan 9 módulos interrelacionados y que utilizan la empresa para generar recursos.

TDP tiene como propuesta de valor: Anticiparse a las necesidades de servicio de comunicación, mediante productos y servicios innovadores, ofreciendo una distribución segmentada mediante potentes canales de venta, además tiene como actividad clave: Reducir la brecha de la población y el acceso al servicio de telefonía.

Tabla 17: Análisis CANVAS de Telefónica del Perú S.A.A.

Sociedades clave	Actividades clave	Propuesta de valor	Relación con el cliente	Clientes
Osiptel Ministerio de Transportes y Comunicaciones Ministerio de Economía y Finanzas Entidades financieras	Reducir la brecha de la población que no accede al servicio de telefonía.	Anticiparse a las necesidades de servicio de comunicación mediante productos y servicios innovadores, ofreciendo una distribución segmentada mediante potentes canales de venta.	Clientes grandes, entidades públicas y privadas, clientes medianos y pequeños: población en general.	Clientes regulados : Usuarios dentro del área de la concesión
	Recursos clave		Canales de comercialización y distribución	
	Número de clientes mensuales		Web, aplicativos Tiendas terceras Tiendas telefónicas	
Estructura de costos			Fuente de ingresos	
Infraestructura telefónica Proveedores I + D Técnicos instalaciones Soporte y garantía Marketing y publicidad			Contratos de los productos ofrecidos en el mercado nacional Venta de móviles y accesorios Suscripción de T.V. Venta de tarjeta móvil	

Elaboración propia. Fuente: Memoria Anual 2020 de Telefónica del Perú S.A.A.

3.6. Estrategias de la empresa

La estrategia de TDP para el periodo del 2019 al 2021 es la de guiarse bajo la estrategia corporativa “Reconecta”, establecida por TDP.

En ese sentido, la estrategia parte en ofrecer conexiones tecnológicas que unan a las personas y que las inviten a expresarse y a compartir. Esta propuesta se basa en poner todo su empeño en las personas y así lograr el crecimiento sostenible de la empresa. Su fórmula consta en estar motivados y ser relevantes para sus clientes, así serán capaces de crecer en ingresos y devolver retornos a los accionistas, garantizando la sostenibilidad de la empresa.

El crecimiento de la empresa se conseguiría en base a la motivación y los siguientes cuatro enfoques:

- Productos y servicios relevantes: La relevancia comienza en ofrecer a los clientes la mejor experiencia digital, poniendo siempre la mejor tecnología a su servicio.
- Crecimiento de ingresos: Al dar una propuesta de valor atractiva y relevantes implicará más clientes, más fieles y una relación más profunda con ellos. Monetizando su consumo de productos y servicios, tanto propios como de terceros, podrán generar ingresos.
- Retornos a los accionistas: A partir del crecimiento en los ingresos y aprovechando las oportunidades de la digitalización, se podrá aumentar los retornos a los accionistas y ser más relevantes para ellos.
- Crecer de manera sostenida y responsable: Al tener un compromiso activo con las sociedades donde opera la compañía, se garantiza la inclusión digital, el aumento del papel proactivo en temas regulatorio y el respeto de los derechos digitales de los ciudadanos.

3.7. Misión y visión

- Misión: Ser una OnLife Telco. Para Telefónica ser una OnLife Telco significa darle el poder a las personas para que ellas puedan elegir cómo mejorar sus vidas.

- Visión: La vida digital es la vida, y la tecnología forma parte esencial del ser humano. Queremos crear, proteger e impulsar las conexiones de la vida para que las personas, puedan elegir un mundo de posibilidades infinitas.

3.8. Propuesta de valor

TDP se cree que para asegurar el despliegue de infraestructura de telecomunicaciones a largo plazo y la transformación digital del país es necesario recuperar la rentabilidad del sector, que en los últimos años se ha caracterizado por una intensidad competitiva que, junto con el deterioro de la economía, ha visto afectados su crecimiento.

Frente a este escenario, se genera un cambio estructural con el objetivo de recuperar el crecimiento sostenido. Este cambio se basa en tres palancas clave que guían la recuperación financiera de la empresa:

- Experiencia cliente: Cultura con prioridad en el cliente, diseño de cada interacción de manera simple y sin esfuerzo para el cliente, cumplimiento de la promesa al cliente y mejora del funcionamiento.
- Oferta convergente: Apuesta por una convergencia como palanca de fidelización y captura de clientes de valor, lanzamiento de Movistar Total, uniendo los servicios fijo y móvil en una sola oferta y la transformación digital de las empresas en B2B (*business to business*).
- Transformación y eficiencias: Revisión de modelos operativos para generar una profunda transformación digital, simplificación, digitalización y robotización.

En el negocio fijo, TDP ha reforzado su oferta basada en los diferenciales que ofrece a sus clientes, como contenidos exclusivos y mayores beneficios en los productos. Para este segmento TDP se adaptó a las nuevas necesidades del mercado con una cartera basada en servicios digitales de teletrabajo, educación online, telemedicina que han crecido un 11% durante esta pandemia.

En el negocio móvil, las restricciones en las ventas debido al estado de emergencia han hecho que los ingresos disminuyan con respecto al 2019. Estas restricciones impactaron en la actividad comercial principalmente en la venta de nuevas líneas, recargas y portabilidad. Sin embargo, TDP mantiene el liderazgo del segmento móvil con una participación de 29.8%

Capítulo 4. Análisis financiero

4.

En los anexos n° 9, 10 y 11 se presentan los estados financieros históricos de TDP. Asimismo, en el anexo n° 12 se presentan los análisis verticales y horizontales respectivos. Los ratios financieros se muestran en la tabla n° 24 de la sección de Análisis de ratios.

Se ha elegido a Entel Chile S.A. como empresa comparable para el análisis financiero ya que, como TDP, es la empresa líder de telecomunicaciones en Chile a nivel de servicios móviles y segunda en servicios fijos, teniendo incrementales importantes en los últimos años, además por su cercanía geográfica y ambas son parte de un grupo económico: TDP al Grupo Telefónica de España y Entel Chile al Grupo Matte de Chile.

4.1. Evolución de ingresos

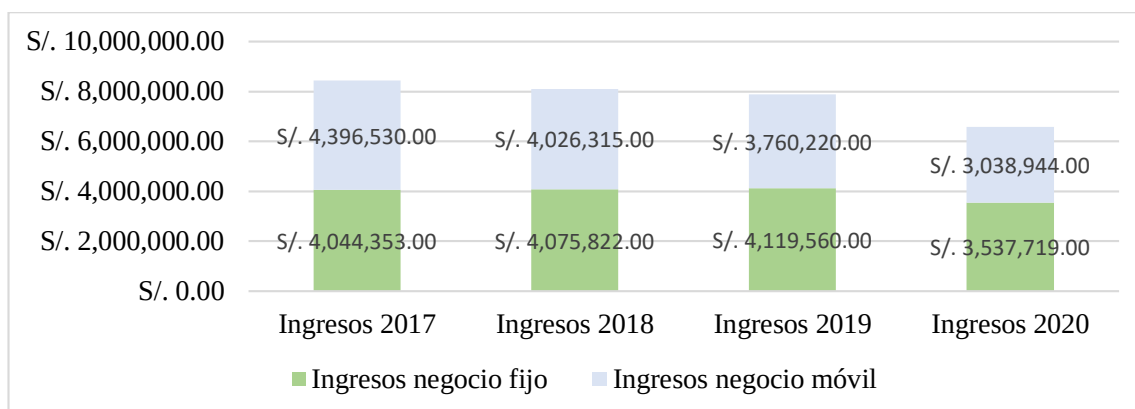
TDP divide sus ingresos en negocio fijo (servicios, datos y TI, mayoristas, venta de equipos, y otros) y negocio móvil (líneas post pago, terminales, líneas prepago, mayoristas por móvil y otros), que en conjunto registraron S/ 6,576,663 miles en el 2020, 16.54% menos con relación al 2019, debido a la disminución registrada en todas sus líneas de negocio.

El año se ha presentado poco auspicioso para la economía peruana, debido a los problemas de la pandemia a nivel mundial y los problemas políticos internos. A nivel del sector telecomunicación, se intensificó la competencia entre las empresas operadoras por la mejora de los servicios y precios a los clientes. Estos, entre otros factores, motivaron a que Telefónica del Perú S.A.A. presente menores ingresos respecto de 2019.¹⁰

¹⁰ Telefónica del Perú S.A.A. (2021). *Telefónica del Perú Memoria Integrada 2020*

Ilustración 18: Evolución de los ingresos por unidad de negocio de Telefónica del Perú

S.A.A (miles de soles)



Elaboración propia. Fuente: Estados financieros auditados de Telefónica del Perú S.A.A.

4.1.1. Formas de pago de los/las clientes

Los/las clientes se consideran activos/as cuando pagan regularmente sus servicios de forma mensual. Cuando los/las clientes no cancelan su recibo en la fecha de vencimiento y ha transcurrido el período de gracia que TDP ha establecido (7 días aproximadamente), su servicio pasa a ser suspendido. Para los casos especiales de servicio telefónico fijo TDP sólo podrá suspender el servicio luego de transcurridos 15 días hábiles posteriores a la fecha de vencimiento; para el servicio de arrendamiento de circuitos, TDP podrá hacer efectiva la suspensión del servicio, transcurridos 3 meses de vencimiento. Si transcurriesen 20 días calendario después de la suspensión del servicio por falta de pago y el/la cliente/a no cumpliera con su obligación de pago y siempre que no exista reclamo pendiente sobre el monto adeudado, TDP podrá cortar el servicio, previa remisión de un aviso mediante documento que deje constancia de la comunicación, con una anticipación no menor de 7 días calendario a la fecha de corte. El abonado deberá efectuar el pago correspondiente dentro de los 30 días calendario siguientes a la fecha en que se haya efectuado el corte, transcurrido dicho plazo, la TDP podrá dar de baja el servicio, es en este momento que se considera a este servicio como incobrable.

Debido al efecto de la pandemia, tanto en el segmento personas como empresas, la tasa de incobrabilidad ha aumentado significativamente, cuadruplicando el monto de la provisión.

4.2. Evolución del CAPEX. Mantenimiento y ampliación

Para estimar el monto de las nuevas inversiones en activo fijo que permitan aumentar la capacidad instalada, de tal forma de soportar los incrementos en los niveles de ventas, es necesario calcular el porcentaje de las inversiones sobre los ingresos operativos de cada año.

En la siguiente tabla se muestran los volúmenes de inversiones en miles de soles, tanto para la red fija, orientadas a garantizar la sostenibilidad del tráfico, mejoras a la calidad de la red de la tecnología FFTH (*Fiber From The Home* – Fibra desde el hogar), incremento de capacidad y la mejora en la oferta comercial, como las inversiones en móviles se han concentrada en el incremento de la capacidad, mejorar en la oferta comercial, enfoque en la digitalización, mejora en la autogestión de los clientes y atención de averías.

Tabla 18: CAPEX de Telefónica del Perú S.A.A.

Volumen de inversiones (millones de S/.)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Actualización 2G + 3G	298.00	272.00	73.00	14.00	6.00	1.00
Expansión 4G LTE	206.00	223.00	314.00	267.00	269.00	95.00
Licencia 4G LTE		1059.00				
Datos e Internet	465.00	504.00	311.00	514.00	470.00	268.00
Red de telefonía local	135.00	157.00	114.00	115.00	94.00	81.00
Sistemas y desarrollos	183.00	177.00	144.00	105.00	87.00	62.00
Otros	267.00	136.00	274.00	330.00	203.00	115.00
Total de inversiones	1554.00	2528.00	1230.00	1345.00	1129.00	622.00
Ingresos operativos	9780.34	9372.75	8440.88	8102.14	7879.78	6576.66
% (Inversiones/ingresos)	16%	27%	15%	17%	14%	9%

Elaboración propia. Fuente: Memorias anuales de Telefónica del Perú S.A.A. 2015 - 2020.

Con referencia al CAPEX desde el 2015 hasta el 2020 se presenta el siguiente resultado:

- Actualización 2G + 3G, su participación en el mercado viene disminuyendo, considerando que es un producto obsoleto y está siendo desplazado por la presencia de nueva tecnología.
- Expansión 4G LTE, con participación importante en el mercado, sin embargo, la inversión en los últimos dos años no presenta mayor crecimiento en comparación con los años 2016 y 2017.
- Licencia 4G LTE, inversión importante en el periodo 2016 para su operatividad, considerando que en este producto se tiene participación importante en el mercado. Con ello el CAPEX aumentó en S/. 1059 millones; el mismo monto se replicaría para la licencia 5G.
- Datos e Internet, presentan inversiones importantes en los últimos dos años.
- Red de Telefonía Local, Sistemas y desarrollos y Otros, las inversiones en el último año son menores en parte porque la empresa se encuentra en declive encontrándose en proceso de venta de parte de sus activos para cubrir las deudas generadas.

El CAPEX se financia con bonos corporativos, fideicomisos y leasing, los mismos que financian la deuda total.

En el 2020, se ha invertido un total de S/. 622 millones, de los cuales en la red fija se ha orientado a garantizar la sostenibilidad del tráfico, mejoras en la calidad de la red de la tecnología HFC y despliegue de la tecnología FTTH. Las inversiones en móviles se han concentrado en el incremento de la capacidad, mejorar en la oferta comercial, enfoque en la digitalización, mejora en la autogestión de los clientes y atención de averías. No existe una separación exacta entre inversión fija y móvil dado que varias inversiones se utilizan para ambos negocios, por ejemplo, las expansiones de 4G, sistemas y desarrollos.

4.3. Evolución y composición de la deuda financiera

En el 2020 TDP disminuyó su deuda financiera en un 8% con respecto al 2019. Si bien, hubo un incremento en el total de la deuda a pagar a relacionadas por el préstamo intragrupo con Latin American Holdings, la disminución del total de la deuda financiera se explica

principalmente por una importante reducción en cuentas por pagar comerciales por las acciones para reducir gastos operativos tales como la menor compra de terminales y servicios brindados por terceros.

¿Se considera a la deuda de TDP como un problema o está en los niveles normales?

El incremento de la deuda de TDP se debió a la disminución de sus ingresos y de caja para cubrir sus necesidades de capital de trabajo consecuencia de la constante actualización tecnológica, incremento de cobertura y capacidad de las redes de telecomunicaciones. Esta situación ameritaría un incremento en el perfil de riesgo de TDP por lo que se le considera un problema.

Tabla 19: Composición de la deuda financiera de Telefónica del Perú S.A.A. y subsidiarias según valor en libros (en millones)

Conceptos	2019	2020
Bonos corporativos	S/. 3,189.86	S/. 3,089.55
Deuda por arrendamiento financiero	S/. 1,165.35	S/. 1,126.75
Otras cuentas por pagar a relacionadas (financiera)	S/. 4.93	S/. 7.87
Deuda bancaria a largo plazo	S/. 242.14	S/. 0.00
Deuda a corto plazo	S/. 12.93	S/. 7.93
Pasivo por instrumentos financieros derivados	S/. 9.30	S/. 0.00
Total deuda financiera	S/. 4,624.51	S/. 4,232.01
Total patrimonio	S/. 4,750.95	S/. 4,061.06

Elaboración propia. Fuente: Estados Financieros de consolidados al 31 de diciembre de 2020 y de 2019 de Telefónica del Perú S.A.A. y subsidiarias

Según Apoyo & Asociados, con la información financiera auditada a diciembre 2020, la clasificación de riesgo de TDP en el mercado peruano es la siguiente:

Tabla 20: Clasificación de riesgo para Telefónica del Perú S.A.A.

Ratings	Actual	Comentario
Acciones	2a(pe)	Acciones que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor.

Ratings	Actual	Comentario
Instrumentos de corto plazo	CP1+ (pe)	Alta capacidad de pago oportuno de sus obligaciones financieras reflejando el más bajo riesgo crediticio.
Instrumentos de largo plazo	AA+ (pe)	Expectativa relativamente baja de incumplimiento para instrumentos de largo plazo. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en el entorno económico.

Elaboración propia. Fuente: Reporte de clasificación de Telefónica del Perú por Apoyo & Asociados

4.4. Deuda de Telefónica del Perú S.A.A. con el estado peruano

La deuda de TDP con el estado peruano asciende a S/. 1,434,000,000. En el 2017, TDP interpuso un recurso de amparo ante el Tribunal Constitucional (TC) para que se deje sin efecto el cobro de una deuda por 729 millones de soles al pago pendiente por concepto de intereses moratorios aplicados a impuestos no pagados entre el 2000 y el 2001.

Con referencia al cobro de los intereses por excesos en el plazo legal, el Tribunal Constitucional (TC) declaró fundado el amparo presentado por TDP para que se deje sin efecto el cobro de una deuda con la Superintendencia Nacional de Aduanas y Administración Tributaria (SUNAT), ascendente a 729 millones de soles.

Tabla 21: Componentes de la deuda tributaria de Telefónica del Perú S.A.A. con el estado peruano (en millones)

Componentes de la deuda tributaria	Importe
Deuda	S/. 582.00
Intereses acumulados durante el plazo legal	S/. 852.00
Intereses por excesos en el plazo legal (sin efecto por el TC)	S/. 729.00
Total deuda	S/. 1,434.00

Elaboración propia. Fuente: Tribunal Constitucional - Pleno. Sentencia 210/2021 – Exp. N° 00225-2017-PA/TC Lima – Telefónica del Perú S.A.A.

Es preciso señalar que TDP mantenía a la par, 2 procesos judiciales, por conceptos distintos: El proceso constitucional de amparo que en recurso de agravio constitucional llegó ante el TC (objeto del presente comentario); y, el proceso judicial contencioso administrativo sobre

impugnación de deuda tributaria, en curso a la fecha. El TC ha resuelto a través del amparo únicamente lo concerniente a los intereses moratorios. En resumen, lo resuelto por el TC no incide, de ninguna manera en el proceso judicial donde se discute la deuda tributaria (proceso contencioso administrativo). En caso la sentencia, con calidad de cosa juzgada, del proceso contencioso administrativo favorezca al Estado y se determine que TDP debe pagar la obligación tributaria, se aplicarán al capital los intereses moratorios generados durante todo el tiempo transcurrido en sede judicial.

La cuenta de otras provisiones se basa en las estimaciones del desembolso que sería requerido para liquidar probables obligaciones tributarias (incluyendo el importe de intereses moratorios), civiles, laborales, administrativas, regulatorias, aduaneras las cuales se registran y divulgan según las NIFF

4.5. Política de dividendos

TDP no paga dividendos desde 2015, en el anexo n° 13 se presentan los dividendos pagados por TDP en los últimos años y se estima el *payout ratio*.

4.6. Análisis de ratios

La información financiera a utilizar data del año 2014 al 2020 de la empresa TDP y la empresa comparable elegida es la Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. (Entel Chile). En la siguiente tabla se muestran los principales ratios de TDP y Entel Chile.

Tabla 22: Principales ratios financieros de Telefónica del Perú S.A.A. (TDP) y Entel Chile S.A.

Ratio de liquidez	Empresa	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ratio corriente	TDP	0.7	0.5	0.5	0.6	0.5	0.7	0.6
	Entel Chile S.A.	1.5	1.2	1.3	1.2	1.2	1.5	1.7
Ratio de solvencia	Empresa	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Apalancamiento financiero	TDP	2.1	2.2	2.3	2.2	2.3	2.7	3.3
	Entel Chile S.A.	2.9	3.3	3.0	2.8	2.9	3.1	3.2

Ratio de rentabilidad	Empresa	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Margen EBIT (%)	TDP	18.6	18.2	16.5	1.6	-3.3	-4.0	-7.1
	Entel Chile S.A.	7.7	4.5	6.1	6.0	4.8	17.4	10.2
ROE (%)	TDP	16.9	-8.7	15.3	-5.7	-6.7	-21.4	-15.8
	Entel Chile S.A.	6.2	-0.1	3.1	3.5	-1.8	10.4	5.4
ROA (%)	TDP	8.2	-4.0	6.8	-2.6	-3.0	-7.8	-4.8
	Entel Chile S.A.	2.1	0.0	1.0	1.2	-0.6	3.4	1.7
Ratios de gestión	Empresa	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rotación de cuentas por cobrar	TDP	8.8	8.4	6.8	6.1	5.8	4.8	4.5
	Entel Chile S.A.	5.6	6.1	6.0	5.9	5.1	4.4	4.4
Rotación activos fijos netos	TDP	1.6	1.6	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0
	Entel Chile S.A.	1.1	1.1	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9

Elaboración propia. Fuente: Bloomberg

Liquidez: El ratio corriente nos indica si la empresa tiene liquidez suficiente para atender sus obligaciones a corto plazo. Se observa que sólo Entel Chile tiene su activo corriente mayor al pasivo corriente durante los últimos años, sin embargo, TDP tiene sus ratios menores a uno lo que genera tensiones en sus pagos de deuda a corto plazo.

Solvencia: El ratio de apalancamiento financiero nos indica el porcentaje de fondos que ha adquirido una empresa a través de préstamos versus los adquiridos a través de capital propio. En los últimos años TDP ha mantenido este ratio entre 2.06 y 2.76 sin embargo en el 2020 este subió a 3.3 lo que significa que su deuda es 3.3 veces su capital social. Entel Chile, sin embargo, ha mantenido el ratio entre 2.80 y 3.29 lo que nos indica que a comparación de TDP, en los últimos años, tuvo más riesgo a tener problemas financieros. Dado que han entrada en una etapa de inversión desde el 2014 como grupo económico, en países como Perú y Chile.

Rentabilidad: El ratio de margen EBIT (útil para empresas que no operan en el mismo lugar) mide la rentabilidad de una empresa en base a sus ganancias antes de intereses e impuestos. El

ratio de Entel Chile es positivo lo que significa que por sí sola la empresa genera beneficios, sin embargo, en los últimos años 3 años TDP ha tenido un ratio negativo lo que indica que la empresa no ha sido rentable debido al ingreso de nuevos competidores, desinversión en inmobiliarias y enfoque estratégico en otras regiones. El ROE que mide los beneficios obtenidos sobre el capital, TDP en los últimos 4 años ha tenido un ROE negativo lo que significa que ha tenido no ha tenido utilidades netas que contribuyan a la que los/las inversionistas obtengan rentabilidad. En cambio, Entel Chile en los últimos 2 años ha mantenido el ratio en positivo lo que significa que la empresa ofrece rentabilidad a sus accionistas pues ha tenido utilidades netas durante estos periodos. Por último, el ratio ROA en TDP también fue negativo en los últimos 4 años lo que significa que se ha estado invirtiendo capital, pero sin recibir muchos ingresos, esto también va acompañado con altos niveles de deuda que contempla. Entel Chile, ha logrado mantener este ratio en positivo durante los últimos 2 años significando que la empresa genera rentabilidad en base a sus activo, es decir por ellos mismos.

Gestión: El ratio rotación de las cuentas por cobrar indica las veces que una empresa convierte en efectivo sus cuentas por cobrar de sus clientes/as. TDP y Entel Chile han logrado bajar y mantener este ratio entre 4 y 5 en los últimos años. Por último, el ratio rotación de activos fijos netos mide la eficiencia con la que sus activos fijos netos generan ingresos operativos. Tanto Entel Chile como TDP han logrado, en los últimos años, mantenerlos en positivo lo que significa que la empresa tiene capacidad de gestionar sus activos para generar ingresos.

En el siguiente cuadro se muestra la evolución de los principales indicadores de gestión para TDP.

Tabla 23: Principales indicadores de gestión de Telefónica del Perú S.A.A.

Gestión	2016	2017	2018	2019	2020
Días de cuentas por cobrar	57	59	68	79	64
Días de otras cuentas por cobrar	3	5	6	6	15
Días de existencias	13	15	14	14	9

Gestión	2016	2017	2018	2019	2020
Días de cuentas por pagar	90	92	105	94	93
Días otras cuentas por pagar	15	7	14	24	15

Elaboración propia. Fuente: Estados Financieros de Telefónica del Perú S.A.A.

La principal utilidad del análisis Dupont es que permite tomar decisiones con el fin de elevar la rentabilidad de la empresa. En el anexo n° 14 se presentan los análisis Dupont de TDP y Entel Chile, así como las de sus componentes.

4.7. Estado de flujo de efectivo

Este estado es importante ya que identifica el origen y destino de los flujos de efectivo que se han empleado durante un periodo en la empresa, es decir evalúa la capacidad de la organización para generar efectivo y equivalente de efectivo. El estado de flujos de efectivo debe de incluir la clasificación de los flujos de efectivo considerando las actividades de operación (entradas y salidas de efectivo provenientes del giro del negocio), las actividades de inversión (relacionadas con el otorgamiento y cobro de préstamos, inversiones en activo fijo, entre otros) y las actividades de financiamiento (incluye los flujos de efectivo relacionados con las actividades para obtener y pagar recursos). La siguiente tabla se muestra el cambio de los flujos de efectivos por actividades entre el 2019 y 2020 de TDP.

Tabla 24: Flujos de efectivo de Telefónica del Perú S.A.A. del 2018 al 2020 (en S/.)

Estado financiero anual (en miles de millones)	2018	2019	2020
Flujos de efectivo de las actividades de operación	S/. 880.76	S/. 552.60	S/. 1,013.59
Flujos de efectivo de las actividades de inversión	-S/. 1,452.02	-S/. 761.53	-S/. 632.66
Flujos de efectivo de las actividades de financiación	S/. 222.10	S/. 1,136.44	-S/. 518.58
Efecto de las variaciones de los tipos de cambio	S/. 1.93	-S/. 0.30	-S/. 1.49
Variación neta del efectivo y equivalentes	-S/. 347.23	S/. 927.20	-S/. 139.14
Efectivo y equivalente de efectivo al inicio del ejercicio	S/. 435.96	S/. 88.72	S/. 1,015.92
Efectivo y equivalente de efectivo al finalizar del ejercicio	S/. 88.72	S/. 1,015.92	S/. 876.78

Elaboración propia. Fuente: Estados Financieros de Telefónica del Perú S.A.A.

El flujo por actividades de operación refleja un incremento significativo en comparación con los dos últimos años, principalmente por la disminución de los gastos administrativo y de ventas por menores servicios contratados con terceros, menores comisiones y honorarios, seguidamente de la disminución de pagos a cuenta de empleados como resultado de retiros voluntarios presentados, entre otros.

Por las actividades de inversión, son menos negativas, esto se debe a que en los últimos 2 años TDP ha obtenido reembolsos de adelantos de préstamos y préstamos concedidos a terceros por casi S/. 500 millones además de potenciar las ventas de propiedades, planta y equipo; lo cual no es habitual y se espera que para los años siguientes años el monto sea menor a lo antes reembolsado y vendido; por lo tanto, este cambio se considera coyuntural.

Por las actividades de financiación, paso a ser negativo debido a la disminución en la obtención de préstamos que pasó de S/. 2,805 millones en el 2019 a S/. 629 millones en el 2020 debido a la coyuntura del COVID-19 y venta de equipos. El pico alcanzado en el 2019 se debería principalmente a los gastos del personal derivados de los programas de retiro voluntario presentados.

4.8. Necesidades operativas de fondo (NOF) y fondo de maniobra (FM)

Las NOF es también conocido como capital corriente y su fórmula es igual a: Activos corrientes – pasivos espontáneos (sin interés explícito). En la siguiente tabla se calculan las NOF de TDP.

Tabla 25: Necesidades operativas de fondos de Telefónica del Perú S.A.A. (en S/.)

Estado financiero anual (en miles)	2019	2020
+ Cuentas por cobrar	S/. 1,730,518.00	S/. 1,168,348.00
+ Otras cuentas por cobrar	S/. 123,455.00	S/. 281,558.00
+ Caja mínima sobre ventas	S/.1,024,371.40	S/.854,966.19
+ Existencias	S/. 306,835.00	S/. 168,288.00
- Cuentas por pagar	S/. 2,046,591.00	S/. 1,706,080.00
- Otras cuentas por pagar no financieras	S/. 528,641.00	S/. 267,765.00
NOF	S/. 609,947.00	S/. 499,315.19

Elaboración propia. Fuente: Estados financieros de Telefónica del Perú S.A.A.

Un NOF positivo nos indica que TDP necesita invertir ya que no cuenta con los fondos necesarios para ello.

Tabla 26: Fondo de maniobra de Telefónica del Perú S.A.A. (en miles de S/.)

Estado financiero anual (en miles)	2019	2020
Patrimonio	S/. 4,750,949.00	S/. 4,061,063.00
Pasivo no corriente	S/. 4,701,008.00	S/. 4,350,836.00
Activo no corriente	S/. 11,517,983.00	S/. 10,634,946.00
Fondo de maniobra	-S/. 2,066,026.00	-S/. 2,223,047.00

Elaboración propia. Fuente: Estados financieros de Telefónica del Perú S.A.A.

El fondo de maniobra es negativo lo que nos indica que TDP necesita endeudarse en el corto plazo. Al ser el FM negativo se puede concluir que la capacidad de maniobra es inferior a las necesidades a corto plazo lo que supone un grave riesgo financiero para TDP ya que no puede financiar sus necesidades operativas.

Capítulo 5. Análisis de riesgos

El riesgo se define como la probabilidad de que las variables utilizadas en la valoración se comporten de manera distinta a lo supuesto. Las diferencias pueden ser dañinas o beneficiosas, y aún siguen siendo parte del estudio.

5.

5.1. Riesgos financieros

Agrupar los riesgos que impedirían el logro de los objetivos financieros, considerando que éstos pueden ser causados por factores externos o internos.

5.1.1. Riesgo de liquidez

Se le identifica como la imposibilidad de tener efectivo disponible en una forma oportuna o de no convertir activos en efectivo cuando sea necesario lo que generaría la imposibilidad de cumplir con los pagos de sus obligaciones. Utilizaremos la prueba ácida como indicador, su fórmula para calcularla es: $(\text{Activo corriente} - \text{inventarios}) / \text{pasivo corriente}$. En la siguiente tabla se presenta el cálculo para los años 2019 y 2020.

Tabla 27: Prueba ácida de Telefónica del Perú S.A.A.

Estado financiero anual (en miles)	2019	2020
Activo corriente	S/. 3,890,714.00	S/. 3,038,215.00
Existencias	S/. 306,835.00	S/. 168,288.00
Pasivo corriente	S/. 5,956,740.00	S/. 5,261,262.00
Prueba ácida	0.60	0.55

Elaboración propia. Fuente: Estados Financieros de Telefónica del Perú S.A.A.

En este sentido, TDP tiene riesgos significativos de liquidez ya que la prueba ácida, durante los últimos años, es menor a uno. Los flujos de efectivo de sus operaciones no le permiten mantener suficiente efectivo para poder hacer frente a sus deudas a corto plazo.

TDP controla este riesgo a través del calce de los vencimientos de sus activos y pasivos, de la obtención de líneas de crédito y/o manteniendo los excedentes de liquidez como inversiones, lo cual le permite desarrollar sus actividades normalmente, además de depositarlo en instituciones financieras de primera categoría, donde genera intereses de manera garantizada. La Gerencia orienta sus esfuerzos a mantener fuentes de financiamiento a través de la disponibilidad de líneas de crédito y la inscripción de programas de bonos corporativos y papeles comerciales.

TDP cuenta con poder frente a sus proveedores dada su gestión responsable en su cadena de suministro, la exigencia en el cumplimiento de sus Principios de Negocio Responsable y su sistema de compras globales que garantiza la igualdad de oportunidades y promueve la competencia.

Los productos y servicios que ofrecemos al cliente, son siempre el resultado de una relación mutuamente provechosa con nuestros socios comerciales y proveedores. Debemos procurar que estas relaciones sean equilibradas y de confianza mutua, y que generen un compromiso mutuo con la calidad, la innovación y la satisfacción del cliente final.¹¹

¹¹ Superintendencia del Mercado de Valores. *Principios de Negocio Responsable de Telefónica*

5.1.2. Riesgo cambiario

Las operaciones se realizan en dólares y soles, lo cual expone a TDP a las fluctuaciones cambiarias que puedan tener estas dos monedas.

Para hacer frente a este riesgo y mitigar su impacto, TDP celebra contratos de forwards (futuros) de tipo de cambio y swaps de moneda extranjera para poder compensar la posible variabilidad en el corto plazo de la moneda extranjera en dólares y euros.

Durante los años 2018 y 2019 la cuenta de ganancia neta por diferencias de cambio fue positiva debido a la apreciación de la moneda local frente al dólar, sin embargo, a partir del 2020 pasó a ser negativa debido a la subida en la inflación, expectativas negativas en la economía peruana debido a la pandemia e incertidumbre política.

Tabla 28: Ganancia y pérdida cambiaria de TDP con respecto a las ventas

Estado financiero anual (en miles)	2018	2019	2020
Ganancia y pérdida neta por diferencias de cambio	S/. 3,345	S/. 1,356	S/. -8,239
Ventas	S/. 8,102,137	S/. 7,879,780	S/. 6,576,663
Porcentaje de las ventas	0.04%	0.02%	0,13%

Elaboración propia. Fuente: Estados Financieros de Telefónica del Perú S.A.A.

No se considera significativa la ganancia o pérdida neta por diferencias de cambio en los últimos años, ya que como porcentaje de las ventas no alcanza el 1%.

5.1.3. Riesgo de crédito

El riesgo de crédito es el riesgo que una contraparte no cumpla con sus obligaciones estipuladas en un instrumento financiero o contrato, originando una pérdida. TDP está expuesta al riesgo de crédito por sus actividades operativas, principalmente por sus cuentas por cobrar, y por sus actividades financieras, incluyendo sus depósitos en bancos y transacciones con derivados y otros instrumentos financieros.

El riesgo crediticio es controlado a través de la evaluación y análisis de las transacciones individuales, para lo cual se realiza una evaluación sobre la base de cuán antiguas son las

cuentas por cobrar. Si los clientes mayoristas tienen una calificación independiente, se utilizan estas calificaciones. De lo contrario, si no hay una calificación independiente, el control de riesgo evalúa la calidad crediticia del cliente, teniendo en cuenta su posición financiera, experiencia pasada y otros factores. Los límites de riesgo individuales se establecen con base en calificaciones internas o externas de acuerdo con los límites establecidos por la Gerencia. El cumplimiento de los límites de crédito por parte de los clientes mayoristas es supervisado regularmente por la gerencia de línea, la cual es utilizada para determinar la estimación requerida por incobrabilidad. Adicionalmente, se realizan suspensiones parciales y totales de los servicios a los usuarios que presentan cuentas por cobrar vencidas de acuerdo con la política de TDP y la Gerencia define los objetivos de morosidad.

Al 31 de diciembre de 2020, la Gerencia ha estimado que el monto neto máximo de riesgo crediticio al que se encuentra expuesta TDP asciende aproximadamente a S/. 1,430,422,000, la cual representa el valor neto en libros de las cuentas por cobrar y otros activos financieros.

Considerando la buena calificación otorgada a TDP por distintas empresas, se considera al riesgo de crédito como controlado.

5.1.4. Riesgo por apalancamiento

Corresponde a la relación de resultar en pérdida, si la ganancia y la inversión realizada, sea menor al coste de la financiación (apalancamiento negativo).

A diciembre 2020, TDP disminuyó sus pasivos en un 9.8% con respecto a diciembre 2019, siendo las cuentas por pagar las que tuvieron mayor variación, como se observa en el resultado de flujos operativos (reducción de gastos administrativos y de ventas, menores comisión y honorarios, seguidamente de la disminución de pagos a cuenta de empleados como resultado de retiros voluntarios presentados, entre otros.), reducción que corresponde con la finalidad de no afectar en el resultado.

Con respecto a la estructura de capital ¿Consideraríamos que debería bajar el ratio D/E en la proyección o es adecuada?

El ratio D/E de TDP al 31 de diciembre de 2020 fue de 1.55 debido la disminución en su deuda, principalmente por una importante reducción en las cuentas por pagar comerciales y deuda financiera, compuesta principalmente por bonos corporativos, pasivos por arrendamiento ligados a la aplicación de la NIIF 16 y por préstamos bancarios.

El menor saldo de deuda en el 2020 no implica que TDP cobertura mejor sus deudas, ya que aún tiene una limitada capacidad de generación de ingresos y caja por lo que una estrategia para mejorar el rendimiento de la empresa sería la disminución del ratio D/E.

5.1.5. Riesgo de tasa de interés

El riesgo de tasa de interés es el riesgo que el valor razonable o flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero fluctúen por cambios en las tasas de interés del mercado. TDP administra su riesgo de tasa de interés basados en la experiencia de la Gerencia, balanceando las tasas de intereses activas y pasivas.

La Gerencia considera que las fluctuaciones futuras en las tasas de interés no afectarán significativamente los resultados de operaciones futuras de TDP.

Los ingresos financieros 2020 presentan una disminución, debido a la reducción de tasas de intereses de los depósitos a plazos, sin embargo, también se viene desarrollando una disminución en los gastos reflejados en los flujos operativos.

También se resalta la emisión internacional dentro del Programa de Bonos Corporativos por un monto de S/ 1,700 millones, con una tasa de interés anual nominal de 7.375% y con vencimiento en abril del 2027.

5.2. Riesgos no financieros

5.2.1. Riesgo operacional

El riesgo operacional involucra posibles pérdidas de valor o resultados derivados de los eventos causados por la inadecuación o fallos provenientes de la red y los sistemas informáticos, la seguridad, el servicio al cliente, los recursos humanos, así como la gestión operativa.

TDP a la fecha viene impulsando pilotos de 5G en distintas ciudades cerca a Lima, con la finalidad de impulsar el desarrollo de su cobertura que permitan fidelizar y captar nuevos clientes; asimismo, se encuentra proyecto participar en la licitación del espectro en la que pueda operar esta tecnología.

5.2.2. Riesgo de negocio

El riesgo de negocio involucra posibles pérdidas de valor o resultados derivados de la situación de la competencia y el mercado, cambios en el modelo de negocio, la innovación, el marco regulatorio, así como eventos que afecten a la sostenibilidad y reputación de TDP. Asimismo, según el reciente reporte de clasificación de TDP realizada por Apoyo & Asociados, la perspectiva que le asignan es negativa en un periodo de uno o dos años.

El mercado peruano de telecomunicaciones viene presentando diferentes competidores; sin embargo, TDP viene desarrollando los esfuerzos necesarios para ofrecer innovación en sus servicios mediante la cobertura 5G, además de la reducción de la brecha digital en cuanto acceso en espacios por cobertura, así como en el costo para sectores de escasos ingresos económicos.

5.2.3. Riesgo legal y de cumplimiento normativo

El riesgo legal y de cumplimiento normativo involucra posibles pérdidas de valor o resultados derivados de aspectos legales o relacionados con el cumplimiento.

En febrero del 2021, el Tribunal Constitucional dejó sin efecto el cobro de deudas con la SUNAT de Telefónica del Perú, por el monto ascendente a S/ 729.0 millones. Parte de dicho

monto ha sido descontado de las provisiones tributarias realizadas por la empresa, lo que ha permitido que el resultado neto de Telefónica y Subsidiarias a marzo del 2021 sea positivo.

5.2.4. Riesgo ambiental

Impactos ambientales que puedan generarse en los procesos e instalaciones para la prestación de los servicios.

TDP impulsa dentro de su política ambiental corporativa, la ecoeficiencia (eficiencia energética, infraestructura de red ecoeficiente, huella de carbono y economía circular)

Todo ello a fin de reducir el impacto en el planeta, con los lineamientos de nuestros inversionistas y reguladores y bajo el marco del Sistema de Gestión Ambiental ISO 14001, el cual ha sido renovado este 2020 por tres años.

5.2.5. Riesgo por privacidad de datos y de seguridad digital

La creciente preocupación sobre la privacidad de los ciudadanos, y las nuevas normativas que se están desarrollando en materia de protección de datos, implican obligaciones para las empresas de reforzar sus garantías de privacidad. Asimismo, la seguridad digital debe de mitigar el riesgo de que las potenciales *ciber* amenazas que afectan a la organización se materialicen, ocasionando un perjuicio al negocio.

5.2.6. Riesgo por la mala gestión de capacidades profesionales

La necesidad de adecuar el compromiso con la diversidad, como palanca clave hacia la transformación digital, garantizando la multiculturalidad, la variedad de género, de edad, de perfiles con distintas capacidades y experiencias entre nuestros profesionales minimiza el riesgo de una mala gestión profesional. Asimismo, es necesario adquirir y evolucionar las capacidades necesarias para ejecutar el plan estratégico de la empresa, en un entorno de disrupción tecnológica y escasez de capacidades críticas en el mercado.

5.3. Matriz de riesgos

Como parte del desarrollo de sus operaciones, TDP entre sus riesgos presenta los siguientes riesgos importantes:

El riesgo de liquidez, el cual afectaría cumplir con los compromisos, amenazando la continuidad del negocio.

Otro riesgo importante es el Riesgo Operacional, considerando que TDP se proyecta en ampliar su cobertura de servicios, por lo que considera como objetivo lograr la licitación 5G con la finalidad de seguir operando con el mismo sistema de los actuales operadores que actualmente están activos en el mercado de telecomunicaciones con 5G.

A continuación, los siguientes cuadros detallan la lógica de la matriz de riesgos utilizada.

Tabla 29: Lineamientos de la matriz de riesgos

Probabilidad	Impacto				
	Insignificante (1)	Menor (2)	Moderado (3)	Mayor (4)	Catastrófico (5)
Raro (1)	B	B	M	A	A
Improbable (2)	B	B	M	A	E
Posible (3)	B	M	A	E	E
Probable (4)	M	A	A	E	E
Casi seguro (5)	A	A	E	E	E
B: Zona de riesgo baja					
M: Zona de riesgo moderado					
A: Zona de riesgo alto					
E: Zona de riesgo extrema					

Elaboración propia.

Asimismo, se presenta la tabla de valoración del riesgo identificado

Tabla 30: Valoración de los riesgos

Valoración del riesgo	Categoría
8, 9 y 10	Riesgo extremo
6 y 7	Riesgo alto
5	Riesgo medio
2, 3 y 4	Riesgo bajo

Elaboración propia.

Con la información previa, se procede a presentar la matriz de riesgos según probabilidad de ocurrencia e impacto generado:

Tabla 31: Matriz de riesgo de Telefónica del Perú S.A.A.

Descripción del riesgo	Niv el de ries go	Causas (externa s e internas)	Consecuencias	Impacto	Probabilida d de ocurrencia	Zona de riesgo
Riesgo de liquidez	9	Externas	Demora en pago de proveedores.	5	4	Riesgo extremo
Riesgo cambiario	7	Externas	Menores ingresos y mayores costos ante exposición cambiaria, ya que muchos servicios otorgados y servicios pagados se realizan en dólares.	4	3	Riesgo alto
Riesgo de crédito	5	Externas	No poder ejecutar proyectos de inversión.	3	2	Riesgo medio
Operacionales	7	Internas	Aumento de los costos y por ende menores resultados EBITDA.	4	3	Riesgo alto
Legales y de cumplimiento normativo	8	Internas	Pago de sumas millonarias al Estado al ente regulador.	4	4	Riesgo extremo
Reputación, sostenibilidad y largo plazo	6	Internas	Mayor cantidad de líneas portadas con la competencia lo que me genera menores ingresos.	4	2	Riesgo alto
Diversidad y gestión de capacidades profesionales	5	Internas	Aumento de los costos y por ende menores resultados EBITDA.	3	2	Riesgo medio
Riesgo por apalancamiento	8	Externas	Una disminución de la liquidez o la captación de fondos con nueva deuda o capital, dificultad en la refinanciación de las cuentas por pagar.	3	4	Riesgo extremo

Elaboración propia.

Capítulo 6. Valorización de la empresa

6.

6.1. Modelo de los flujos de caja descontados

6.1.1. Justificación del método

La valorización se realiza al cierre del mes de diciembre de 2020, preparada en base a las información auditada y consolidada del TDP y subsidiarias del 2015 al 2020, reportada en nuevos soles. La metodología utilizada es la de flujos de caja descontados (FCFF) es un modelo que estima el valor de una empresa en bolsa por los flujos de caja que generará, sin tener en cuenta la generación del flujo pasado, y que se descontarán a una tasa llamada costo promedio ponderado del capital (WACC). Una empresa con mayor valor es la que da más flujos de caja medidos en el periodo actual. Este método es lo suficientemente flexible para incorporar cambios en la empresa, como el ingreso de nuevos competidores, un cambio en el modelo de negocios, nuevas tecnologías, programas que generarán mayor eficiencia en las operaciones, cambios coyunturales, entre otros que se incorporan en los estados financieros estructurados. Se ha considerado la proyección del flujo de caja libre para la firma para un periodo de quince años (2021 – 2035)

6.1.2. Cálculo del CAPM y WACC

La valorización intrínseca puede definirse en sentido estricto como el valor presente de los flujos de caja futuros de TDP. Este valor es independiente de su valor de mercado y lo hallaremos mediante la estimación del CAPM y del WACC.

- CAPM (o K_e): Representa la tasa costo de oportunidad del inversionista que representa la tasa mínima de rendimiento requerida por el/la inversionista. Su fórmula se describe en el anexo n° 15.
- WACC: Representa el costo promedio de las diferentes fuentes de financiamiento detalladas en el anexo n° 16 utilizadas durante la vida de la empresa. Es el promedio ponderado del

costo de la deuda (R_d) y el costo del capital propio (R_e). Su fórmula se describe en el anexo n° 17.

Utilizaremos distintas metodologías para el cálculo de los betas desapalancados presentados en el anexo n° 18; estos se reapalancan y se promedian dando como resultado un beta de 0.96.

Para calcular el CAPM consideramos los criterios de la siguiente tabla.

Tabla 32: Criterios utilizados en la metodología CAPM

Componente	Descripción	Fuente	Valor
Tasa libre de riesgo	Se utilizó el rendimiento de los bonos del tesoro americano a 10 años (<i>US Treasury 10Y</i>) porque se consideran que estos activos son libres de riesgo, es decir no tienen riesgo de default ni de reinversión. Se empleó la tasa de la emisión al 31/12/2020 por ser la que mejor refleja las expectativas de crecimiento de la economía a largo plazo al momento de la valorización ya que es un costo de oportunidad.	U.S. Department of Treasury	0.92%
Beta	El beta es un factor que mide la sensibilidad del cambio en la rentabilidad de una inversión ante una variación en la rentabilidad del mercado. Se utilizó el promedio de diferentes metodologías: <i>Regresión beta</i> a 10 años semanal, mensual y anual; otro beta estimado, <i>bottom-up</i> beta y beta Damodaran.	Elaboración propia	0,96
Prima por riesgo de mercado (USA)	Se toma la diferencia histórica del rendimiento de las acciones del índice S&P 500 respecto al rendimiento histórico de los bonos de tesoro americanos, utilizando el promedio geométrico del periodo comprendido desde el 1928 (mayor cantidad de información disponible).	Damodaran	4,84%
Prima por riesgo país	Se consideró como valor de riesgo país el spread por riesgo de <i>default</i> , según la clasificación del BCRP.	EMBI Perú	1.32%
Prima por iliquidez	Costo de oportunidad por dilatación en reinversión de fondos y costo de transacción.	Elaboración Propia	2.00%
Ajuste por inflación	Dado que la estimación de la tasa de descuento del capital propio sería calculado con variables en dólares, resulta necesario hacer los ajustes para transformarla a la moneda de la compañía(soles), por lo que se le adicionará el efecto de las inflaciones esperadas de EEUU y Perú.	BCRP y FED	1.96% y 1.80%
Costo de capital (CAPM)	El costo de capital es una aplicación de un concepto económico que es el costo de oportunidad. Su equivalente es el retorno requerido, que es el nivel mínimo de rentabilidad que requiere un/una inversionista para invertir en un activo por un periodo determinado.	Elaboración propia	9.10%

Elaboración propia.

Para calcular el WACC consideramos los criterios de la siguiente tabla.

Tabla 33: Criterios utilizados en la metodología WACC

Variable	Símbolo	Descripción	Justificación	Valor
Costo del accionista	K_e	Tasa de rentabilidad exigida por los accionistas calculada según el modelo CAPM.	Para su cálculo, se toma Beta promedio de distintas metodologías.	9.60%
Costo de la deuda	K_d	Tasa exigida por los prestamistas.	Tasa promedio de los distintos préstamos ponderados por sus respectivos saldos al cierre del 2020	4.89%
Tasa Impositiva	t	Tasa impositiva del mercado peruano.	Empresa es peruana.	29.5%
$D/(D+E)$	D	Participación porcentual de la deuda en la estructura financiera de la empresa.	Porcentaje observado en 2020. Requerido para ponderar adecuadamente el costo de las fuentes de financiamiento.	60.7%
$E/(D+E)$	E	Participación porcentual del patrimonio en la estructura financiera de la empresa.	Porcentaje observado en 2020. Requerido para ponderar adecuadamente el costo de las fuentes de financiamiento.	39.3%
Costo del capital	WACC	Costo promedio ponderado de capital.	Ponderado sobre la participación del patrimonio y la deuda, respectivamente, en el financiamiento total de la empresa.	5.65%

Elaboración propia.

Asimismo, se estimaron otros costos de capital alternativos, de acuerdo con distintas estimaciones del costo del accionista en función de distintas betas utilizadas, los cuales se presentan en el anexo n° 19.

6.1.3. Supuestos de proyección de los estados financieros

Se realizó una entrevista a una funcionaria de TDP, quien nos brindó información de los supuestos que se manejan para la proyección de los estados financieros de la empresa. Esta entrevista se detalla en el anexo n° 20.

**Tabla 34: Principales supuestos para la proyección del Estado de Resultados de
Telefónica del Perú 2021-2035**

Concepto	Supuestos
Ingresos negocio móvil y fijo	- Para proyectar los ingresos de TDP se analizaron los siguientes componentes: Tendencia, tasas de crecimiento tanto de la empresa como de la industria y fuentes de ingresos por línea de negocio. Para ello se utilizó un enfoque entre <i>top – down</i>, empezando con un pronóstico de los ingresos en base a la variable PBI nominal pues está correlacionada con el ingreso de la industria, para ello se tomó las proyecciones del BCRP para el año 2021, 2022 y 2023-2035. - Luego de ello, la partición de ingresos por negocio-producto se dio en base a una entrevista que se efectuó a una funcionaria de TDP, indicándonos los márgenes por línea de negocio y cuál sería la estrategia que apunta la empresa para crecer ingresos.
Gastos Generales y administrativos	- Se utiliza el ratio gastos generales y administrativos/ingresos totales. - Se plantea una reducción de gastos generales y administrativos de 0.8% anual (% sobre ingresos totales) del 2021 en adelante. - La estrategia de TDP es disminuir los gastos generales y administrativos, renegociando contratos con terceros principalmente en señales de televisión y circuito, mantenimiento y reparación, publicidad, alquileres, honorarios, comisiones y servicios como Cobra y Atento, nuevos esquemas de comisiones <i>multiskills</i>, menor gastos en interconexión asociados a una menor tarifa establecida por OSIPTEL, menores gastos en publicidad y mejor trabajo en áreas de riesgos para reducir las provisiones de cobranza dudosa que se elevaron considerablemente en pandemia.
Gastos de Personal	- Se utiliza el ratio gastos de personal/ingresos totales. - Se proyecta una reducción de 0.8% anual a partir del 2021. - Dentro de la empresa se conoce que existe actualmente un sobredimensionamiento de personal para lo cual se están manejando programas de incentivos para el cese voluntario, programas de jubilación anticipada y reducción de beneficios económicos.
Costo de equipos	- En base al % de ingresos de venta de equipos, se plantea en el 2021 llegar a un 113% ya alcanzado en el año 2018. - La estrategia de TDP es asociarse con marcas que direccionan sus productos para el segmento médium siendo estos más baratos y con las funcionalidades estándar.
Otros ingresos operativos	- Se utiliza el ratio otros ingresos/ingresos totales promedio entre 2016-2020 (2.4%)
Otros gastos operativos	- Se utiliza el ratio otros gastos/ingresos totales promedio entre 2016-2020 (0.3%)
Impuestos	- Se considera la tasa impositiva del 29.5%, pero dado que algunos resultados antes de impuestos figuran en negativo, éstos no se aplican durante estos períodos.

Concepto	Supuestos
Depreciación	- Utiliza la tasa de depreciación promedio entre 2016-2020 por clase de activo, la cual se aplica considerando la proyección de CAPEX para los próximos años.
Amortización	- Utiliza la tasa de amortización promedio entre 2016-2020. - Para el 2022 se estima la adquisición de licencia 5G, para el 2027 adquisición de licencia 6G y el 2031 para la licencia 7G.
Depreciación por derechos de uso	- Se denominan activos por derecho de uso a los arrendamientos operativos. Aunque aumenta el pasivo, los arrendamientos dejan de contabilizarse como gasto y pasan a ser amortización de los derechos de uso a partir del 2019. - Utiliza la tasa de amortización promedio entre 2016-2020.
Ingresos financieros	- Utiliza el promedio de últimos 5 años.
Gastos financieros	- Utiliza el promedio de últimos 5 años.
Ganancia/pérdida neta por diferencias de cambio	- Utiliza el promedio de últimos 5 años.
Participación en resultados de asociada	- Según la NIC una empresa asociada es una entidad sobre la que el inversor posee influencia significativa, y no es una subsidiaria ni constituye una participación en un negocio conjunto. TDP tiene como empresas asociadas a Facebook, BID Invest y CAF. Estas tres se asociaron y crearon una empresa Internet para Todos (IPT) con el propósito es cerrar la brecha digital en el país y desplegar acceso a internet 4G a las zonas rurales. - Utiliza el promedio de últimos 5 años.
Capex	- Para las proyecciones de CAPEX, se toma los promedios históricos de las adiciones tanto en activos Fijos, activos intangibles y activos en derechos de uso del período 2016-2020. - Para el caso de activos Intangibles tanto en 2002 como en 2027 se consideran las adquisiciones de Licencias 5G, 6G y 7G. - El financiamiento del CAPEX se basa en fideicomisos, bonos y arrendamiento.
Dividendos	- Se ha supuesto que todos los resultados acumulados después de los pagos son reinvertidos, por lo tanto, no existen.

Elaboración propia.

En el anexo n° 21 se presenta la proyección del CAPEX, en el anexo n° 22 se exhibe el Estado de Ganancias y Pérdidas proyectado. Por otro lado, los supuestos aplicados en la proyección del Balance General entre 2020 y 2035 se presentan en la siguiente tabla y la proyección de dicho estado financiero se detalla en el anexo n° 23.

Tabla 35: Principales supuestos para la proyección del Estado de Situación Financiera
Telefónica del Perú 2021-2035

Concepto	Subpartida	Supuesto	Fundamento
Moneda		Nuevos soles	Moneda funcional en el Perú
Estados financieros		Consolidados	Se valoriza TDP con sus subsidiarias Servicios Globales de Telecomunicaciones SAC, Pageaco SAC y telefónica Cloud Tech Perú SAC.
Horizonte de proyección		15 años	Las deudas incurridas por las inversiones en licencias de tecnologías con el Estado vencen a fines del 2031, por lo cual se creyó conveniente elegir horizonte de 15 años.
Capital de trabajo	Días de cuentas por cobrar	65	Se asume que se mantiene las eficiencias logradas en los 5 últimos años.
	Días de cuentas por cobrar	95	Se asume que se mantiene las eficiencias logradas en los 5 últimos años.
	Existencias	13	Se asume que se mantiene las eficiencias logradas en los 5 últimos años.
Activo	Propiedades de Inversión	Se incrementa según promedio histórico de adiciones en activo fijo, intangibles y derechos de uso; y se resta la depreciación del mes proyectada.	Se ha realizado la estimación de la depreciación/amortización por activo/intangible y se ha estimado las adiciones por activo/intangible, tomando en cuenta que en 2022 existiría adquisición de Licencia 5G, en 2027 de la licencia 6G y en el 2031 por la licencia 7G.
Activo	Otras cuentas por cobrar	En base a días de otras cuentas por cobrar	Se está tomando el promedio histórico de los días de otras cuentas por cobrar de los últimos años, y según el comportamiento de la variable se elige el rango promedio.
Capex	Mantenimiento/Expansión	Promedio histórico de mantenimiento/Adiciones de CAPEX tanto en activo fijo/intangibles/derechos de uso	Se opta por tomar los promedios históricos y en lo que se refiere a Licencias de Tecnología, se asume el mismo costo del 4G para las tecnologías 5G, 6G y 7G.

Concepto	Subpartida	Supuesto	Fundamento
Pasivo	Otras Cuentas por Pagar	En base a días de otras cuentas por pagar	Se está tomando el promedio histórico de los días de otras cuentas por pagar de los últimos años, y según el comportamiento de la variable se elige el rango promedio.
Estructura Deuda/ Capital		Variable	El Capital no varía durante el tiempo de proyección. El Capex de Mantenimiento/Expansión será financiado íntegramente por los bonos corporativos (10 años). Asimismo, los bonos que vencen durante el tiempo de proyección serán renovados y se emitirán nuevos para el pago de capital de trabajo.
Política de dividendos		Variable	La política de dividendos de TDP se revisa anualmente teniendo en cuenta la generación de caja, la solvencia, la liquidez, la flexibilidad para acometer inversiones estratégicas y las expectativas de los accionistas e inversores. Dicha política puede verse afectada por la posible consideración de contingencias legales y/o regulatorias. Hay que considerar que desde hace 5 años los resultados de TDP arrojan números negativos.
Tasa de crecimiento terminal (g)		4%	Se está considerando que el PBI del Sector según entrevista con funcionario de TDP, se reducirá a 2% en el futuro, debido a que se alcanzará madurez y existirán factores políticos/externos que afectarán el mismo; y asimismo se considera ajuste inflacionario. Dado que actualmente la compañía arroja resultados negativos en los últimos años, no podemos tomar sus indicadores financieros como el ROE.

Elaboración propia.

6.1.4. Estimación del flujo de caja libre de la empresa

Se utilizará el método del *Free Cash Flow* o Flujo de Caja Libre, esta opción consiste en estimar el valor presente de los flujos generados por TDP. El valor de la empresa es independiente de la estructura del financiamiento, es decir, es el flujo de caja el negocio (operativo) menos las inversiones.

El FCFF se utiliza para empresas con *free cashflow to equity* (flujo del accionista) negativo, es decir que hay que generar ingresos a la empresa en vez de entregarlos. También se utiliza para empresas con estructura deuda capital cambiante.

6.1.5. Resultados de la valorización

Tabla 36: Resultados de la valorización según el método de flujo de caja descontado

Método	Miles S/.
VA Flujo	-2,201,881
VA Perpetuidad	7,742,791
Valor de los activos - FFCF	5,540,910
Deuda financiera neta a valor de mercado	-3,570,169
Valor patrimonial - FFCE	1,970,741
Precio de la acción	0.59
Downside	-45%
Datos	
WACC	5.6%
G - Crec perpetuo	4.0%
Caja	876,784
Deuda	4,446,953
Nº acciones al 31/12/2020	3,344,363
Precio acciones comunes al 31 de diciembre del 2020	1.08
Beta Reapalancado	0.96

Elaboración propia

6.1.6. Análisis de la sensibilidad

Se realizó un análisis de sensibilidad al valor de la acción obtenido mediante flujos de caja descontados considerando valores del WACC entre 5.14% y 7.80% (calculados en función de valores del beta, obtenidos por diversas metodologías) y a la tasa de crecimiento de largo plazo

(entre 3.50% y 4.50%). De acuerdo con lo mostrado en la siguiente tabla, el valor de la acción oscila entre S/0.00 y S/4.53.

Tabla 37: Análisis de sensibilidad

			Tasa de crecimiento				
			3.50 %	3.75 %	4.00 %	4.25 %	4.50 %
WACC	Beta Promedio	5.65%	0.04	0.28	0.59	1.01	1.62
	Beta 10 años diario	5.34%	0.38	0.72	1.19	1.86	2.94
	Beta 10 años semanal	5.47%	0.23	0.52	0.91	1.46	2.29
	Beta 10 años mensual	5.43%	0.28	0.58	1.00	1.58	2.49
	Beta 5 años diario	5.41%	0.29	0.60	1.02	1.62	2.55
	Beta 5 años semanal	5.69%	0.00	0.23	0.53	0.92	1.49
	Beta 5 años mensual	5.59%	0.10	0.36	0.69	1.15	1.82
	Beta 2 años diario	5.37%	0.35	0.68	1.12	1.77	2.79
	Beta 2 años semanal	5.75%	0.00	0.17	0.44	0.81	1.32
	Beta 2 años mensual	5.66%	0.03	0.26	0.57	0.98	1.57
	Beta Damodaran	5.98%	0.00	0.00	0.15	0.42	0.79
	Beta Valorización UBS Group	7.80%	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	Beta Regresión Lineal retornos diarios	5.17%	0.64	1.07	1.68	2.62	4.26
	Beta Regresión Lineal retornos semanales	5.25%	0.51	0.89	1.42	2.22	3.54
	Beta Regresión Lineal retornos mensuales	5.14%	0.68	1.13	1.76	2.76	4.53

Elaboración propia.

6.1.7. Análisis de Montecarlo

El valor por acción de TDP estimado a través del método de flujos de caja libre descontado fue simulado por el método de Montecarlo utilizando 10,000 iteraciones con el software @risk.

Para ello se definieron nueve variables de entrada de acuerdo con la siguiente tabla.

Tabla 38: Variables del análisis de Montecarlo

Variable de Entrada	Distribución	Mínimo	Probable	Máximo
Tasa de Crecimiento Perpetuo (%)	Triangular	3%	4%	5%
Beta	Triangular	0.76	0.96	1.16
Crecimiento PBI 2021	Triangular	5.70%	7.70%	9.70%
Crecimiento PBI 2022-2035	Triangular	2.00%	4.00%	6.00%
Costo de Ventas 2021 (% Ingresos)	Triangular	111.73%	112.73%	113.73%
Costo de Ventas 2022-2026 (% Ingresos)	Triangular	111.00%	112.00%	113.00%

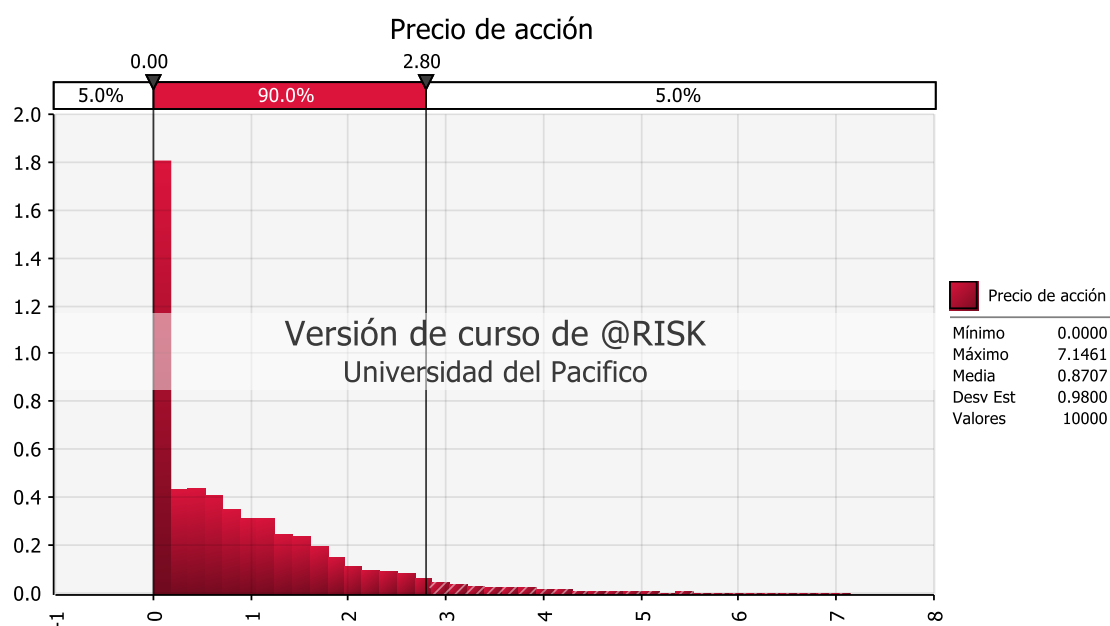
Variable de Entrada	Distribución	Mínimo	Probable	Máximo
Costo de Ventas 2027-2035 (% Ingresos)	Triangular	110.00%	111.00%	112.00%
Estrategia Reducción SGA (% Ingresos)	Triangular	0.60%	0.80%	1.00%
Estrategia Reducción Personal (% Ingresos)	Triangular	0.60%	0.80%	1.00%

Elaboración propia.

En el anexo n° 24 utilizamos el software @RISK 8.1 para asignar distribuciones de probabilidad a las variables más relevantes en el modelo de flujos de caja descontados.

Con 10,000 iteraciones, los resultados de la simulación indican que hay un 90% de probabilidad que el valor de la acción se encuentre entre S/0.00 y S/2.80.

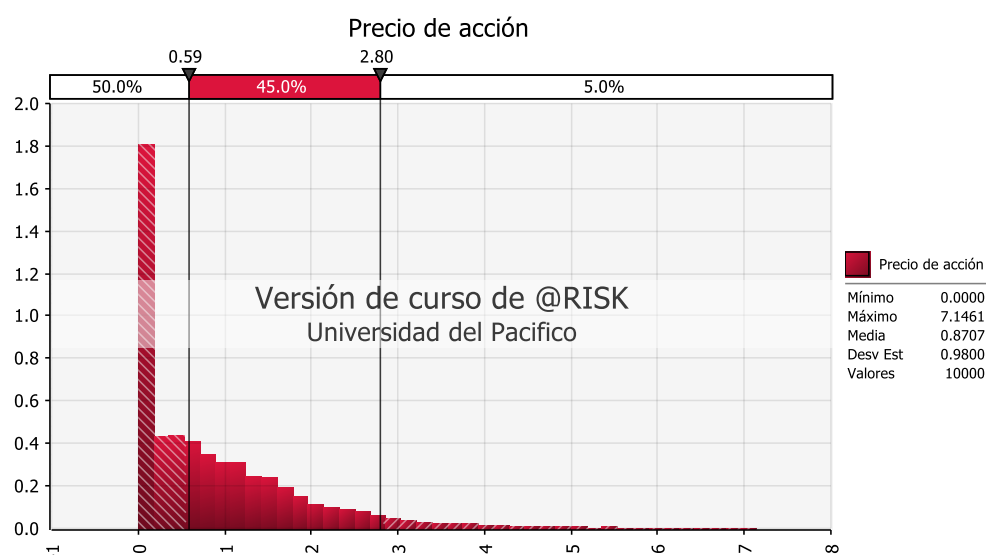
Ilustración 19: Distribución de probabilidad de la simulación de Montecarlo



Elaboración propia

Por otro lado, hay un 50% de probabilidad de que el valor de la acción sea menor que nuestro escenario base (S/0.59) y un 50% que sea mayor. La media de todos los resultados obtenidos fue de S/0.8707.

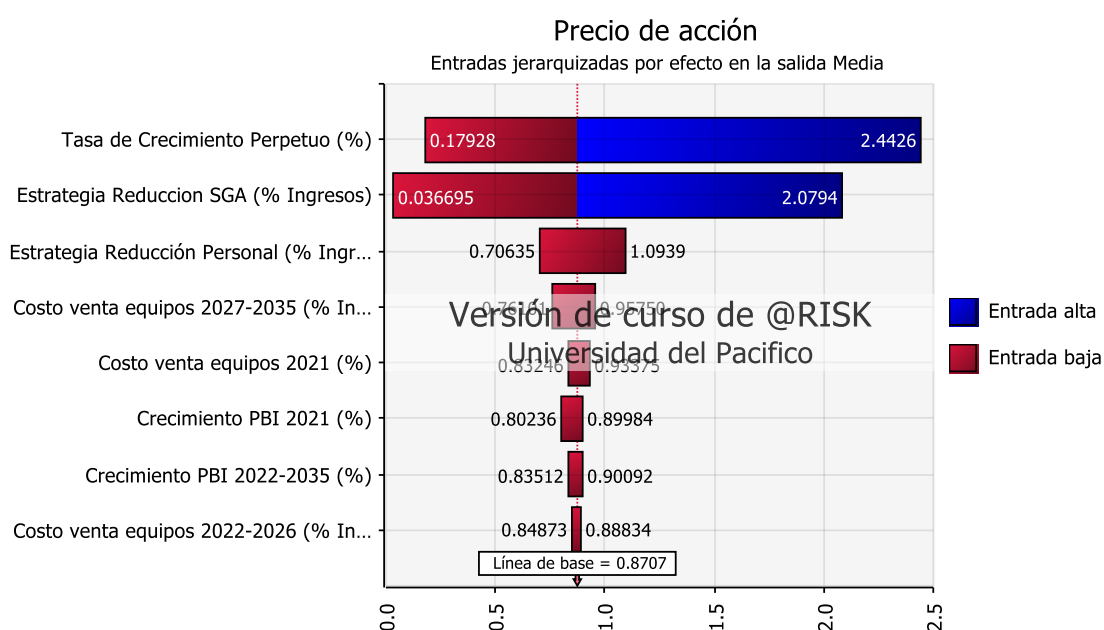
Ilustración 20: Distribución de probabilidad de la simulación de Montecarlo comparado con el escenario base



Elaboración propia

El análisis tipo tornado muestra que las variables más influyentes son la Tasa de Crecimiento Perpetuo (%), Estrategia reducción SGA (% Ingresos), Estrategia Reducción Personal (% Ingresos) y Costo Venta Equipos 2027-2035 (% Ingresos).

Ilustración 21: Gráfico tornado de la simulación de Montecarlo



Elaboración propia

6.1.8. Análisis de los resultados

6.2. Otros métodos de valorización

6.2.1. Valorización por múltiplos de empresas comparables

Los criterios son los siguientes (siguiendo a Damodaran):

- Riesgo similar (beta desapalancado)
- Cash flows similares (tamaño o ventas)
- Promedio tasa de crecimiento (indicador de que están en la misma etapa del ciclo de vida, ROA).

Tabla 39: Múltiplos comparables

Empresas Comparables	País	EV/Ventas (x Veces)	P/Libro (x Veces)
ORANGE POLSKA	Europa Central	1.48	0.82
TELECOM MALAYSIA	Malasia	2.34	2.87
MILLICOM	Brasil	2.40	1.92
TIM BRASIL	Brasil	2.41	1.53
ENTEL CHILE	Chile	1.67	0.88
TELEFÓNICA CHILE	Chile	1.00	0.54
Promedio		1.88	1.43
Mediana		2.00	1.21
Máximo		2.41	2.87
Mínimo		1.00	0.54

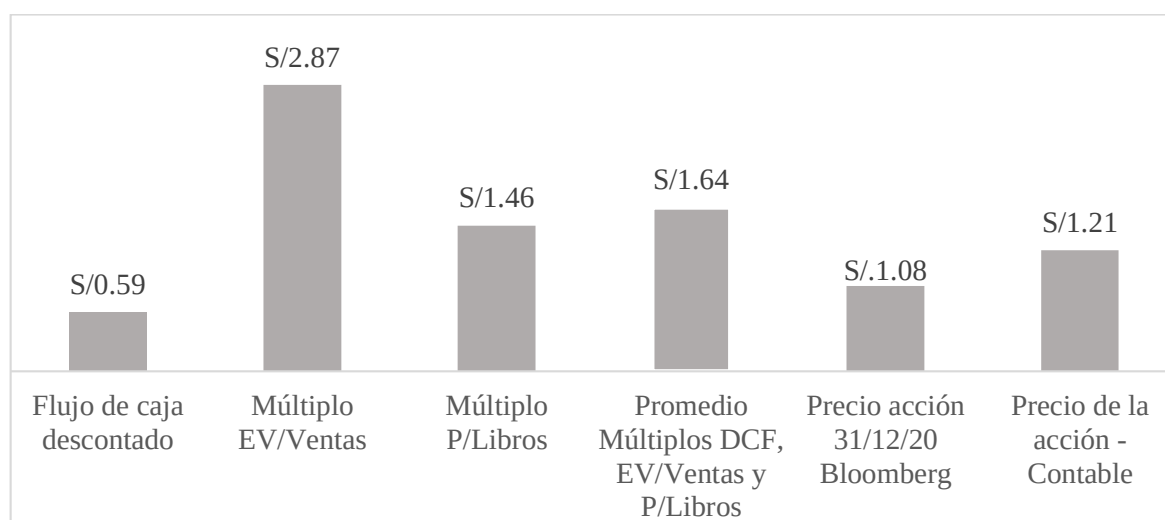
Elaboración propia

Tabla 40: Precios por acción según distintos métodos de valorización

Valoraciones comparables acciones	Precio por acción (S/)
Flujo de caja descontado	S/0.59
Múltiplo EV/Ventas	S/2.87
Múltiplo P/Libros	S/1.46
Promedio Múltiplos DCF, EV/Ventas y P/Libros	S/1.64
Precio acción 31/12/20 Bloomberg	S/1.08
Precio de la acción - Contable	S/1.21

Elaboración propia.

Ilustración 22: Gráfico de los precios por acción según distintos métodos de valorización



Elaboración propia

6.2.2. Valorización por método contable

Para el método contable, al 31 de diciembre de 2020 TDP contó con un patrimonio de S/. 4,061,063,000 representado por 3,344,363,158 acciones comunes con un valor contable de S/.1.21 cada una, divididas en 3,344,172,812 acciones de clase B (99,99%) y 190,346 acciones de clase C (0.01%). El valor contable fue superior a la cotización del mercado que fue de S/. 1,08.

6.3. Análisis del resultado

La valoración trata de determinar la mejor estimación del valor intrínseco de la empresa. Vemos que hay una diferencia entre el precio y el valor estimado, por lo que podemos tomar la mejor decisión de inversión.

Si un activo está subvalorado, como es el caso de TDP, el retorno por invertir debe ser la suma de dos efectos: el retorno normal más un retorno adicional.

6.4. Recomendación de inversión

Se recomienda ser cauteloso/a en la inversión, ya que muchos elementos pueden afectar el rendimiento de la acción de TDP como el deterioro de los índices macroeconómicos y devaluación de la moneda peruana.

6.5. Conclusiones

- Si bien el mercado de telefonía es más concentrado, es decir que pocas empresas dominan el mercado, ello no implica que exista menor rivalidad con mejores porcentajes de ganancia. Telefónica del Perú S.A.A. durante los últimos años ha generado pérdidas por lo que la estrategia de aumento de ingresos con mayor cobertura y disminución de gastos es viable a corto plazo. Sin embargo, al hacer el análisis de largo plazo las pérdidas seguirán existiendo por lo que se sugiere una restructuración total de la empresa y/o liquidación.
- Se concluye que la acción está sobrevalorada bajo el método de flujo de caja descontado ya que en el mercado su precio es de S/. 1,08 y según nuestros cálculos su valor es de S/. 0.59 lo que conlleva a un desinterés por parte de los/las inversores/as pero subvalorada por los métodos contable y de múltiplos.

Bibliografía

- Apoyo & Asociados. (n.d.). *Simbología y Definiciones en la Clasificación de Riesgo*.
- Apoyo & Asociados. (2021). *Reporte de clasificación de Telefónica del Perú S.A.A.*
- Casas Trégorada, C. (2019). *Impacto del Buen Gobierno Corporativo en diferentes variables bursátiles*. Bolsa de Valores de Lima.
- Class & Asociados S.A. (2020). *Reporte de clasificación de riesgo Telefónica del Perú S.A.A.*
- Diario Oficial El Peruano (12 de mayo de 2020). *Recuperación económica será rápida*.
[Recuperación económica será rápida \(elperuano.pe\)](https://elperuano.pe)
- Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. y filiales. (2016). *Estados Financieros Grupo Entel correspondientes a los ejercicios terminados al 31 de diciembre del 2015 y 2014*.
- Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. (2021). *Estados Financieros Grupo Entel correspondientes a los periodos anuales terminados al 31 de diciembre del 2020 y 2019*.
- Empresa Nacional de Telecomunicaciones S.A. y filiales. (2021). *Estados Financieros Grupo Entel correspondiente al periodo intermedio terminado al 31 de marzo del 2021*.
- Gaveglío Aparicio y Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada. (2021). *Telefónica del Perú S.A.A. y Subsidiarias Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2020 y de 2019*.
- Gaveglío Aparicio y Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada. (2021). *Telefónica del Perú S.A.A. y Subsidiarias Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2020 y de 2019*.
- Gaveglío Aparicio y Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada. (2019). *Telefónica del Perú S.A.A. y Subsidiaria Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2018 y de 2017 y al 01 de enero de 2017*.

Gaveglio Aparicio y Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada. (2018). *Telefónica del Perú S.A.A. y Subsidiarias Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2017 y de 2016*.

Melo, J. R. (2002). *Reformas y políticas sectoriales en la industria de telecomunicaciones en Chile y Perú*. Naciones Unidas.

OSIPTEL. *Informe N° 00100-GPRC/2020*.

OSIPTEL Organismo Supervisor de Inversión Privada en Telecomunicaciones. (2020). *OSIPTEL Memoria Institucional 2019*.

Pawlak Michael. (24 de abril de 2019). *El costo real de implementar la red 5G*. [El costo real de implementar la red 5G - ebizLatam.com](https://www.ebizlatam.com/El-cost-real-de-implementar-la-red-5G-ebizLatam-com)

Perú, B. C. de R. del. (2021). *Reporte de Inflación Marzo 2021 Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2021-2022*.

Reuters. (11 de mayo de 2020). *Jefe de Banco Central de Perú ve riesgos de inflación negativa en 2020 por caída demanda*. <https://mobile.reuters.com/article/amp/idLTAL1N2CU007>

Ricardo Gaitán (2018) *El sector de las telecomunicaciones*. [El sector de las telecomunicaciones | Telos \(fundaciontelefonica.com\)](https://www.telos.org.pe/El-sector-de-las-telecomunicaciones)

Superintendencia del Mercado de Valores. *Principios de Negocio Responsable de Telefónica*

Telefónica del Perú S.A.A. (2021). *Telefónica del Perú Memoria Integrada 2020*.

Telefónica. (2019). *Telefónica Memoria Anual 2018*.

Telefónica el Perú S.A.A. y Subsidiarias. (2017). *Telefónica del Perú S.A.A. y Subsidiarias Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2016 y de 2015, junto con el dictamen de los auditores independientes*.

Tribunal Constitucional. (2021). *Pleno Sentencia 210/2021 EXP. N°00225-2017-PA/TC LIMA TELEFÓNICA DEL PERÚ S.A.A. (pp. 1–61)*.

Anexos

Anexo N° 1: Historia de Telefónica del Perú S.A.

La empresa Telefónica del Perú S.A.A. primera empresa de telefonía privada en el Perú, fue constituida en la ciudad de Lima el 25 de junio de 1920 con el nombre de Compañía Peruana de Teléfonos Limitada (CPTL). CPTL prestó inicialmente servicios de telefonía local, luego adoptó la forma de sociedad anónima convirtiéndose en la Compañía Peruana de Teléfonos S.A. (CPTSA). El Estado Peruano, que tenía control sobre CPTSA, subastó sus acciones en el 1994 en un proceso de privatización, así es como Telefónica Perú Holding S.A.C. empresa liderada por Telefónica Internacional S. A. de España, adquirió el 20% de su patrimonio y, mediante un proceso de fusión, absorbió a CPTSA. El 9 de marzo de 1998 nace Telefónica del Perú S.A.A. (TDP) empresa que actualmente presta servicios de telecomunicaciones como telefonía fija y móvil a nivel nacional donde es líder.

Anexo N° 1: Directorio

Al 31 de diciembre de 2020, el Directorio de TDP está integrado de la siguiente manera:

Tabla 41: Directorio de Telefónica S.A.A.

Cargo	Nombre y apellido	Año de inicio en el Directorio	Antigüedad en el Grupo Telefónica	Filiación
Presidente Ejecutivo / Gerente General	Pedro Cortez Rojas	2019	20 años	Dependiente
Director Global de Recursos Humanos	Bernardo Quinn	2018	28 años	Dependiente
Presidente de la Comisión de Auditoría y Control de Telefónica Brasil	José María del Rey Osorio	2018	37 años	Independiente
Director	Eduardo Caride	2019	27 años	Dependiente
Asesor del Presidente de Telefónica	José Luis Gomez-Navarro Navarrete	2019	15 años	Dependiente

Elaboración propia. Fuente: Memoria anual de 2020 de Telefónica del Perú S.A.A.

Los miembros del directorio no tienen vínculo por afinidad o consanguinidad entre ellos, los principales miembros de la plana gerencial ni de los/las principales accionistas. Con respecto a los honorarios pagados a los directores y a los principales ejecutivos, el monto total bruto de sus remuneraciones representa el 0.0012% de los ingresos brutos de la empresa.

Anexo N° 2: Información del Grupo Telefónica

El Grupo Telefónica enfocado en el servicio de telecomunicaciones opera principalmente en Europa y Latinoamérica. Su actividad se centra en la oferta de servicios de telefonía fija y móvil.

La sociedad matriz dominante del Grupo es Telefónica S. A. una compañía anónima constituida el 19 de abril de 1924, teniendo su domicilio fiscal en Madrid, España. Como multinacional de telecomunicaciones que opera en mercados regulados, el Grupo está sujeto a diferentes leyes y normativas en cada una de las jurisdicciones en las que opera. Asimismo, determinados servicios de telefonía fija y móvil se llevan a cabo en régimen de tarifas y precios regulados supervisados el órgano regulador respectivo de cada país.

Durante el 2020 operó en 13 países y contó con presencia en 24, lo que ha supuesto 345 millones de accesos en todo el mundo.

Tabla 42: Principales indicadores del Grupo Telefónica del 2020 (en millones de euros)

Regiones	Ingresos por segmento	Variación anual
Telefónica España	12,401	
Telefónica Alemania	7,532	
Telefónica Reino Unido	6,708	
Telefónica Brasil	7,422	
Telefónica Hispanoamérica	7,922	
Telefónica Infra (Telxius)	8,326	
Total	50,311	-3.30%
Indicadores financieros	2020	Crecimiento anual
Deuda financiera neta	35,228	-6.70%
Flujo de caja libre	4,794	-18.90%
OIBDA	13,498	-5.70%
Margen OIBSDA	31.30%	0.1 p.p.
CapEx	5,861	-12%
OIBDA-CapEx	7,637	-0.90%

Elaboración propia. Fuente: Informe gestión consolidado 2020 de Telefónica S.A.

En el 2020 la compañía se situó como el número 25 en el ranking del sector de telecomunicaciones a nivel mundial. La acción de Telefónica cerró el 2020 en 3,25 euros por acción con una rentabilidad para el/la accionista de -42,7%. Debido a las medidas de eficiencia y priorización de inversiones, se han mitigado en parte los impactos en los ingresos y el OIBSA provocados por la pandemia además de continuar con la reducción de sus deudas.

Anexo N° 3: Descripción de acciones según Estatuto Social de la Bolsa de Valores de Lima

a) Acciones clase B

Las acciones clase B son acciones sin derecho a voto, confieren a su titular la calidad de accionista y le atribuyen los siguientes derechos:

- Participar en el reparto de utilidades en forma preferencial, la misma que consiste en recibir un pago adicional de 5% por acción sobre el monto de los dividendos en efectivo pagados a las acciones clase A por acción.
- En caso de liquidación de la sociedad, a obtener el reembolso del valor nominal de sus acciones, descontando los correspondientes dividendos pasivos, antes de que se pague el valor nominal de las demás acciones;
- Separarse de la Sociedad en los casos previstos por la Ley y en el Estatuto; y,
- En caso de aumento de capital: Se suscriben acciones con derecho a voto a prorrata de su participación en el capital, en el caso de que la Junta General acuerde aumentar el capital únicamente mediante la creación de acciones con derecho a voto. Se suscriben acciones con derecho a voto de manera proporcional y en el número necesario para mantener su participación en el capital, en el caso que la Junta General acuerde que el aumento incluye la creación de acciones sin derecho a voto, pero en un número insuficiente para que los titulares de estas acciones conserven su participación en el capital. Se suscriben acciones sin derecho a voto a prorrata de su participación en el capital en los casos de aumento de capital en los que el acuerdo de la Junta General no se limita a la creación de acciones con derecho a voto o en los casos en que se acuerde aumentar el capital únicamente mediante la creación de acciones sin derecho a voto. Se suscriben obligaciones u otros títulos convertibles o con derecho a ser convertidos en acciones, aplicándose las reglas de los literales anteriores según corresponda a la respectiva emisión de las obligaciones o títulos

convertibles. Derecho a impugnar los acuerdos que lesionen sus derechos; y ser informado cuando menos semestralmente de las actividades y gestión de la Sociedad.

b) Acciones clase C

Las acciones clase C corresponden a los aportes que individualmente realizaron los trabajadores de la Sociedad y las que resultan de canjear éstas por las acciones de la clase B que pertenezcan o adquieran individualmente de terceros los trabajadores de la Sociedad.

Anexo N° 4: Índices de liquidez de la Bolsa de Valores de Lima por ticker

Tabla 43: Índices de liquidez de la Bolsa de Valores de Lima (Feb 2020 - Feb 2021)

Ticker	Ind Liquidez	Ticker	Ind Liquidez	Ticker	Ind Liquidez	Ticker	Ind Liquidez
BAP	21.889472	ACWI	0.561047	ELCOMEI1	0.112653	CONCESI1	0.019512
ALICORC1	16.504464	XLV	0.545122	HEZU	0.105365	ETNAI1	0.019319
VOLCABC1	16.223259	BBVA	0.532245	VOLCAAC1	0.103593	TLH	0.018757
FERREYC1	15.957730	PYPL	0.501425	MICHEI1	0.102943	BIDU	0.018690
BVN	14.523891	BROCALI1	0.487177	XLP	0.100133	ETERNI1	0.017987
INRETC1	14.120799	DUST	0.482573	RECORDI1	0.096814	PIURAC1	0.017740
IFS	9.732793	VTV	0.456796	AIHC1	0.089346	CLOU	0.017365
AENZAC1	9.275153	DNT	0.451315	PERUBAI1	0.088709	NEM	0.017332
LUSURC1	8.991296	CARTAVC1	0.427758	IBB	0.088004	PIURAI1	0.016288
BBVAC1	8.485254	INTERBC1	0.421494	IQLT	0.086232	ALT	0.015647
UNACEMC1	8.475510	RIMSEGC1	0.418564	FINX	0.085381	EDOC	0.015168
CVERDEC1	6.783842	IHYA	0.413859	GE	0.084980	SNJACI1	0.014683
CPACASC1	6.584340	SDIA	0.400734	UNH	0.082041	GILD	0.014268
SPY	5.797410	WMT	0.399804	FUTURAI1	0.079832	CBUO	0.013980
MINSURI1	5.632055	BACKUBC1	0.395510	ARKK	0.079508	MOROCOC1	0.013426
TV	5.459551	GOOG	0.389965	SIL	0.075762	ILF	0.013286
BACKUSI1	4.291939	SNJUANI1	0.368064	INTC	0.075137	EMCA	0.013114
NUGT	4.130692	CRM	0.351820	TMO	0.070300	QUIMPAC1	0.012683
AAPL	3.953285	FXI	0.339369	IHI	0.069694	SPXS	0.012436
SCCO	3.948450	NEXAPEI1	0.338238	ITA	0.068682	FILAMEI1	0.012217
AMZN	3.760800	EPU	0.328362	UNITEXI1	0.068334	HEDJ	0.011960
TSLA	3.613825	KO	0.322778	HDV	0.065803	TUMANC1	0.011800
RELAPAC1	3.596330	MA	0.316629	IEQSAI1	0.064750	USMV	0.011476
SIDERC1	3.470627	MRNA	0.313084	BPICHP1	0.064535	TGT	0.011174
CORAREI1	3.460846	LUISAI1	0.312457	QCOM	0.064209	HEWG	0.011100
CREDITC1	3.129901	PPX	0.296724	EZU	0.060285	CRETECX1	0.010990
ENGEPEC1	2.881322	T	0.293617	MU	0.060129	SDIG	0.010564
CASAGRC1	2.805288	BA	0.293259	COCESUI1	0.059772	BVLBC1	0.010070
FCX	2.790035	IVV	0.287609	EWJ	0.057859	SAGAC1	0.009899
NEXAPEC1	2.733221	CSPX	0.286967	GRHOLD1	0.057708	BKR	0.009833
SCOTIAC1	2.576066	EXALMC1	0.280558	CRECAPC1	0.056295	PUCALAC1	0.009116
GLD	2.421109	SPCCP1	0.274916	QUAL	0.055703	EL	0.008522
ABX	2.264170	AGG	0.263132	UNITEXC1	0.054116	DOW	0.008503
ENGIEC1	2.243889	PG	0.258293	LAREDOC1	0.053010	TK	0.007977
ENDISPC1	2.104979	INVCENC1	0.228344	CRETEXI1	0.052639	BMV	0.007833
HBM	1.952960	XLV	0.226958	CPACASI1	0.052298	LAIVEBC1	0.007780
C	1.776363	UUP	0.224612	VZ	0.052018	SWK	0.007670
FB	1.776235	EWG	0.220476	MRK	0.051874	ANDEXBC1	0.007302
ATACOB1	1.731690	BRK/B	0.214650	GMF	0.051400	CL	0.007222
QQQ	1.605464	CSGO	0.206981	NEE	0.051228	HIDROSI1	0.007177
EEM	1.578111	EUFN	0.197587	AES	0.050101	FIACWCF1	0.007088
DIS	1.526075	TIP	0.191377	CLX	0.049628	RSP	0.006683
MINCORI1	1.522195	MODIANI1	0.188231	NKE	0.049367	XLU	0.005867
SLV	1.504966	ECH	0.182493	IGV	0.046882	COFIINC1	0.005751
XLV	1.423396	XSAC1	0.179086	BPICHC1	0.045378	RIO	0.005614
TELEFBC1	1.392577	AUSTRAC1	0.175139	XBI	0.042218	GS	0.005606
EFA	1.253582	ALICORI1	0.170958	PFF	0.039996	DD	0.005313
V	1.243529	POMALCC1	0.166797	DIVIC1	0.039588	IDTM	0.004430
HIDRA2C1	1.223132	XLI	0.166269	FALABEC1	0.038823	EGEPIBC1	0.004389
MIRL	1.131955	GLORIAI1	0.162960	JETS	0.038381	POSITIC1	0.004256
BAC	1.131245	SBUX	0.160017	MINCORC1	0.038342	TORO	0.003757
BROCALC1	1.116081	BOTZ	0.155753	IDTP	0.038325	BAYERI1	0.003681
EXSAI1	1.046936	JNUG	0.154641	MCD	0.038269	CAUCHOI1	0.003617
SMT	1.031671	IAU	0.153246	IUSG	0.038017	PHTBC1	0.003465
DIA	1.024465	JNJ	0.148800	CHUCARC1	0.036305	CAUCH2C1	0.003252
PML	0.973778	BSV	0.146394	INDECOI1	0.036235	FUTURAC1	0.000000
PODERC1	0.972167	IYR	0.145135	IUAA	0.036006	FOSSALC1	0.000000
XLE	0.953453	SMT/UK	0.142243	QUIMPAI1	0.035883	INTURSC1	0.000000
NFLX	0.947913	FDX	0.142081	MS	0.034165	INVERTC1	0.000000
PFE	0.935496	AXP	0.141830	IUVL	0.032848	REG	0.000000
FEZ	0.908790	IGSB	0.140259	HD	0.032496	ANDAHUC1	0.000000
NVDA	0.896736	ADBE	0.133034	COPX	0.030313	ENPACI1	0.000000
GDX	0.836277	BSX	0.130051	MAPFREC1	0.027886	ENVASEI1	0.000000
MOROCOI1	0.835288	BCM	0.129858	XLRE	0.027727	FOSSALI1	0.000000
XLK	0.833290	SRET	0.126797	SPXL	0.026925	ENPACI1	0.000000
JPM	0.826293	TLT	0.126534	HYG	0.026338	PERENBC1	0.000000
MSFT	0.811875	BACKUAC1	0.121361	INDA	0.025107	ESUREBC1	0.000000
BVLAC1	0.800395	IBM	0.120217	PACIFIC1	0.024849	COCESUC1	0.000000
GOOGL	0.783042	EMB	0.119638	TIP5	0.022507	MAPVIDC1	0.000000
XOM	0.756318	SNJUANC1	0.117431	CVS	0.022467	SHPC1	0.000000
CORAREC1	0.714623	SINTUC1	0.117250	EMCR	0.022431	IIDEI1	0.000000
EWZ	0.679855	AAXJ	0.116869	KHC	0.022283		
IWM	0.677956	HMMJ	0.114124	CBU7	0.021089		
SHY	0.605021	CORLINI1	0.113523	ATACOC1	0.020727		
LQDA	0.601433	GDXJ	0.113062	SACL	0.019929		

Fuente: Bolsa de Valores de Lima

Anexo N° 5: Impacto del Covid-19

Tabla 44: Impacto del Covid-19 en el PBI sectorial del Perú (variación anual)

Sector	2020	
	1T	2T
Agropecuario	2.2	1.7
-Pecuario	0.8	-1.1
Pesca	-23.3	8
Minería e hidrocarburos	-8	-9.4
-Minería metálica	-8	-8.7
-Hidrocarburos	-7.9	-15
Manufactura	-8.8	-8.6
-Primaria	-8	-6.7
-No primaria	-9	-9.3
Electricidad y agua	-8	-15.4
Construcción	-15.9	-28.5
Comercio	-8.3	-12.3
Otros servicios	-7.5	-13.7
PBI	-7.7	-12
Primario	-5.8	-5.3
No primario	-8.3	-14.1

Elaboración propia. Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

Tabla 45: Evolución del PBI en América del Sur Post Covid-19

País	2019	2020 (Estimado)	2021 (Estimado)
Perú	2.20%	-4.50%	5.20%
Chile	1.10%	-4.50%	5.30%
Argentina	-2.20%	-5.70%	4.40%
Brasil	1.10%	-5.30%	2.90%
Colombia	3.30%	-2.40%	3.70%

Elaboración propia. Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Tabla 46: Impacto del Covid-19 en los sectores económicos mundiales

Sector	Impacto en T1 2020	Impacto en T2 2020
Venta minorista	Gran impacto negativo	Impacto negativo medio
Transportes	Gran impacto negativo	Impacto negativo medio
Manufactura	Impacto negativo medio	Pequeño impacto negativo
Energía	Impacto negativo medio	Impacto negativo medio
Agricultura	Impacto negativo medio	Pequeño impacto negativo
Servicios	Impacto negativo medio	Pequeño impacto negativo
Arquitectura	Impacto negativo medio	Pequeño impacto positivo
Finanzas	Pequeño impacto negativo	Pequeño impacto positivo
Telecomunicaciones	Pequeño impacto positivo	Pequeño impacto positivo
Educación	Impacto negativo medio	Impacto negativo medio
Medios de comunicación	Impacto positivo medio	Impacto positivo medio
Salud	Impacto positivo medio	Impacto positivo medio
General	Impacto negativo medio	Pequeño impacto negativo

Elaboración propia. Fuente: International Data Corporation (IDC) abril 2020.

Anexo N° 6: Tendencias que transformarán las telecomunicaciones en los próximos años

a) El auge del 5G: El 5G se caracteriza, entre otras cosas, por un mayor ancho de banda.

Además, permite desarrollar servicios adicionales pensados para millones de dispositivos interconectados. Utiliza un rango de frecuencia más alto del que emplea el 4G y puede alcanzar 10 gigabits por segundo (Gbps), lo que hace que sea entre 10 y 100 veces más rápido que la red 4G. Aunque el ritmo de su avance se vio afectado por la COVID-19 en algunos mercados. Por ejemplo, algunos operadores en Suecia y Sudáfrica implementaron el 5G de manera temprana para asegurar una capacidad disponible suficiente durante la crisis, mientras que las licitaciones de espectro en la India se pospusieron hasta, por lo menos, 2021. Otros mercados, incluidos Grecia y Portugal, informaron interrupciones en las implementaciones de 5G. Un total de 45 operadores lanzaron servicios 5G comerciales durante los primeros nueve meses de 2020, lo que aumentó la cantidad total de operadores 5G a 107 en 47 mercados de todo el mundo. En América Latina, Brasil y Uruguay lanzaron servicios 5G. Los reguladores de Chile, Colombia y República Dominicana también anunciaron su intención de asignar espectro 5G en 2021.

b) Wireless avanzado: Se prevé la estandarización de las conexiones inalámbricas wifi-6, esta tecnología aumentará la velocidad de la transmisión de datos y las velocidades de subida y bajada.

c) Inteligencia Artificial y Big Data: Cada vez más forma parte de las empresas. Supone una ventaja y una gran mejora para los servicios de comunicación y tecnología. Además, es esencial para la optimización del mantenimiento predictivo de las redes.

d) Internet de las cosas: La expansión de los servicios y tecnologías de conectividad va a permitir que este 2020 haya cada vez más dispositivos interconectados entre sí. Con la inclusión de IoT (Internet de las cosas) se va a permitir mayor intercambio de información, monitorización de servicios, captación de datos, controles remotos y la automatización.

IoT utiliza tecnologías de la comunicación como el 5G y Wifi 6, pero además supone la posibilidad de desarrollar nuevos servicios.

- e) **Ciberseguridad y privacidad digital:** Las soluciones de protección de datos y privacidad en la red van a ser cruciales en los nuevos servicios ofrecidos por proveedores y operadores, a corto plazo, los puntos sensibles a los ataques y que se deben considerar son: Las *fake news*, Ciudades digitales y hogares conectados, inteligencia artificial y microdispositivos.

Anexo N° 7: Evolución y proyección del sector de telecomunicaciones en Perú

Tabla 47: Evolución y proyección del sector de telecomunicaciones en el Perú

Indicadores Estratégicos del Sector Servicios	Histórico				Promedio		Proyección		
	2015	2016	2017	2018	2019	2015-2019	2020	2021	2022
Sector Servicios (millones de S/. del 2007)	204.33	213.629	220.72	230.698	239.981	221.872	207.996	223.912	234.958
Var. %	5.3	4.6	3.3	4.5	4	3.3	-13.3	7.7	4.9
Electricidad, gas y agua	8.666	9.344	9.432	9.86	10.248	9.51	9.543	10.292	10.849
Var. %	6.6	7.8	0.9	4.5	3.9	3.4	-6.9	7.9	5.4
Transporte, almacenamiento, correo y mensajería	26.371	27.454	28.554	29.977	30.671	28.605	21.528	25.368	26.973
Var. %	4.3	4.1	4	5	2.3	3.1	-29.8	17.8	6.3
Alojamiento y restaurantes	15.562	15.988	16.194	16.817	17.601	16.432	7.102	8.281	9.074
Var. %	3.3	2.7	1.3	3.8	4.7	2.5	-59.7	16.6	9.6
Telecomunicaciones y otros servicios de información	19.133	20.812	22.523	23.865	25.213	22.309	26.057	26.601	27.623
Var. %	9.1	8.8	8.2	6	5.6	5.7	3.3	2.1	3.8
Servicios Financieros, seguros y pensiones	21.43	22.588	22.928	24.242	25.341	23.306	27.342	27.726	29.583
Var. %	9.6	5.4	1.5	5.7	4.5	3.4	7.9	1.4	6.7
Servicios prestados a empresas	23.863	24.485	25.278	26.204	27.102	25.386	20.898	23.399	23.757
Var. %	4.3	2.6	3.2	3.7	3.4	2.6	-22.9	12	1.5
Administración Pública y otros servicios	89.305	92.958	95.811	99.733	103.805	96.322	95.527	102.245	107.099
Var. %	4.3	4.1	3.1	4.1	4.1	3.1	-8	7	4.7

Elaboración propia. Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (BCRP)

Anexo N° 8: Morosidad en el Perú post COVID-19

Tabla 48: Porcentaje de morosidad por sector de la economía peruana

Porcentaje de morosidad por sector	
Total	S/.20,439 millones
Banca Múltiple	47%
Microempresa	12.30%
Servicios	12%
Telecomunicaciones	7.50%
Gobiernos	5.80%
Microfinanzas	5.70%
Venta Directa	5.50%
Educación	1%
Otros	3.10%

Elaboración propia. Fuente: Equifax Perú

Tabla 49: Porcentaje de clientes por rubro de la economía peruana

Porcentaje de clientes morosos por rubro	
Total	9.4 millones de personas
Telecomunicaciones	67%
Venta Directa	10.40%
Banca Múltiple	10%
Microempresa	4.10%
Gobiernos	2.90%
Servicios	2.50%
Microfinanzas	1.50%
Educación	0%
Otros	1.80%

Elaboración propia. Fuente: Emprénde UP

Anexo n° 9: Estado de flujos de efectivo de Telefónica del Perú S.A.A. y subsidiarias

CUENTA	2016	2017	2018	2019	2020
Flujo de Efectivo de Actividades de Operación					
Clases de Cobros en Efectivo por Actividades de Operación					
Venta de Bienes y Prestación de Servicios	10,442,206	9,236,575	8,502,795	8,354,971	7,644,376
Regalías, Cuotas, Comisiones, Otros Ingresos de Actividades Ordinarias	0	0	0	0	0
Contratos Mantenidos con Propósito de Intermediación o para Negociar	0	0	0	0	0
Arrendamiento y Posterior Venta de Activos Mantenidos para Arrendar a Terceros	0	0	0	0	0
Otros Cobros de Efectivo Relativos a las Actividades de Operación	48,292	65,753	439,161	343,539	140,878
Clases de Pagos en Efectivo por Actividades de Operación					
Proveedores de Bienes y Servicios	-6,047,061	-5,687,671	-6,042,191	-5,835,812	-4,730,723
Contratos Mantenidos con Propósito de Intermediación o para Negociar	0	0	0	0	0
Pagos a y por Cuenta de Los Empleados	-907,080	-845,433	-795,494	-838,397	-844,888
Elaboración o Adquisición de Activos para Arrendar y Otros Mantenidos para la Venta	0	0	0	0	0
Otros Pagos de Efectivo relativos a las Actividades de Operación	-759,837	-967,692	-983,147	-1,293,273	-953,198
Flujos de Efectivo y Equivalente al Efectivo Procedente de (Utilizados en) Operaciones	2,776,520	1,801,532	1,121,124	731,028	1,256,445
Intereses Recibidos (no Incluidos en la Actividad de Inversión)	16,102	9,439	8,807	16,816	5,981
Intereses Pagados (no Incluidos en la Actividad de Financiación)	-97,661	-112,179	-134,435	-196,485	-276,770
Dividendos Recibidos (no Incluidos en la Actividad de Inversión)	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados (no Incluidos en la Actividad de Financiación)	0	0	0	0	0
Impuestos a las Ganancias (Pagados) Reembolsados	-367,755	-76,581	-114,735	1,236	27,932
Otros Cobros (Pagos) de Efectivo	0	0	0	0	0
Flujos de Efectivo y Equivalente al Efectivo Procedente de (Utilizados en) Actividades de Operación	2,327,206	1,622,211	880,761	552,595	1,013,588
Flujo de Efectivo de Actividades de Inversión					
Clases de Cobros en Efectivo por Actividades de Inversión					
Reembolso de Adelantos de Préstamos y Préstamos Concedidos a Terceros	0	0	0	479,694	485,558
Pérdida de Control de Subsidiarias u Otros Negocios	267,161	108	0	287	47,569
Venta de Instrumentos Financieros de Patrimonio o deuda de Otras Entidades	0	0	0	0	0
Contratos Derivados (Futuro, a Término, Opciones)	0	0	0	0	0
Venta de Participaciones en Negocios Conjuntos, Neto del Efectivo Desapropiado	0	0	0	0	0
Venta de Propiedades, Planta y Equipo	11,971	3,744	45,974	622,863	130,727
Venta de Activos Intangibles	0	0	0	0	0
Venta de Otros Activos de Largo Plazo	0	0	0	0	0
Subvenciones del Gobierno	0	0	0	0	0
Intereses Recibidos	0	0	0	0	0
Dividendos Recibidos	146	2,752	5,621	6,001	3,080
Clases de Pagos en Efectivo por Actividades de Inversión					
Préstamos Concedidos a Terceros	0	0	0	0	0
Obtener el Control de Subsidiarias u Otros Negocios	0	0	0	-90	-6
Compra de Instrumentos Financieros de Patrimonio o deuda de Otras Entidades	0	0	0	0	0
Contratos Derivados (Futuro, a Término, Opciones)	0	0	0	0	0
Compra de Subsidiarias, Neto del Efectivo Adquirido	0	0	0	0	0
Compra de Participaciones en Negocios Conjuntos, Neto del Efectivo Adquirido	0	0	0	0	0
Compra de Propiedades, Planta y Equipo	-1,129,767	-1,505,736	-1,316,249	-1,244,625	-793,206
Compra de Activos Intangibles	-1,807,240	-329,782	-187,366	-149,653	-20,788
Compra de Otros Activos de Largo Plazo	0	0	0	0	0
Impuestos a las Ganancias (Pagados) Reembolsados	0	0	0	0	0
Otros Cobros (Pagos) de Efectivo Relativos a las Actividades de Inversión	0	0	0	-476,010	-485,595
Flujos de Efectivo y Equivalente al Efectivo Procedente de (Utilizados en) Actividades de Inversión	-2,657,729	-1,828,914	-1,452,020	-761,533	-632,661
Flujo de Efectivo de Actividades de Financiación					
Clases de Cobros en Efectivo por Actividades de Financiación:					
Obtención de Préstamos	1,061,106	1,385,000	1,085,384	2,804,951	629,422
Cambios en las Participaciones en la Propiedad de Subsidiarias que no Resultan en Pérdida de Control	0	0	0	0	0
Emisión de Acciones	0	0	0	0	0
Emisión de Otros Instrumentos de Patrimonio	0	0	0	0	0
Subvenciones del Gobierno	0	0	0	0	0
Clases de Pagos en Efectivo por Actividades de Financiación:					
Amortización o Pago de Préstamos	-409,598	-1,341,805	-853,589	-1,551,104	-963,714
Pasivos por Arrendamiento Financiero	-7,533	-1,651	-1,143	-117,359	-184,295
Cambios en las Participaciones en la Propiedad de Subsidiarias que no Resultan en Pérdida de Control	0	0	0	0	0
Recompra o Rescate de Acciones de la entidad (Acciones en Cartera)	0	0	0	0	0
Adquisición de Otras Participaciones en el Patrimonio	0	0	0	0	0
Intereses Pagados	0	0	0	0	0
Dividendos Pagados	-400	-336	-257	-47	11
Impuestos a las Ganancias (Pagados) Reembolsados	0	0	0	0	0
Otros Cobros (Pagos) de Efectivo Relativos a las Actividades de Financiación	-612,344	0	-8,299	0	0
Flujos de Efectivo y Equivalente al Efectivo Procedente de (Utilizados en) Actividades de Financiación	31,231	41,208	222,096	1,136,441	-518,576
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo y Equivalente al Efectivo, Antes de las Variaciones en las Tasas de Cambio	-299,292	-165,495	-349,163	927,503	-137,649
Efectos de las Variaciones en las Tasas de Cambio sobre el Efectivo y Equivalentes al Efectivo	-7,294	6,728	1,930	-303	-1,491
Aumento (Disminución) Neto de Efectivo y Equivalente al Efectivo	-306,586	-158,767	-347,233	927,200	-139,140
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Inicio del Ejercicio	901,310	594,724	435,957	88,724	1,015,924
Efectivo y Equivalente al Efectivo al Finalizar el Ejercicio	594,724	435,957	88,724	1,015,924	876,784

Anexo N° 10: Estado de resultados de Telefónica del Perú S.A.A. y subsidiarias

Cuentas	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos totales	9,372,754	8,548,255	8,102,137	7,879,780	6,576,663
Ingreso Negocio Fijo	4,490,848	4,095,799	4,075,822	4,119,560	3,537,719
Servicios	3,341,600	3,047,648	3,069,043	3,046,414	2,785,517
Datos + TI	633,380	577,663	605,903	647,105	430,840
Mayorista	175,171	159,762	179,569	237,416	169,154
Equipos	177,791	162,151	78,890	92,369	77,253
Otros	162,907	148,576	142,417	96,256	74,955
Ingreso Negocio Movil	4,881,906	4,452,456	4,026,315	3,760,220	3,038,944
Postpago	2,220,304	2,024,989	1,736,757	1,727,216	1,644,337
Terminales	1,096,676	1,000,204	1,124,064	1,171,302	667,020
Prepago	925,887	844,439	731,940	609,063	559,274
Mayorista	580,344	529,292	321,536	181,033	150,521
Otros	58,695	53,531	112,018	71,606	17,792
Gastos operativos	2016	2017	2018	2019	2020
Generales y administrativos	-4,521,841	-4,702,279	-4,854,477	-4,542,182	-4,070,590
Depreciación	-1,045,169	-1,324,175	-1,069,829	-1,041,440	-1,004,802
Costo de venta de equipos	-1,468,865	-1,297,272	-1,356,498	-1,296,617	-903,580
Personal	-719,355	-652,598	-815,555	-1,057,330	-666,834
Amortización	-290,444	-355,486	-363,531	-362,599	-312,316
Depreciación derechos de uso				-183,644	-209,109
Otros ingresos operativos	220,237	117,666	119,039	332,242	155,272
Otros gastos operativos	-1,884	-24,095	-28,574	-42,710	-31,204
Ganancia y pérdidas por actividades de operación	1,545,433	310,016	-267,288	-314,500	-466,500
Otros ingresos (gastos)					
Ingresos financieros	22,868	25,375	37,976	55,894	47,651
Gastos financieros	-158,473	-160,762	-192,140	-317,345	-337,260
Ganancia/(pérdida) neta por diferencias de cambio	-5,261	-14,636	3,345	1,356	-8,239
Participación en resultados de asociada	1,308	1,304	5,515	-3,183	729
Resultado antes de impuesto a las ganancias	1,405,875	161,377	-412,592	-577,778	-763,619
Impuesto a las ganancias	-494,431	-398,803	2,427	-559,379	68,398
Pérdida neta del ejercicio	911,444	-237,426	-410,165	-1,137,157	-695,221

Anexo N° 11: Estado de situación financiera de Telefónica del Perú S.A.A.

ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE	2016	2017	2018	2019	2020
Efectivo y equivalente de efectivo	594,724	435,957	88,724	1,015,924	876,784
Cuentas por cobrar comerciales, neto	1,490,593	1,411,548	1,524,319	1,730,518	1,168,348
Activos contractuales	0	0	267,299	129,295	39,016
Otras cuentas por cobrar a entidades relacionadas	3,065	48,388	372	26,746	-
Otras cuentas por cobrar, neto	67,037	110,231	132,185	123,455	281,558
Inventarios	347,811	354,531	312,182	306,835	168,288
Otros activos no financieros	107,258	97,770	302,558	348,202	367,335
Activos por impuestos a las ganancias	236,978	241,419	304,285	209,739	136,886
Total activo corriente	2,847,466	2,699,844	2,931,924	3,890,714	3,038,215
ACTIVO NO CORRIENTE	2016	2017	2018	2019	2020
Inversiones Contabilizadas Aplicando el Método de la Part	9,893				
Cuentas por cobrar comerciales	34,195	46,497	38,084	15,918	503
Activos contractuales	0	0	17,867	6,110	4,461
Otras cuentas por cobrar a entidades relacionadas	0	587	587	587	-
Otras cuentas por cobrar, neto	317,511	314,436	287,383	177,433	65,158
Inversiones en asociadas	0	7,805	7,738	267,318	265,156
Propiedades, planta y equipo, neto	6,744,795	6,651,712	6,729,637	6,187,142	5,567,517
Activos intangibles distintos de la plusvalía, neto	2,585,961	2,452,716	2,276,029	2,078,047	1,927,888
Activos por derechos de uso		0	0	1,057,095	953,798
Activos por impuestos diferidos, neto	39,842	0	1,491	202,485	372,113
Plusvalía	1,224,379	1,224,379	1,224,379	1,215,145	1,215,145
Otros activos no financieros	81,790	75,954	279,273	310,703	263,207
Total activo no corriente	11,038,366	10,774,086	10,862,468	11,517,983	10,634,946
TOTAL ACTIVO	13,885,832	13,473,930	13,794,392	15,408,697	13,673,161
PASIVO CORRIENTE	2016	2017	2018	2019	2020
Otros pasivos financieros	857,640	396,637	459,730	408,070	153,762
Pasivos financieros por arrendamientos		0	0	243,083	336,268
Cuentas por pagar comerciales	2,334,335	2,175,925	2,353,754	2,046,591	1,706,080
Pasivos contractuales	0	0	162,252	137,566	149,664
Otras cuentas por pagar	401,081	157,015	320,000	528,641	267,765
Otras cuentas por pagar a entidades relacionadas	158	0	384	2,991	5,284
Otras provisiones	1,811,323	2,116,671	2,133,551	362,967	395,322
Ingresos diferidos	237,956	238,142	52,649	48,996	29,277
Pasivos por impuestos a las ganancias	0	0	0	2,177,835	2,217,840
Total pasivo corriente	5,642,493	5,084,390	5,482,320	5,956,740	5,261,262
PASIVO NO CORRIENTE	2016	2017	2018	2019	2020
Otros pasivos financieros	982,086	1,508,799	1,689,598	3,036,855	2,943,715
Pasivos financieros por arrendamientos	0	0	0	922,268	790,481
Pasivos contractuales	0	0	61,205	79,391	59,669
Otras provisiones	604,612	464,996	459,646	276,957	259,231
Otras cuentas por pagar	52,944	32,732	76,281	193,108	135,412
Otras cuentas por pagar a entidades relacionadas	0	0	3,390	1,938	2,589
Ingresos diferidos	204,521	178,893	125,321	99,611	81,359
Pasivos por impuestos a las ganancias	0	0	0	90,880	78,380
Pasivos por impuestos diferidos, neto	0	45,505			
Total pasivo no corriente	1,844,163	2,230,925	2,415,441	4,701,008	4,350,836
Total pasivo	7,486,656	7,315,315	7,897,761	10,657,748	9,612,098
PATRIMONIO	2016	2017	2018	2019	2020
Capital emitido	2,876,152	2,876,152	2,876,152	2,876,152	2,876,152
Primas de emisión	77,899	77,899	77,899	77,899	77,899
Otras reservas de capital	545,435	584,857	576,453	582,513	587,847
Resultados acumulados	2,906,484	2,627,810	2,368,477	1,216,795	521,259
Otras reservas de patrimonio	-6,794	-8,103	-2,353	-2,414	-2,095
Patrimonio atribuible a controladoras de la Compañía	6,399,176	6,158,615	5,896,628	4,750,945	4,061,062
Participaciones no controladoras	0	0	3	4	1
Total patrimonio	6,399,176	6,158,615	5,896,631	4,750,949	4,061,063
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	13,885,832	13,473,930	13,794,392	15,408,697	13,673,161

Anexo N° 12: Análisis vertical y horizontal de Telefónica del Perú S.A.A.

Con el análisis vertical comparamos las cuentas en un periodo determinado tomando como punto de referencia el valor de las ventas en el mismo. Mediante el análisis horizontal se nos permite hacer un análisis de series de tiempo, lo que es útil para identificar tendencias, crecimientos y decrecimiento de las cuentas a través del tiempo. Para el análisis tomaremos el 2016 como año base.

En base al estado consolidado de pérdidas y ganancias vemos un aumento en gastos generales y administrativos con respecto a los ingresos totales, lo que genera una disminución en la utilidad neta. Asimismo, vemos que durante los últimos años las disminuciones más significantes fueron los ingresos en negocios móviles y ganancias netas, lo que obedece a la inestabilidad en los ingresos totales.

En base al consolidado de situación financiera vemos que propiedades, plantas y equipos es la cuenta con mayor proporción en los activos; para los pasivos es la cuenta por pagar comercial y para patrimonio es la cuenta de capital social. Asimismo, vemos que durante los últimos años los incrementos más significantes fueron otras cuentas por pagar a entidades relacionadas.

Tabla 50: Análisis vertical y horizontal del estado de resultados de Telefónica del Perú S.A.A.

Cuentas	Análisis vertical					Análisis horizontal			
	2016	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Ingresos totales	100%	100%	100%	100%	100%	-9%	-14%	-16%	-30%
Ingreso Negocio Fijo	48%	48%	50%	52%	54%	-9%	-9%	-8%	-21%
Servicios	36%	36%	38%	39%	42%	-9%	-8%	-9%	-17%
Datos + TI	7%	7%	7%	8%	7%	-9%	-4%	2%	-32%
Mayorista	2%	2%	2%	3%	3%	-9%	3%	36%	-3%
Equipos	2%	2%	1%	1%	1%	-9%	-56%	-48%	-57%
Otros	2%	2%	2%	1%	1%	-9%	-13%	-41%	-54%
Ingreso Negocio Movil	52%	52%	50%	48%	46%	-9%	-18%	-23%	-38%
Postpago	24%	24%	21%	22%	25%	-9%	-22%	-22%	-26%
Terminales	12%	12%	14%	15%	10%	-9%	2%	7%	-39%
Prepago	10%	10%	9%	8%	9%	-9%	-21%	-34%	-40%
Mayorista	6%	6%	4%	2%	2%	-9%	-45%	-69%	-74%
Otros	1%	1%	1%	1%	0%	-9%	91%	22%	-70%
Gastos operativos									
Generales y administrativos	-48%	-55%	-60%	-58%	-62%	4%	7%	0%	-10%
Depreciacion	-11%	-15%	-13%	-13%	-15%	27%	2%	0%	-4%
Costo de venta de equipos	-16%	-15%	-17%	-16%	-14%	-12%	-8%	-12%	-38%
Personal	-8%	-8%	-10%	-13%	-10%	-9%	13%	47%	-7%
Amortización	-3%	-4%	-4%	-5%	-5%	22%	25%	25%	8%
Depreciación derechos de uso	0%	0%	0%	-2%	-3%				
Otros ingresos operativos	2%	1%	1%	4%	2%	-47%	-46%	51%	-29%
Otros gastos operativos	0%	0%	0%	-1%	0%				
Ganancia y perdidas por actividades de operación	16%	4%	-3%	-4%	-7%	-80%	-117%	-120%	-130%
Otros ingresos (gastos)									
Ingresos financieros	0%	0%	0%	1%	1%	11%	66%	144%	108%
Gastos financieros	-2%	-2%	-2%	-4%	-5%	1%	21%	100%	113%
Ganancia/(pérdida) neta por diferencias de cambio	0%	0%	0%	0%	0%	178%	-164%	-126%	57%
Participación en resultados de asociada	0%	0%	0%	0%	0%	6%	322%	-343%	-44%
Resultado antes de impuesto a las ganancias	15%	2%	-5%	-7%	-12%	-89%	-129%	-141%	-154%
Impuesto a las ganancias	-5%	-5%	0%	-7%	1%	-19%	-100%	13%	-114%
Pérdida neta del ejercicio	10%	-3%	-5%	-14%	-11%	-126%	-145%	-225%	-176%

Elaboración propia

Tabla 51: Análisis vertical y horizontal del estado de situación financiera de Telefónica del Perú S.A.A.

ACTIVO	Análisis vertical					Análisis horizontal			
	2016	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
ACTIVO CORRIENTE									
Efectivo y equivalente de efectivo	4%	3%	1%	7%	6%	-27%	-85%	71%	47%
Cuentas por cobrar comerciales, neto	11%	10%	11%	11%	9%	-5%	2%	16%	-22%
Activos contractuales	0%	0%	2%	1%	0%				
Otras cuentas por cobrar a entidades relacionadas	0%	0%	0%	0%		1479%	-88%	773%	
Otras cuentas por cobrar, neto	0%	1%	1%	1%	2%	64%	97%	84%	320%
Inventarios	3%	3%	2%	2%	1%	2%	-10%	-12%	-52%
Otros activos no financieros	1%	1%	2%	2%	3%	-9%	182%	225%	242%
Activos por impuestos a las ganancias	2%	2%	2%	1%	1%	2%	28%	-11%	-42%
Total activo corriente	21%	20%	21%	25%	22%	-5%	3%	37%	7%
ACTIVO NO CORRIENTE									
Inversiones Contabilizadas Aplicando el Método de la Participación	0%	0%	0%	0%	0%	-100%	-100%	-100%	-100%
Cuentas por cobrar comerciales	0%	0%	0%	0%	0%	36%	11%	-53%	-99%
Activos contractuales	0%	0%	0%	0%	0%				
Otras cuentas por cobrar a entidades relacionadas	0%	0%	0%	0%					
Otras cuentas por cobrar, neto	2%	2%	2%	1%	0%	-1%	-9%	-44%	-79%
Inversiones en asociadas	0%	0%	0%	2%	2%				
Propiedades, planta y equipo, neto	49%	49%	49%	40%	41%	-1%	0%	-8%	-17%
Activos intangibles distintos de la plusvalía, neto	19%	18%	16%	13%	14%	-5%	-12%	-20%	-25%
Activos por derechos de uso	0%	0%	0%	7%	7%				
Activos por impuestos diferidos, neto	0%	0%	0%	1%	3%	-100%	-96%	408%	834%
Plusvalía	9%	9%	9%	8%	9%	0%	0%	-1%	-1%
Otros activos no financieros	1%	1%	2%	2%	2%	-7%	241%	280%	222%
Total activo no corriente	79%	80%	79%	75%	78%	-2%	-2%	4%	-4%
TOTAL ACTIVO	100%	100%	100%	100%	100%	-3%	-1%	11%	-2%
PASIVO CORRIENTE									
Otros pasivos financieros	11%	5%	6%	4%	2%	-54%	-46%	-52%	-82%
Pasivos financieros por arrendamientos	0%	0%	0%	2%	3%				
Cuentas por pagar comerciales	31%	30%	30%	19%	18%	-7%	1%	-12%	-27%
Pasivos contractuales	0%	0%	2%	1%	2%				
Otras cuentas por pagar	5%	2%	4%	5%	3%	-61%	-20%	32%	-33%
Otras cuentas por pagar a entidades relacionadas	0%	0%	0%	0%	0%	-100%	143%	1793%	3244%
Otras provisiones	24%	29%	27%	3%	4%	17%	18%	-80%	-78%
Ingresos diferidos	3%	3%	1%	0%	0%	0%	-78%	-79%	-88%
Pasivos por impuestos a las ganancias	0%	0%	0%	20%	23%				
Total pasivo corriente	75%	70%	69%	56%	55%	-10%	-3%	6%	-7%
PASIVO NO CORRIENTE									
Otros pasivos financieros	13%	21%	21%	28%	31%	54%	72%	209%	200%
Pasivos financieros por arrendamientos	0%	0%	0%	9%	8%				
Pasivos contractuales	0%	0%	1%	1%	1%				
Otras provisiones	8%	6%	6%	3%	3%	-23%	-24%	-54%	-57%
Otras cuentas por pagar	1%	0%	1%	2%	1%	-38%	44%	265%	156%
Otras cuentas por pagar a entidades relacionadas	0%	0%	0%	0%	0%				
Ingresos diferidos	3%	2%	2%	1%	1%	-13%	-39%	-51%	-60%
Pasivos por impuestos a las ganancias	0%	0%	0%	1%	1%				
Pasivos por impuestos diferidos, neto	0%	1%	0%	0%	0%				
Total pasivo no corriente	25%	30%	31%	44%	45%	21%	31%	155%	136%
Total pasivo	100%	100%	100%	100%	100%	-2%	5%	42%	28%
PATRIMONIO									
Capital emitido	45%	47%	49%	61%	71%	0%	0%	0%	0%
Primas de emisión	1%	1%	1%	2%	2%	0%	0%	0%	0%
Otras reservas de capital	9%	9%	10%	12%	14%	7%	6%	7%	8%
Resultados acumulados	45%	43%	40%	26%	13%	-10%	-19%	-58%	-82%
Otras reservas de patrimonio	0%	0%	0%	0%	0%	19%	-65%	-64%	-69%
Patrimonio atribuible a controladoras de la Compañía	100%	100%	100%	100%	100%	-4%	-8%	-26%	-37%
Participaciones no controladoras	0%	0%	0%	0%	0%				
Total patrimonio	100%	100%	100%	100%	100%	-4%	-8%	-26%	-37%

Elaboración propia

Anexo N° 13: Política de dividendos de Telefónica del Perú S.A.A.

La política dividendos vigente de TDP fue la que se aprobó en marzo de 2016 por la entonces Junta General de Accionistas. Esta es revisada anualmente en base a la liquidez, rentabilidad, solvencia y expectativas de los/las accionistas e inversores/as, contingencias legales y regulatorias. En el caso se apruebe la distribución de dividendos, La Junta puede delegar al Directorio la determinación de la fecha efectiva, porcentaje, monto y las oportunidades para su distribución.

En caso de pago de dividendos en efectivo, podrá destinar a tal fin hasta 100% de los resultados acumulados y/o de las utilidades netas del ejercicio precedente luego de detraer de ésta la participación de los trabajadores, los impuestos de ley y la reserva legal que pudiera corresponder. Los dividendos podrán abonarse en calidad de provisionales o definitivos para cada ejercicio, en función de los requerimientos de inversión y la situación financiera de la empresa.¹²

Tabla 52: Dividendos pagados por Telefónica del Perú S.A.A.

Año	Fecha de pago	S/.	Dividendos distribuidos (miles)
2009	23-Jul	0.1200	S/. 990,000.00
	28-Dec	0.1760	
2010	26-Jul	0.0950	S/. 320,000.00
	28-Dec	0.1596	S/. 534,000.00
2011	16-Aug	0.0900	S/. 287,000.00
2014	28-Aug	0.0200	S/. 400,010.00

Elaboración propia.

El *payout ratio* es la tasa de pago de dividendos como fracción de los ingresos de una empresa. Cuanto más alto es más favorable para los accionistas ya que demuestra el porcentaje de beneficios que una empresa dedica al pago de dividendos. La evolución de este ratio para TDP se muestra en la siguiente tabla donde se registra una disminución paulatina.

¹² Memoria anual de Telefónica del Perú S.A.A. 2020

Tabla 53: *Payout ratio* de Telefónica del Perú S.A.A. (en miles)

Año	2009	2010	2011	2014
Dividendos pagados	S/. 990,000.00	S/. 854,000.00	S/. 287,000.00	S/. 400,010.00
Beneficio neto	S/. 811,703.00	S/. 856,933.00	S/. 531,904.00	S/. 961,341.00
Payout ratio	1.22	1.00	0.54	0.42

Elaboración propia.

Anexo n° 14: Análisis Dupont

Tabla 54: Análisis Dupont de Telefónica del Perú S.A.A.

Componentes	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Margen neto: Utilidad Neta/Ventas	-0.05	0.10	-0.03	-0.05	-0.14	-0.11
Rotación de activos: Ventas/Activos	0.76	0.67	0.63	0.59	0.51	0.48
Multiplicador de capital: Activos/Patrimonio	2.35	2.17	2.19	2.34	3.24	3.37
Dupont	-0.09	0.15	-0.04	-0.07	-0.23	-0.17

Elaboración propia. Fuente: Estados Financieros de Telefónica del Perú S.A.A.

Tabla 55: Análisis Dupont de Entel Chile S.A.

Componentes	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Margen neto: Utilidad Neta/Ventas	0.00	0.02	0.02	-0.01	0.08	0.04
Rotación de activos: Ventas/Activos	0.55	0.54	0.55	0.48	0.38	0.43
Multiplicador de capital: Activos/Patrimonio	3.42	2.76	2.85	2.90	3.21	3.24
Dupont	0.00	0.03	0.03	-0.01	0.10	0.06

Fuente: Estados Financieros de Entel Chile. Elaboración propia

Margen neto: Es el porcentaje de ganancia que se consigue en promedio por cada venta luego de descontar todos los costes. Se percibe una estabilidad en el margen neto de Entel Chile durante los 2 últimos años, básicamente por incremento de sus ingresos y mejor en gestión de sus costos operativos. El margen TDP ha sido negativo durante los últimos 4 años básicamente por la reducción significativa de sus ingresos y sin una reducción significativa en los costos operativos, con lo que se demuestra que están siendo ineficientes en la gestión de sus gastos

Rotación de activos: Se explica como el número de veces al año que rotaron los activos para poder convertirse en ventas. TDP ha venido en decrecimiento durante los últimos años, lo significa que cada unidad monetaria que se ha recibido en ventas por la unidad monetaria

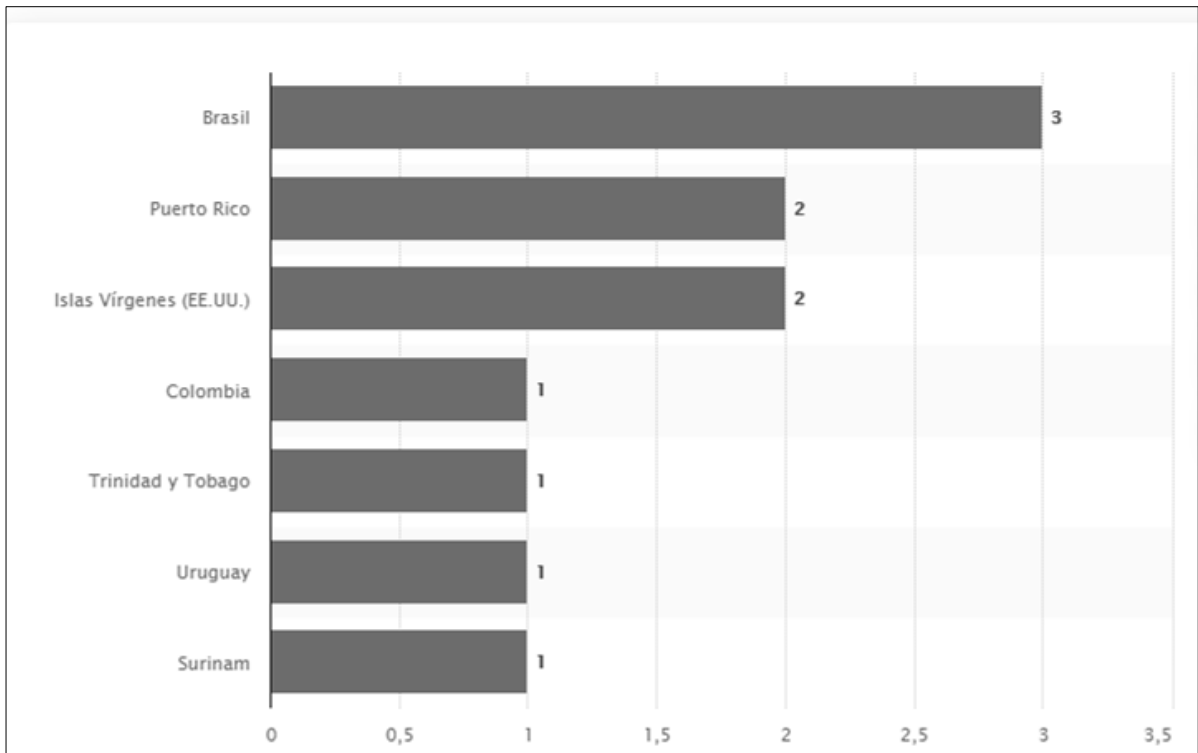
invertida en activos es menor cada año. La rotación de Entel Chile se ha mantenido estable, entre 0.55 y 0.38 en los últimos 6 años, por lo que tanto ha sido eficiente en administrar sus recursos.

Multiplicador del Capital: Refleja el apalancamiento financiero de la empresa. Si el ratio es igual a 1 significa que la empresa solo se ha financiado con recursos propios. En cambio, si es mayor a 1, como en el caso de TDP y Entel Chile, la empresa ha solicitado deuda a terceros. El apalancamiento financiero ha venido en aumento durante los últimos años para ambas compañías lo que demuestra mayor capital financiado, por lo que sus costos financieros también se han incrementado, afectando la rentabilidad generada por los activos. Para el despliegue de la tecnología 5G en Chile, el Gobierno chileno subastó tres espacios en la banda 3.5 GHz, Entel Chile, Movistar y WOM destinaron cientos de millones de dólares para la adjudicación de un espacio en esta subasta que finalizará a inicios del año 2021. A continuación, se habla de la tecnología 5G en Latinoamérica.

Tecnología 5G en Latinoamérica

En noviembre de 2020, se constató un total de once despliegues comerciales de la tecnología 5G en Latinoamérica y el Caribe. Hasta esa fecha, Brasil era el país de la región con la mayor cantidad de despliegues de la quinta generación de tecnologías de telefonía móvil, con tres redes operadas por Claro Brasil, Oi y Telefônica Brasil.

Ilustración 23: Número de despliegues de redes 5G en algunos países y territorios de América Latina y el Caribe en noviembre de 2020



Fuente: Statista

Anexo N° 15: Fórmula del CAPM

El modelo CAPM explica el riesgo de una inversión a través de la existencia de una relación positiva entre riesgo y retorno.

El riesgo de una inversión se puede descomponer en:

- Riesgo diversificable: Riesgo específico de una alternativa de inversión, que puede ser reducido mediante la diversificación (inversión en otras alternativas).
- Riesgo no diversificable: Riesgo sistemático al que están sujetos todas las inversiones y que no puede ser diversificado (estado general de la economía, desastres naturales, etc.)

Los inversionistas evalúan el riesgo de una inversión de acuerdo con cómo contribuye al riesgo no diversificable de su portafolio total.

El riesgo de una inversión se mide a través de un factor llamado beta, que relaciona el riesgo de esta con el riesgo del mercado. Mide su riesgo de mercado (o sistemático), es decir, su sensibilidad al riesgo de mercado

La fórmula CAPM es la siguiente:

$$R_e = COK = R_f + \beta [\mathcal{E}(R_m) - R_f] + R_p$$

- a) R_e o COK es el costo de capital propio.
- b) $[\mathcal{E}(R_m) - R_f]$ es la prima por riesgo.
- c) R_f es la tasa libre de riesgo. Bajo el método histórico, la R_f de la prima de riesgo no es igual a la R_f tomada como proxy del retorno a esperar.

$$\begin{array}{ccc} R_f + \beta [\mathcal{E}(R_m) - R_f] + R_p \\ \text{actual} & & \text{histórica} \end{array}$$

- d) $\mathcal{E}(R_m)$ es el retorno esperado del mercado
- e) R_p es el riesgo país

- f) B es un factor que mide la sensibilidad del cambio en la rentabilidad de una inversión ante una variación en la rentabilidad del mercado. Matemáticamente, se calcula de la siguiente manera:

$$\beta = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$$

- g) R_i es la rentabilidad del sector, empresa o proyecto (i)
- h) R_m es la rentabilidad del mercado

Anexo N° 16: Valor de mercado de los bonos y préstamos de Telefónica del Perú S.A.A.

ID	Programa	Fecha emisión	Fecha vencimiento	Bonos (en miles de soles)	Valor nominal (en miles de soles)	Valor en libros (en miles de soles)	Cupón (%)	Precio limpio (%)	YTM (%)	Valor de mercado (en miles de soles)
1	Cuarto	7/13/2007	7/13/2027	60,000	5	90,243	3.63	116.554	0.985	105,182
2	Cuarto	4/22/2008	4/22/2028	49,000	5	69,842	2.88	112.31	1.102	78,440
3	Cuarto	7/21/2008	7/21/2028	20,000	5	28,374	3.19	121.191	0.336	34,387
4	Cuarto	5/22/2008	5/22/2028	48,000	5	68,007	3.13	124.961	-0.219	84,982
5	Quinto	10/7/2009	10/7/2021	24,000	5	32,776	3.50	103.587	-1.136	33,952
6	Sexto	6/9/2016	6/9/2023	260,000	5	260,984	6.66	107.349	3.468	280,164
7	Sexto	4/5/2017	4/5/2024	120,000	5	121,715	6.19	107.193	3.793	130,470
8	Sexto	5/15/2018	5/15/2021	70,000	5	70,372	4.19	100.498	2.824	70,722
9	Sexto	7/14/2017	7/14/2022	140,000	5	143,551	5.50	103.434	3.145	148,481
10	Sexto	9/6/2017	9/6/2022	100,000	5	101,666	5.34	103.432	3.195	105,155
11	Sexto	10/13/2017	10/13/2024	135,000	5	136,524	5.47	104.988	4.009	143,334
12	Sexto	4/19/2018	4/19/2025	105,120	5	106,224	5.50	104.925	4.213	111,456
13	Sexto	5/15/2018	5/15/2030	60,000	5	63,426	3.09	123.003	0.563	78,016
14	Primer	Oct-16	Oct-26	80,000	5	81,175	5.55	106.219	3.215	86,224
15	Primer	Apr-19	Apr-27	1,700,000	5	1,714,672	5.55	106.219	3.215	1,821,316

Fideicomisos

Bancos	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Principal (en miles de soles)	Tasas de interés	31/12/2020 (S/000)	Tasa de mercado	Valor de mercado (en miles de soles)
Fideicomiso BBVA	Dec-20	Dec-20	7,926	-	7,926	-	7,926

Leasing

Bancos	Fecha de emisión	Fecha de vencimiento	Principal (en miles de soles)	Tasas de interés	31/12/2020 (S/000)	Tasa de Mercado	Valor de Mercado (en miles de soles)
Leasing Corriente	-	-	-	3.56%	336,268	3.56%	336,268
Leasing No corriente	-	-	-	3.56%	790,481	3.56%	790,481

Costo de la deuda según su fuente

Fuente	Monto	Composición	Tasa de Interés (%)
Bonos	3,312,278	74.5%	5.34
Préstamos Bancarios	0	-	-
Fideicomiso	7,926	0.2%	-
Arrendamiento	1,126,749	25.3%	3.56
Total	4,446,953	100%	4.89

Anexo N° 17: Fórmula del WACC

El WACC es el costo promedio ponderado del capital (Weighted-average cost of capital) y se usa para descontar flujos de caja a nivel de la empresa.

El WACC es el promedio ponderado del costo de la deuda (R_d) y el costo del capital propio (R_e)

Su fórmula es la siguiente:

$$WACC = CPPC = \{R_e [E / (E+D)]\} + \{R_d (1-T) [D / (E+D)]\}$$

- a) D es el valor de mercado de la deuda.
- b) E es el valor de mercado del patrimonio.
- c) $(E+D)$ es el valor de mercado de la empresa.

Estimación del WACC

Para hallar el WACC se realizó el cálculo del costo de la deuda a valor de mercado (R_d) y el costo del capital propio (R_e) bajo la metodología CAPM. Para una economía emergente como el Perú, utilizamos el costo de capital de las economías desarrolladas y se le suma una prima que represente el riesgo del país.

Para el costo de la deuda (R_d) se ha estimado en base al promedio ponderado de la deuda bancaria y los bonos emitidos por TDP a valor de mercado. El cálculo del valor de mercado de los bonos fideicomisos y *leasing* que se visualiza en el anexo n° 16.

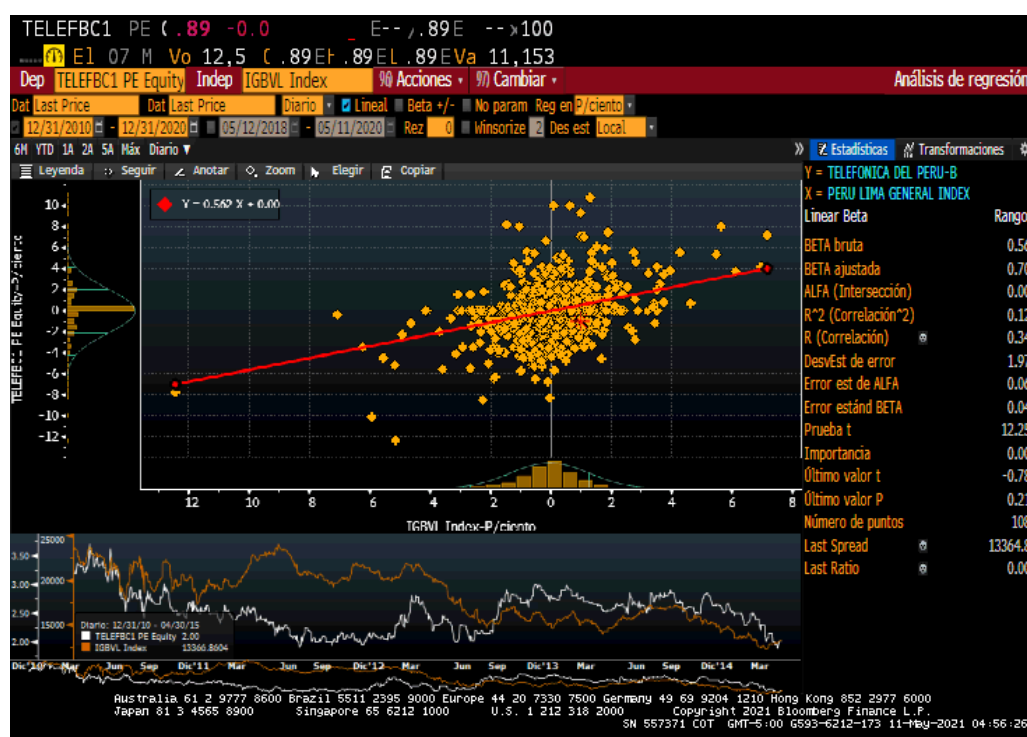
Anexo N° 18: Cálculo del Beta

a) Regresión beta

Para una empresa transada públicamente el método más simple consiste en hacer una regresión del retorno de la acción y el retorno del mercado “raw beta” o beta cruda. Mediante este método, se hicieron regresiones lineales para un periodo de 10 años entre los rendimientos diarios, semanales y mensuales de TDP y, como el benchmark del mercado, el Índice General de la Bolsa de Valores de Lima (S&P/BVL Perú General Index). Las empresas proveedoras de información financiera como Bloomberg reportan los “raw betas”.

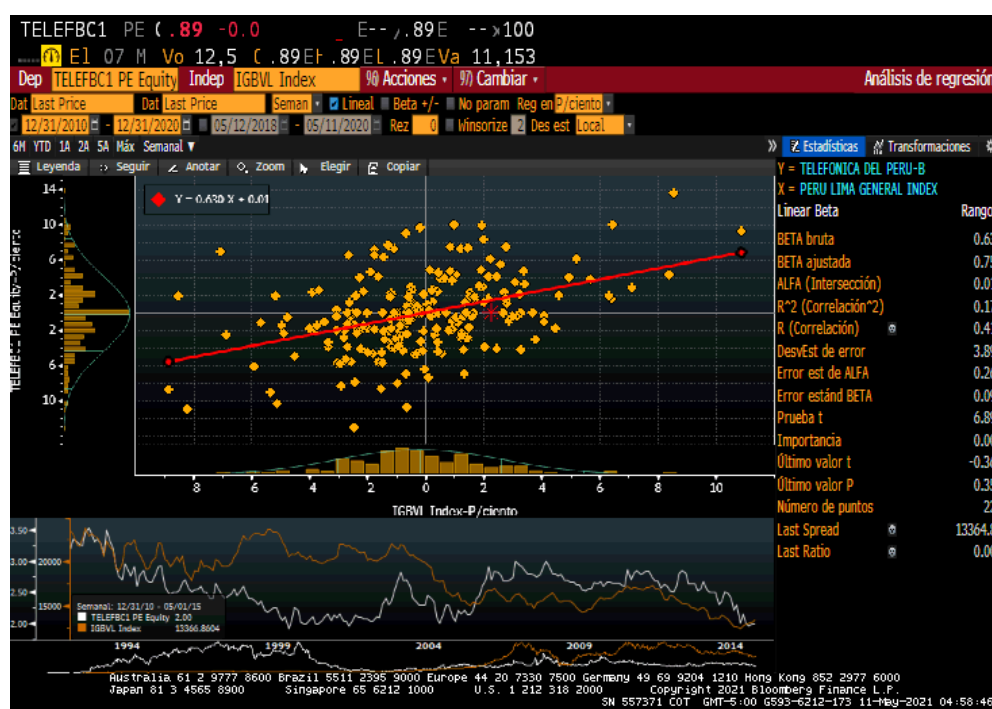
Ilustración 24: Regresión lineal entre los rendimientos diarios de Telefónica del Perú

S.A.A. y el índice General de la Bolsa de Valores de Lima



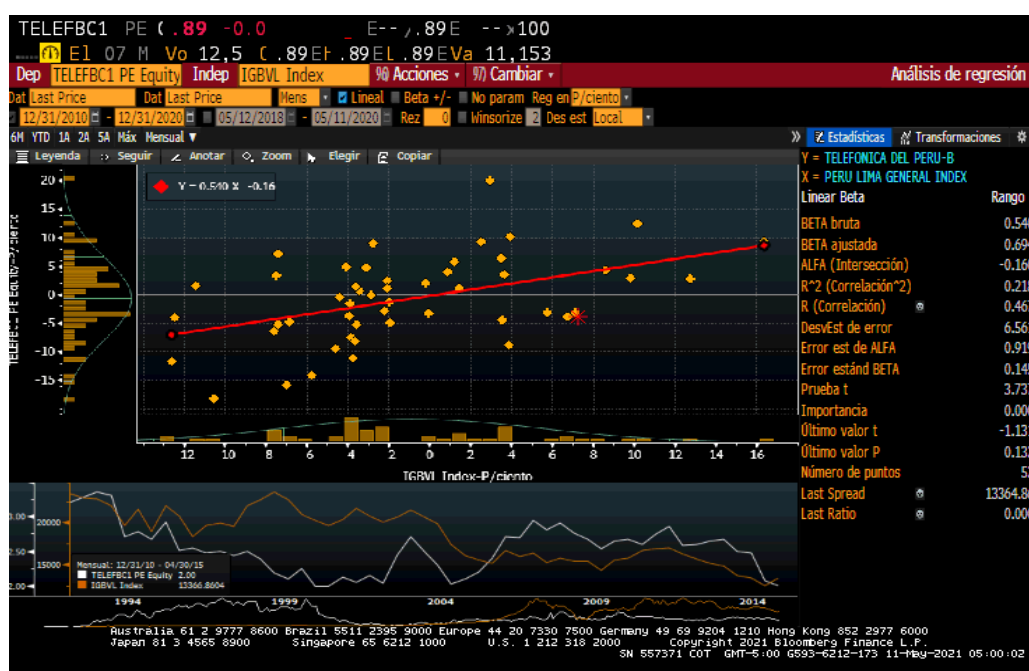
Fuente: Bloomberg

Ilustración 25: Regresión lineal entre los rendimientos semanales de Telefónica del Perú S.A.A. y el índice General de la Bolsa de Valores de Lima



Fuente: Bloomberg

Ilustración 26: Regresión lineal entre los rendimientos mensuales de Telefónica del Perú S.A.A. y el índice General de la Bolsa de Valores de Lima



Fuente: Bloomberg

Los betas crudos son de 0.562, 0.6030 y 0.540 respectivamente, lo que significa que el activo es menos volátil ante la tendencia del mercado (menor riesgo sistemático).

Se ha observado que los betas tienden a encontrarse más cercanas al beta del mercado (1) que a la beta cruda proyectada. Para reflejar esto, es común que en una valoración se use una beta ajustada de la siguiente manera: Beta ajustada = (2/3) beta cruda + 1/3. Por lo tanto, los betas a utilizar serían 0.708, 0.753 y 0.694.

b) Otro beta estimado

UBS Group AG, sociedad suiza de servicios financieros integrada por un banco privado y de inversión, valorizó al Grupo Telefónica en diciembre 2020 y calculó el beta desapalancado de TDP en 1 y el apalancado en 2.09.

c) Bottom-up Beta

Tomamos el promedio de los betas desapalancados de las empresas comparables siguiendo los criterios de riesgo similar (beta desapalancado), *cash flows* similares (tamaño o ventas) y promedio de su tasa de crecimiento (indicador de que están en la misma etapa del ciclo de vida y ROA) de 2, 5 y 10 años de forma diaria, semanal y anual. Los betas observados son apalancados (con deuda), sin embargo, nos interesa utilizar los desapalancados para ello utilizamos la Fórmula de Hamada:

$$Bu = \frac{Bl}{[1 + (1 - t)D/E]}$$

Bu: Beta desapalancada

Bl: Beta apalancada

D: Peso de la deuda a valor de mercado. Se toma el costo de la deuda estructural de corto y largo plazo.

E: Peso del patrimonio a valor de mercado

t: Tasa de impuesto a la renta real.

En la siguiente tabla se muestra la metodología utilizada para el cálculo de los betas bottom – up.

Tabla 56: Cálculo del beta bottom - up

Comparables	Beta 2 años - semanal	Tax	Debt/Equity	Beta desapalancado
ORANGE POLSKA	0.98	41%	101%	0.62
TELECOM MALAYSIA	0.81	24%	605%	0.14
MILLICOM	1.26	34%	170%	0.59
TIM BRASIL	0.71	34%	30%	0.59
ENTEL CHILE	1.13	27%	178%	0.49
TELEFÓNICA CHILE	0.89	27%	124%	0.47
Fuente: Bloomberg 31/12/2020				Beta del sector
				0.48

Comparables	Beta 2 años - diario	Tax	Debt/Equity	Beta desapalancado
ORANGE POLSKA	0.77	41%	101%	0.48
TELECOM MALAYSIA	0.78	24%	605%	0.14
MILLICOM	0.87	34%	170%	0.41
TIM BRASIL	0.80	34%	30%	0.67
ENTEL CHILE	1.02	27%	178%	0.44
TELEFÓNICA CHILE	0.38	27%	124%	0.20
Fuente: Bloomberg 31/12/2020				Beta del sector
				0.39

Comparables	Beta 2 años - mensual	Tax	Debt/Equity	Beta desapalancado
ORANGE POLSKA	0.74	41%	101%	0.46
TELECOM MALAYSIA	0.76	24%	605%	0.14
MILLICOM	1.09	34%	170%	0.51
TIM BRASIL	0.86	34%	30%	0.72
ENTEL CHILE	1.17	27%	178%	0.51
TELEFÓNICA CHILE	0.84	27%	124%	0.44
Fuente: Bloomberg 31/12/2020				Beta del sector
				0.46

Comparables	Beta 5 años - diario	Tax	Debt/Equity	Beta desapalancado
ORANGE POLSKA	0.75	41%	101%	0.47
TELECOM MALAYSIA	0.91	24%	605%	0.16
MILLICOM	0.87	34%	170%	0.41
TIM BRASIL	0.83	34%	30%	0.69
ENTEL CHILE	1.01	27%	178%	0.44
TELEFÓNICA CHILE	0.43	27%	124%	0.23
Fuente: Bloomberg 31/12/2020				Beta del sector
				0.40

Comparables	Beta 5 años -semanal	Tax	Debt/Equity	Beta desapalancado
ORANGE POLSKA	0.89	41%	101%	0.56
TELECOM MALAYSIA	1.00	24%	605%	0.18
MILLICOM	1.16	34%	170%	0.55
TIM BRASIL	0.76	34%	30%	0.63
ENTEL CHILE	1.09	27%	178%	0.47
TELEFÓNICA CHILE	0.81	27%	124%	0.42
Fuente: Bloomberg 31/12/2020				Beta del sector 0.47

Comparables	Beta 5 años - mensual	Tax	Debt/Equity	Beta desapalancado
ORANGE POLSKA	0.71	41%	101%	0.45
TELECOM MALAYSIA	1.25	24%	605%	0.22
MILLICOM	0.92	34%	170%	0.44
TIM BRASIL	0.85	34%	30%	0.70
ENTEL CHILE	1.14	27%	178%	0.50
TELEFÓNICA CHILE	0.68	27%	124%	0.36
Fuente: Bloomberg 31/12/2020				Beta del sector 0.44

Comparables	Beta 10 años - diario	Tax	Debt/Equity	Beta desapalancado
ORANGE POLSKA	0.73	41%	101%	0.46
TELECOM MALAYSIA	0.86	24%	605%	0.15
MILLICOM	0.89	34%	170%	0.42
TIM BRASIL	0.80	34%	30%	0.66
ENTEL CHILE	0.94	27%	178%	0.41
TELEFÓNICA CHILE	0.38	27%	124%	0.20
Fuente: Bloomberg 31/12/2020				Beta del sector 0.38

Comparables	Beta 10 años - semanal	Tax	Debt/Equity	Beta desapalancado
ORANGE POLSKA	0.85	41%	101%	0.53
TELECOM MALAYSIA	0.91	24%	605%	0.16
MILLICOM	1.11	34%	170%	0.52
TIM BRASIL	0.71	34%	30%	0.59
ENTEL CHILE	1.01	27%	178%	0.44
TELEFÓNICA CHILE	0.45	27%	124%	0.24
Fuente: Bloomberg 31/12/2020				Beta del sector 0.41

Comparables	Beta 10 años - mensual	Tax	Debt/Equity	Beta desapalancado
ORANGE POLSKA	0.73	41%	101%	0.46
TELECOM MALAYSIA	1.08	24%	605%	0.19
MILLICOM	1.05	34%	170%	0.50
TIM BRASIL	0.75	34%	30%	0.63
ENTEL CHILE	0.95	27%	178%	0.41
TELEFÓNICA CHILE	0.45	27%	124%	0.24
Fuente: Bloomberg 31/12/2020				Beta del sector 0.40

En la siguiente tabla se muestra un resumen de los betas *bottom – up* calculados.

Tabla 57: Betas bottom – up

Betas comparables	Beta desapalancado del sector
Beta 10 años diario	0.38
Beta 10 años semanal	0.41
Beta 10 años mensual	0.40
Beta 5 años diario	0.40
Beta 5 años semanal	0.47
Beta 5 años mensual	0.44
Beta 2 años diario	0.39
Beta 2 años semanal	0.48
Beta 2 años mensual	0.46

Elaboración propia.

d) Beta Damodaran

Identificamos que los sectores a utilizar en la data de la fuente de Damodaran son *Telecom Wireless* y *Telecom Services*. Calculamos el beta promedio desapalancado de las empresas de USA, mercados emergentes y el global. En la siguiente tabla se muestra un resumen de los betas Damodaran calculados.

Tabla 58: Betas Damodaran

Mercado	USA	Mercados Emergentes	Global
N° de Empresas	74	205	419
Beta apalancado	0.63	0.88	0.81
Beta desapalancado	0.40	0.66	0.51

Elaboración propia.

Promediamos los betas y tenemos como producto el beta desapalancado Damodaran de **0.54**.

En la siguiente tabla se hace un resumen de los betas calculados, su reapalancamiento y el beta promedio que utilizaremos.

Tabla 59: Cuadro resumen de los betas calculados

Beta	Beta desapalancado del sector	Beta reapalancado del sector
Beta 10 años diario	0.38	0.80
Beta 10 años semanal	0.41	0.87
Beta 10 años mensual	0.40	0.84
Beta 5 años diario	0.40	0.84
Beta 5 años semanal	0.47	0.98
Beta 5 años mensual	0.44	0.93
Beta 2 años diario	0.39	0.81
Beta 2 años semanal	0.48	1.01
Beta 2 años mensual	0.46	0.97
Beta Damodaran	0.54	1.14
Beta Valorización UBS Group	1.00	2.09
Beta Regresión Lineal retornos diarios	-	0.71
Beta Regresión Lineal retornos semanales	-	0.75
Beta Regresión Lineal retornos mensuales	-	0.69
Promedio		0.96

Elaboración propia.

Anexo n° 19: Costo de capital según distintos betas calculados

Tabla 60: Cuadro resumen con los costos de capital según distintos betas calculados

Betas	WACC
Beta Promedio	5.65%
Beta 10 años diario	5.34%
Beta 10 años semanal	5.47%
Beta 10 años mensual	5.43%
Beta 5 años diario	5.41%
Beta 5 años semanal	5.69%
Beta 5 años mensual	5.59%
Beta 2 años diario	5.37%
Beta 2 años semanal	5.75%
Beta 2 años mensual	5.66%
Beta Damodaran	5.98%
Beta Valorización UBS Group	7.80%
Beta Regresión Lineal retornos diarios	5.17%
Beta Regresión Lineal retornos semanales	5.25%
Beta Regresión Lineal retornos mensuales	5.14%

Elaboración propia.

Anexo N° 20: Entrevista a funcionaria de Telefónica del Perú S.A.A.

1. ¿Qué metodología emplean para proyectar ingresos en una compañía del sector telecomunicaciones?

Actualmente la compañía no está obteniendo los ingresos esperados, observando una reducción de ingresos desde hace 4 años.

Ello hace indicar que en primera instancia no sería realista que los mismos se incrementen, pero existe una directriz regional en la cual todos los países de la región sur de América deben incrementar sus ingresos como mínimo considerando el incremental del PBI del país.

A partir de ahí, el director del país instruye los lineamientos a seguir para *Budget* y *Forecast* por unidad de negocios, pero ya teniendo un objetivo global.

Considerando el futuro cercano para las proyecciones de 2021 hacia adelante, se consideró la proyección del BCRP.

2. ¿Cómo hacen para repartir los ingresos por producto en sus proyecciones?

La empresa maneja márgenes por productos, pero son estrictamente confidenciales y no puede comentarlas.

Si puedo comentar, es que la empresa piensa en los productos a nivel de estrategia comercial a mediano y largo plazo y son los siguientes:

Para el producto fijo:

Servicios: Paquetizar servicios, fidelizar clientes, expansión de cobertura, digitalización y mejora en la oferta comercial.

Datos + TI: La tendencia es la reducción de ingresos en banda ancha debido al abaratamiento del costo promedio por megabyte. TI es un negocio tercerizado del cual se obtiene un margen de ganancia pequeño y los clientes ya están establecidos.

Mayorista: El ingreso se mantendrá debido a los costos de infraestructura que tendría los otros operadores para garantizar cobertura en distintos lugares, además se prevé que baje un poco debido a la reducción de costos en el *roaming* internacional.

Equipos: Enfocado en prestar mejores servicios.

Otros: Incrementar los servicios acompañados con la innovación.

Para el producto móvil:

Postpago: Recuperar clientes por portabilidad, oferta comercial, paquetizar productos y mejorar la atención al cliente.

Terminales: Dado que las terminales están ligadas a los servicios ofrecidos, un aumento en la demanda mejorará los ingresos en esta partida.

Prepago: Los ingresos tenderán a disminuir por los costos asociados y porque la estrategia de TDP es enfocarse en clientes que me generen un ingreso fijo (postpago).

Mayorista: Los ingresos tenderán a disminuir debido a que los otros operadores sí invierten en infraestructura móvil reduciendo la dependencia a TDP.

Otros: Brindar accesorios durante el servicio prestado.

3. ¿Cuáles serían los supuestos claves para reducir los gastos de personal en sus proyecciones?

Mediante programas de incentivos para el cese voluntario, además de programas de jubilación anticipada y reducción de beneficios económicos.

Por lo que se está considerando contar con una caja mínima para los desembolsos estimados.

4. ¿Cuáles serían los supuestos claves para reducir los gastos generales y administrativos en sus proyecciones?

Consideramos la renegociación de contratos con terceros principalmente en señales de televisión y circuito, mantenimiento y reparación, publicidad, alquileres, honorarios, comisiones y servicios como Cobra y Atento.

5. ¿Cuáles serían los supuestos claves para estimar el costo de ventas en sus proyecciones?

Consideramos asociarnos con marcas que direccionan sus productos para el segmento médium siendo estos más baratos y con las funcionalidades estándar.

6. ¿Qué tasa de crecimiento a perpetuidad utilizan?

Se está considerando que el PBI del Sector se reducirá a 2% en el futuro, debido a que se alcanzará madurez y existirán factores políticos/externos que afectarán el mismo; y asimismo se considera ajuste inflacionario. Dado que actualmente la compañía arroja resultados negativos en los últimos años, no podemos tomar sus indicadores financieros como el ROE para determinar la tasa de *pay-out ratio*.

Anexo N° 21: Proyección del CAPEX de Telefónica del Perú S.A.A.

No se cuenta con información de la Compañía en su estrategia a Nivel de CAPEX, por lo cual se opta por tomar los promedios históricos y en lo que se refiere a Licencias de Tecnología, se asume el mismo costo del 4G para las tecnologías 5G y 6G en los años 2022 y 2027, respectivamente (se estima que cada 5 años deben renovar la velocidad de tecnología).

DEPRECIACIÓN PROYECTADA DEL PERIODO SOBRE AF HISTÓRICO

(en Miles de Soles)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030
Terreno	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Edificios y otras construcciones	53,069	53,069	53,069	53,069	53,069	53,069	53,069	53,069	53,069	53,069
Planta	1,033,705	1,033,705	1,033,705	1,033,705	1,033,705	1,033,705	1,033,705	1,033,705	1,033,705	1,033,705
Equipos y otros	41,925	41,925	41,925	41,925	41,925	41,925	41,925	41,925	41,925	41,925
Muebles y enseres	3,684	3,684	3,684	3,684	3,684	3,684	3,684	3,684	3,684	3,684
Obras en curso y unidades por recibir	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TOTAL DEPRECIACIÓN PROY AF HIST	1,132,384	1,132,384	1,132,384	1,132,384	1,132,384	1,132,384	1,132,384	1,132,384	1,132,384	1,132,384

AMORTIZACIÓN PROYECTADA DEL PERIODO SOBRE AF HISTÓRICO

(en Miles de Soles)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030
Amortización proyectada del AF intangible histórico	348,209	348,209	348,209	348,209	348,209	348,209	348,209	348,209	348,209	348,209

DEPRECIACIÓN PROYECTADA DEL PERIODO SOBRE ACTIVOS DERECHO DE USO HISTÓRICO

(en Miles de Soles)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030
Amortización proyectada del Activo derecho de uso histórico	200,001	200,001	200,001	200,001	200,001	200,001	200,001	200,001	200,001	200,001

CAPEX MATERIAL (ADICIONES)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030
(en Miles de Soles)										
Terreno	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Edificios y otras construcciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Planta	14,907	14,907	14,907	14,907	14,907	14,907	14,907	14,907	14,907	14,907
Equipos y otros	82	82	82	82	82	82	82	82	82	82
Muebles y enseres	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Obras en curso y unidades por recibir	1,170,440	1,170,440	1,170,440	1,170,440	1,170,440	1,170,440	1,170,440	1,170,440	1,170,440	1,170,440
TOTAL CAPEX MATERIAL	1,185,430	1,185,430	1,185,430	1,185,430	1,185,430	1,185,430	1,185,430	1,185,430	1,185,430	1,185,430
		2,357,272	1,298,197	1,298,197	1,298,197	1,298,197	2,357,272	1,298,197	1,298,197	1,298,197
		18%	32%	17%	16%	15%	26%	14%	13%	13%
CAPEX INTANGIBLE (ADICIONES)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030
(en Miles de Soles)										
Intangible	112,767	112,767	112,767	112,767	112,767	112,767	112,767	112,767	112,767	112,767

CAPEX ACTIVOS DERECHO DE USO (ADICIONES)	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030
(en Miles de Soles)										
ACTIVOS DERECHO DE USO	201,46 5	201,46 5	201,46 5	201,46 5	201,46 5	201,46 5	201,46 5	201,46 5	201,46 5	201,46 5

DEPRECIACIÓN DE LOS NUEVOS CAPEX (ADICIONES)

(en Miles de Soles)

Planta	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030
FY 2021	993.8	993.8	993.8	993.8	993.8	993.8	993.8	993.8	993.8	993.8
FY 2022		993.8	993.8	993.8	993.8	993.8	993.8	993.8	993.8	993.8
FY 2023			993.8	993.8	993.8	993.8	993.8	993.8	993.8	993.8
FY 2024				993.8	993.8	993.8	993.8	993.8	993.8	993.8
FY 2025					993.8	993.8	993.8	993.8	993.8	993.8
FY 2026						993.8	993.8	993.8	993.8	993.8
FY 2027							993.8	993.8	993.8	993.8
FY 2028								993.8	993.8	993.8
FY 2029									993.8	993.8
FY 2030										993.8
Total Anual	993.8	1,987.6	2,981.4	3,975.2	4,969.0	5,962.8	6,956.6	7,950.4	8,944.2	9,938.0

Equipos y otros	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030
FY 2021	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7
FY 2022		11.7	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7
FY 2023			11.7	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7
FY 2024				11.7	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7
FY 2025					11.7	11.7	11.7	11.7	11.7	11.7
FY 2026						11.7	11.7	11.7	11.7	11.7
FY 2027							11.7	11.7	11.7	11.7
FY 2028								11.7	11.7	11.7
FY 2029									11.7	11.7
FY 2030										11.7
Total Anual	11.7	23.4	35.1	46.9	58.6	70.3	82.0	93.7	105.4	117.1

Muebles y enseres	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030
FY 2021	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
FY 2022		0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
FY 2023			0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
FY 2024				0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
FY 2025					0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
FY 2026						0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
FY 2027							0.2	0.2	0.2	0.2
FY 2028								0.2	0.2	0.2
FY 2029									0.2	0.2
FY 2030										0.2
Total Anual	0.2	0.3	0.5	0.6	0.8	0.9	1.1	1.2	1.4	1.5

Obras en curso y unidades por recibir	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030
FY 2021	0.0	0.0	0.0	0.0						
FY 2022		0.0	0.0	0.0	0.0					
FY 2023			0.0	0.0	0.0	0.0				
FY 2024				0.0	0.0	0.0	0.0			
FY 2025					0.0	0.0	0.0	0.0		
FY 2026						0.0	0.0	0.0	0.0	
FY 2027							0.0	0.0	0.0	0.0
FY 2028								0.0	0.0	0.0
FY 2029									0.0	0.0
FY 2030										0.0
Total Anual	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Total Depreciación de las Adiciones por periodo	1,005.7	2,011.3	3,017.0	4,022.7	5,028.3	6,034.0	7,039.7	8,045.3	9,051.0	10,056.6
--	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	----------

Depreciación de AF + Depreciación de proy	1,133,389	1,134,395	1,135,401	1,136,406	1,137,412	1,138,418	1,139,423	1,140,429	1,141,435	1,142,440
--	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

**AMORTIZACIÓN DE LOS NUEVOS CAPEX INTANGIBLES
(ADICIONES)**

(en Miles de Soles)

Intangibles	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030
FY 2021	3794.9	3794.9	3794.9	3794.9	3794.9	3794.9	3794.9	3794.9	3794.9	3794.9
FY 2022		39435.9	39435.9	39435.9	39435.9	39435.9	39435.9	39435.9	39435.9	39435.9
FY 2023			3794.9	3794.9	3794.9	3794.9	3794.9	3794.9	3794.9	3794.9
FY 2024				3794.9	3794.9	3794.9	3794.9	3794.9	3794.9	3794.9
FY 2025					3794.9	3794.9	3794.9	3794.9	3794.9	3794.9
FY 2026						3794.9	3794.9	3794.9	3794.9	3794.9
FY 2027							39435.9	39435.9	39435.9	39435.9
FY 2028								3794.9	3794.9	3794.9
FY 2029									3794.9	3794.9
FY 2030										3794.9
Total Anual	3,794.9	43,230.8	47,025.7	50,820.7	54,615.6	58,410.6	97,846.4	101,641.4	105,436.3	109,231.2

Amortización de AF intan + Amort. de proy	352,003	391,439	395,234	399,029	402,824	406,619	446,055	449,850	453,645	457,440
Total depreciación y amortización	1,485,393	1,525,834	1,530,635	1,535,436	1,540,236	1,545,037	1,585,478	1,590,279	1,595,080	1,599,880

**AMORTIZACIÓN DE LOS NUEVOS CAPEX ACTIVOS DERECHO DE
USO (ADICIONES)**

(en Miles de Soles)

ACTIVOS DERECHO DE USO	FY 2021	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026	FY 2027	FY 2028	FY 2029	FY 2030
FY 2021	30973.8	30973.8	30973.8	30973.8	30973.8	30973.8	30973.8	30973.8	30973.8	30973.8
FY 2022		30973.8	30973.8	30973.8	30973.8	30973.8	30973.8	30973.8	30973.8	30973.8
FY 2023			30973.8	30973.8	30973.8	30973.8	30973.8	30973.8	30973.8	30973.8
FY 2024				30973.8	30973.8	30973.8	30973.8	30973.8	30973.8	30973.8
FY 2025					30973.8	30973.8	30973.8	30973.8	30973.8	30973.8
FY 2026						30973.8	30973.8	30973.8	30973.8	30973.8
FY 2027							30973.8	30973.8	30973.8	30973.8
FY 2028								30973.8	30973.8	30973.8
FY 2029									30973.8	30973.8
FY 2030										30973.8
Total Anual	30,973.8	61,947.5	92,921.3	123,895.0	154,868.8	185,842.5	216,816.3	247,790.0	278,763.8	309,737.5

Amortización de Activos derecho de uso + Amort. de proy	230,974	261,948	292,922	323,896	354,869	385,843	416,817	447,791	478,764	509,738
---	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

Total depreciación y amortización y activos derecho de uso	1,716,367	1,787,783	1,823,557	1,859,331	1,895,106	1,930,880	2,002,295	2,038,070	2,073,844	2,109,618
---	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------	------------------

Anexo N° 22: Proyección del Estado de Ganancias y Pérdidas de Telefónica del Perú S.A.A.

Cuentas	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos totales	7,083,066	7,380,555	7,690,538	8,013,541	8,350,109
Ingreso Negocio Fijo	3,683,194	3,542,666	3,614,553	3,606,093	3,757,549
Servicios	2,909,724	2,834,133	2,891,642	2,956,997	3,081,190
Datos + TI	441,983	389,693	397,601	360,609	375,755
Mayorista	184,160	177,133	180,728	144,244	150,302
Equipos	73,664	70,853	72,291	72,122	75,151
Otros	73,664	70,853	72,291	72,122	75,151
Ingreso Negocio Movil	3,399,872	3,837,889	4,075,985	4,407,447	4,592,560
Postpago	1,835,931	2,149,218	2,282,552	2,468,171	2,571,834
Terminales	815,969	921,093	978,236	1,057,787	1,102,214
Prepago	577,978	575,683	611,398	661,117	688,884
Mayorista	135,995	153,516	163,039	176,298	183,702
Otros	33,999	38,379	40,760	44,074	45,926
Gastos Operativos					
Generales y administrativos	-4,348,953	-4,495,356	-4,646,688	-4,803,114	-4,964,806
Costo de venta de equipos	-1,002,858	-1,110,980	-1,176,591	-1,265,498	-1,318,649
Personal	-712,435	-736,418	-761,209	-786,834	-813,322
Otros ingresos operativos	166,775	173,780	181,079	188,684	196,609
Otros gastos operativos	-23,673	-24,668	-25,704	-26,783	-27,908
EBITDA	1,161,922	1,186,912	1,261,425	1,319,995	1,422,032
EBITDA (%)	16%	16%	16%	16%	17%
Depreciación	-1,122,907	-1,128,907	-1,127,221	-1,129,433	-1,129,754
Amortización	-174,539	-203,238	-204,769	-206,852	-208,779
Depreciación derechos de uso	-128,414	-160,949	-193,387	-227,918	-263,535
EBIT	-263,939	-306,181	-263,951	-244,209	-180,035
EBIT (%)	-4%	-4%	-3%	-3%	-2%
Otros Ingresos (Gastos)					
Ingresos financieros	37,953	40,970	44,089	45,311	43,195
Gastos financieros	-233,196	-248,141	-265,616	-280,312	-272,905
Ganancia/(pérdida) neta por diferencias de cambio	-4,687	-4,572	-2,559	-3,740	-4,760
Participación en resultados de asociada	1,151	1,119	1,066	176	848
Resultado antes de impuesto a las ganancias	-462,719	-516,805	-486,972	-482,773	-413,657
Impuesto a las ganancias	0	0	0	0	0
Ganancia/Pérdida Neta del ejercicio	-462,719	-516,805	-486,972	-482,773	-413,657

Cuentas	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos totales	8,700,814	9,066,248	9,447,031	9,843,806	10,257,246
Ingreso Negocio Fijo	3,915,366	3,807,824	3,967,753	4,134,398	4,308,043
Servicios	3,210,600	3,122,416	3,253,557	3,390,207	3,532,595
Datos + TI	391,537	380,782	396,775	413,440	430,804
Mayorista	156,615	152,313	158,710	165,376	172,322
Equipos	78,307	76,156	79,355	82,688	86,161
Otros	78,307	76,156	79,355	82,688	86,161
Ingreso Negocio Movil	4,785,448	5,258,424	5,479,278	5,709,407	5,949,203
Postpago	2,679,851	2,997,302	3,123,188	3,254,362	3,391,045
Terminales	1,148,507	1,314,606	1,369,819	1,427,352	1,487,301
Prepago	717,817	683,595	712,306	742,223	773,396
Mayorista	191,418	210,337	219,171	228,376	237,968
Otros	47,854	52,584	54,793	57,094	59,492
	2026	2027	2028	2029	2030
Gastos Operativos					
Generales y administrativos	-5,131,941	-5,304,703	-5,483,281	-5,667,870	-5,858,673
Costo de venta de equipos	-1,374,033	-1,543,746	-1,608,584	-1,676,144	-1,746,542
Personal	-840,702	-869,003	-898,257	-928,496	-959,753
Otros ingresos operativos	204,866	213,471	222,436	231,779	241,513
Otros gastos operativos	-29,080	-30,302	-31,574	-32,901	-34,282
EBITDA	1,529,924	1,531,964	1,647,771	1,770,174	1,899,508
EBITDA (%)	18%	17%	17%	18%	19%
Depreciación	-1,131,080	-1,131,966	-1,133,094	-1,134,145	-1,135,302
Amortización	-210,909	-245,364	-247,644	-250,004	-252,471
Depreciación derechos de uso	-300,830	-324,576	-334,076	-343,953	-354,256
EBIT	-112,895	-169,942	-67,043	42,072	157,480
EBIT (%)	-1%	-2%	-1%	0%	2%
Otros Ingresos (Gastos)					
Ingresos financieros	42,303	43,174	43,614	43,519	43,161
Gastos financieros	-260,034	-265,401	-268,854	-269,501	-267,339
Ganancia/(pérdida) neta por diferencias de cambio	-4,064	-3,939	-3,812	-4,063	-4,128
Participación en resultados de asociada	872	816	756	694	797
Resultado antes de impuesto a las ganancias	-333,817	-395,292	-295,339	-187,279	-70,028
Impuesto a las ganancias	0	0	0	0	0
Ganancia/Pérdida Neta del ejercicio	-333,817	-395,292	-295,339	-187,279	-70,028

Cuentas	2031	2032	2033	2034	2035
Ingresos totales	10,688,050	11,136,948	11,604,700	12,092,097	12,599,966
Ingreso Negocio Fijo	4,488,981	4,677,518	4,873,974	5,078,681	5,291,986
Servicios	3,680,964	3,835,565	3,996,659	4,164,518	4,339,428
Datos + TI	448,898	467,752	487,397	507,868	529,199
Mayorista	179,559	187,101	194,959	203,147	211,679
Equipos	89,780	93,550	97,479	101,574	105,840
Otros	89,780	93,550	97,479	101,574	105,840
Ingreso Negocio Movil	6,199,069	6,459,430	6,730,726	7,013,417	7,307,980
Postpago	3,533,469	3,681,875	3,836,514	3,997,647	4,165,549
Terminales	1,549,767	1,614,857	1,682,682	1,753,354	1,826,995
Prepago	805,879	839,726	874,994	911,744	950,037
Mayorista	247,963	258,377	269,229	280,537	292,319
Otros	61,991	64,594	67,307	70,134	73,080
	2031	2032	2033	2034	2035
Gastos Operativos					
Generales y administrativos	-6,055,899	-6,259,765	-6,470,494	-6,688,317	-6,913,472
Costo de venta de equipos	-1,819,897	-1,896,333	-1,975,979	-2,058,970	-2,145,447
Personal	-992,062	-1,025,459	-1,059,980	-1,095,664	-1,132,548
Otros ingresos operativos	251,657	262,227	273,240	284,716	296,674
Otros gastos operativos	-35,722	-37,223	-38,786	-40,415	-42,112
EBITDA	2,036,126	2,180,395	2,332,701	2,493,449	2,663,061
EBITDA (%)	19%	20%	20%	21%	21%
Depreciación	-1,136,476	-1,137,716	-1,139,000	-1,140,341	-1,141,737
Amortización	-255,037	-297,387	-300,175	-303,080	-306,107
Depreciación derechos de uso	-364,986	-376,169	-387,821	-399,963	-412,615
EBIT	279,627	369,123	505,706	650,065	802,602
EBIT (%)	3%	3%	4%	5%	6%
Otros Ingresos (Gastos)					
Ingresos financieros	43,154	43,325	43,355	43,303	43,260
Gastos financieros	-266,226	-267,464	-267,877	-267,681	-267,317
Ganancia/(pérdida) neta por diferencias de cambio	-4,001	-3,989	-3,999	-4,036	-4,030
Participación en resultados de asociada	787	770	761	762	775
Resultado antes de impuesto a las ganancias	53,341	141,765	277,946	422,412	575,289
Impuesto a las ganancias	-15,736	-41,821	-81,994	-124,612	-169,710
Ganancia/Pérdida Neta del ejercicio	37,606	99,944	195,952	297,801	405,579

Anexo N° 23: Proyección del Estado de Balance General de Telefónica del Perú S.A.A.

ACTIVO	2021	2022	2023	2024	2025
ACTIVO CORRIENTE					
Efectivo y equivalente de efectivo	1,062,968	451,884	653,889	869,968	1,141,719
Cuentas por cobrar comerciales, neto	1,288,502	1,376,390	1,467,055	1,532,876	1,549,946
Activos contractuales	79,121	82,444	85,907	89,515	93,275
Otras cuentas por cobrar a entidades relacionadas	24,042	25,052	26,104	27,200	28,342
Otras cuentas por cobrar, neto	134,353	157,438	177,026	195,206	217,920
Inventarios	257,316	266,972	270,030	275,891	279,945
Otros activos no financieros	324,373	337,996	352,192	366,984	382,398
Activos por impuestos a las ganancias	200,657	209,085	217,866	227,017	236,551
Total activo corriente	3,371,333	2,907,261	3,250,069	3,584,657	3,930,097
ACTIVO NO CORRIENTE					
Inversiones Contabilizadas Aplicando el Método de la Participación					
Cuentas por cobrar comerciales	14,309	14,910	15,536	16,188	16,868
Activos contractuales	8,639	9,002	9,380	9,774	10,184
Otras cuentas por cobrar a entidades relacionadas	347	362	377	393	409
Otras cuentas por cobrar, neto	114,834	119,657	124,683	129,919	135,376
Inversiones en asociadas	262,931	273,975	285,481	297,472	309,966
Propiedades, planta y equipo, neto	5,497,343	5,465,384	5,481,183	5,542,776	5,654,072
Activos intangibles distintos de la plusvalía, neto	1,803,914	2,434,642	2,284,775	2,135,129	1,985,960
Activos por derechos de uso	1,022,547	1,067,042	1,087,728	1,082,873	1,051,771
Activos por impuestos diferidos, neto	291,389	303,627	316,380	329,667	343,514
Plusvalía	1,157,124	1,205,724	1,256,364	1,309,131	1,364,115
Otros activos no financieros	268,970	280,266	292,037	304,303	317,084
Total activo no corriente	10,442,346	11,174,590	11,153,923	11,157,627	11,189,319
TOTAL ACTIVO	13,813,679	14,081,851	14,403,992	14,742,283	15,119,415
PASIVO CORRIENTE	2021	2022	2023	2024	2025
Otros pasivos financieros	315,743	329,004	342,822	357,221	372,224
Pasivos financieros por arrendamientos	290,333	302,527	315,233	328,473	342,269
Cuentas por pagar comerciales	1,860,371	1,958,575	2,057,483	2,107,073	2,200,935
Pasivos contractuales	142,423	148,404	154,637	161,132	167,900
Otras cuentas por pagar	295,305	306,084	354,475	379,936	363,033
Otras cuentas por pagar a entidades relacionadas	4,190	4,366	4,549	4,740	4,939
Otras provisiones	376,015	391,807	408,263	425,410	443,278
Ingresos diferidos	37,787	39,374	41,027	42,751	44,546
Pasivos por impuestos a las ganancias	2,173,125	2,264,397	2,359,501	2,458,600	2,561,862
Total pasivo corriente	5,495,292	5,744,538	6,037,992	6,265,336	6,500,984
PASIVO NO CORRIENTE					
Otros pasivos financieros	2,950,092	3,073,996	3,203,104	3,337,634	3,477,815
Pasivos financieros por arrendamientos	840,183	875,471	912,241	950,555	990,478
Pasivos contractuales	67,814	70,662	73,630	76,722	79,944
Otras provisiones	264,073	275,164	286,721	298,763	311,311
Otras cuentas por pagar	159,711	166,419	173,408	180,692	188,281
Otras cuentas por pagar a entidades relacionadas	2,265	2,360	2,459	2,563	2,670
Ingresos diferidos	88,582	92,302	96,179	100,218	104,427
Pasivos por impuestos a las ganancias	83,053	86,541	90,176	93,964	97,910
Pasivos por impuestos diferidos, neto					
Total pasivo no corriente	4,455,773	4,642,915	4,837,918	5,041,110	5,252,837
Total pasivo	9,951,065	10,387,453	10,875,909	11,306,446	11,753,821
PATRIMONIO	2021	2022	2023	2024	2025
Capital emitido	2,876,152	2,876,152	2,876,152	2,876,152	2,876,152
Primas de emisión	77,899	77,899	77,899	77,899	77,899
Otras reservas de capital	578,364	602,655	627,966	654,341	681,823
Resultados acumulados	332,411	139,996	-51,534	-170,054	-267,674
Otras reservas de patrimonio	-2,213	-2,306	-2,403	-2,504	-2,609
Patrimonio atribuible a controladoras de la Compañía	3,862,612	3,694,395	3,528,080	3,435,834	3,365,591
Participaciones no controladoras	2	2	3	3	3
Total patrimonio	3,862,614	3,694,398	3,528,083	3,435,837	3,365,594
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	13,813,679	14,081,851	14,403,992	14,742,283	15,119,415

ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE	2026	2027	2028	2029	2030
Efectivo y equivalente de efectivo	1,473,051	796,363	1,142,745	1,556,872	2,043,380
Cuentas por cobrar comerciales, neto	1,628,911	1,706,937	1,782,001	1,852,651	1,924,142
Activos contractuales	97,192	101,274	105,528	109,960	114,578
Otras cuentas por cobrar a entidades relacionadas	29,533	30,773	32,066	33,412	34,816
Otras cuentas por cobrar, neto	197,988	213,171	226,245	237,578	247,095
Inventarios	305,515	316,143	326,961	339,705	354,140
Otros activos no financieros	398,458	415,194	432,632	450,802	469,736
Activos por impuestos a las ganancias	246,487	256,839	267,626	278,867	290,579
Total activo corriente	4,377,135	3,836,693	4,315,803	4,859,848	5,478,466
ACTIVO NO CORRIENTE					
Inversiones Contabilizadas Aplicando el Método de la Participación					
Cuentas por cobrar comerciales	17,577	18,315	19,084	19,886	20,721
Activos contractuales	10,612	11,058	11,522	12,006	12,510
Otras cuentas por cobrar a entidades relacionadas	426	444	463	482	502
Otras cuentas por cobrar, neto	141,062	146,986	153,160	159,593	166,295
Inversiones en asociadas	322,984	336,549	350,684	365,413	380,761
Propiedades, planta y equipo, neto	5,816,166	6,031,687	6,302,675	6,631,584	7,020,783
Activos intangibles distintos de la plusvalía, neto	1,837,164	2,616,241	2,436,038	2,256,306	2,077,060
Activos por derechos de uso	993,136	920,927	849,817	779,875	711,138
Activos por impuestos diferidos, neto	357,941	372,975	388,640	404,962	421,971
Plusvalía	1,421,408	1,481,107	1,543,313	1,608,133	1,675,674
Otros activos no financieros	330,401	344,278	358,738	373,805	389,505
Total activo no corriente	11,248,877	12,280,568	12,414,134	12,612,044	12,876,921
TOTAL ACTIVO	15,626,012	16,117,261	16,729,937	17,471,892	18,355,387
PASIVO CORRIENTE	2026	2027	2028	2029	2030
Otros pasivos financieros	387,857	404,147	421,121	438,809	457,239
Pasivos financieros por arrendamientos	356,644	371,623	387,231	403,495	420,442
Cuentas por pagar comerciales	2,300,626	2,400,452	2,500,134	2,599,456	2,710,954
Pasivos contractuales	174,951	182,299	189,956	197,934	206,247
Otras cuentas por pagar	383,086	403,413	426,071	442,015	455,432
Otras cuentas por pagar a entidades relacionadas	5,147	5,363	5,588	5,823	6,067
Otras provisiones	461,895	481,295	501,509	522,573	544,521
Ingresos diferidos	46,417	48,367	50,398	52,515	54,720
Pasivos por impuestos a las ganancias	2,669,460	2,781,577	2,898,403	3,020,136	3,146,982
Total pasivo corriente	6,786,084	7,078,536	7,380,412	7,682,755	8,002,604
PASIVO NO CORRIENTE					
Otros pasivos financieros	3,623,883	3,776,086	3,934,681	4,099,938	4,272,135
Pasivos financieros por arrendamientos	1,032,078	1,075,426	1,120,594	1,167,658	1,216,700
Pasivos contractuales	83,302	86,801	90,446	94,245	98,203
Otras provisiones	324,386	338,011	352,207	367,000	382,414
Otras cuentas por pagar	196,188	204,428	213,014	221,961	231,283
Otras cuentas por pagar a entidades relacionadas	2,783	2,899	3,021	3,148	3,280
Ingresos diferidos	108,813	113,383	118,146	123,108	128,278
Pasivos por impuestos a las ganancias	102,022	106,307	110,772	115,425	120,272
Pasivos por impuestos diferidos, neto					
Total pasivo no corriente	5,473,456	5,703,341	5,942,882	6,192,483	6,452,567
Total pasivo	12,259,540	12,781,878	13,323,294	13,875,238	14,455,171
PATRIMONIO	2026	2027	2028	2029	2030
Capital emitido	2,876,152	2,876,152	2,876,152	2,876,152	2,876,152
Primas de emisión	77,899	77,899	77,899	77,899	77,899
Otras reservas de capital	710,460	740,299	771,392	803,790	837,549
Resultados acumulados	-295,323	-356,137	-315,851	-158,114	111,817
Otras reservas de patrimonio	-2,719	-2,833	-2,952	-3,076	-3,205
Patrimonio atribuible a controladoras de la Compañía	3,366,470	3,335,380	3,406,640	3,596,651	3,900,212
Participaciones no controladoras	3	3	3	3	3
Total patrimonio	3,366,473	3,335,383	3,406,643	3,596,654	3,900,215
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	15,626,012	16,117,261	16,729,937	17,471,892	18,355,387

ACTIVO					
ACTIVO CORRIENTE	2031	2032	2033	2034	2035
Efectivo y equivalente de efectivo	2,607,159	2,074,453	2,808,534	3,636,220	4,563,555
Cuentas por cobrar comerciales, neto	2,009,164	2,095,261	2,182,943	2,273,363	2,368,338
Activos contractuales	119,391	124,405	129,630	135,074	140,748
Otras cuentas por cobrar a entidades relacionadas	36,278	37,802	39,389	41,044	42,768
Otras cuentas por cobrar, neto	253,181	265,893	277,901	289,569	301,258
Inventarios	371,151	385,876	401,567	418,419	436,227
Otros activos no financieros	489,465	510,023	531,443	553,764	577,022
Activos por impuestos a las ganancias	302,783	315,500	328,751	342,559	356,946
Total activo corriente	6,188,572	5,809,213	6,700,159	7,690,011	8,786,862
ACTIVO NO CORRIENTE					
Inversiones Contabilizadas Aplicando el Método de la Participación					
Cuentas por cobrar comerciales	21,591	22,498	23,443	24,427	25,453
Activos contractuales	13,036	13,583	14,154	14,748	15,367
Otras cuentas por cobrar a entidades relacionadas	524	546	568	592	617
Otras cuentas por cobrar, neto	173,280	180,558	188,141	196,043	204,277
Inversiones en asociadas	396,753	413,416	430,780	448,872	467,725
Propiedades, planta y equipo, neto	7,472,837	7,990,370	8,576,139	9,233,007	9,963,962
Activos intangibles distintos de la plusvalía, neto	1,898,323	2,859,356	2,642,025	2,425,267	2,209,109
Activos por derechos de uso	643,663	577,501	512,706	449,337	387,453
Activos por impuestos diferidos, neto	439,694	458,161	477,403	497,454	518,347
Plusvalía	1,746,052	1,819,387	1,895,801	1,975,424	2,058,392
Otros activos no financieros	405,864	422,910	440,672	459,181	478,466
Total activo no corriente	13,211,616	14,758,284	15,201,832	15,724,354	16,329,170
TOTAL ACTIVO	19,400,188	20,567,497	21,901,991	23,414,366	25,116,032
PASIVO CORRIENTE	2031	2032	2033	2034	2035
Otros pasivos financieros	476,443	496,453	517,304	539,031	561,670
Pasivos financieros por arrendamientos	438,100	456,500	475,673	495,652	516,469
Cuentas por pagar comerciales	2,826,342	2,945,103	3,068,046	3,196,256	3,331,144
Pasivos contractuales	214,910	223,936	233,341	243,141	253,353
Otras cuentas por pagar	476,537	497,793	519,167	540,093	562,178
Otras cuentas por pagar a entidades relacionadas	6,322	6,588	6,864	7,153	7,453
Otras provisiones	567,391	591,221	616,052	641,927	668,887
Ingresos diferidos	57,019	59,413	61,909	64,509	67,218
Pasivos por impuestos a las ganancias	3,279,155	3,416,880	3,560,389	3,709,925	3,865,742
Total pasivo corriente	8,342,218	8,693,887	9,058,746	9,437,687	9,834,115
PASIVO NO CORRIENTE					
Otros pasivos financieros	4,451,565	4,638,531	4,833,349	5,036,350	5,247,876
Pasivos financieros por arrendamientos	1,267,802	1,321,049	1,376,533	1,434,348	1,494,590
Pasivos contractuales	102,328	106,626	111,104	115,770	120,633
Otras provisiones	398,475	415,211	432,650	450,821	469,756
Otras cuentas por pagar	240,997	251,119	261,666	272,656	284,107
Otras cuentas por pagar a entidades relacionadas	3,418	3,562	3,711	3,867	4,030
Ingresos diferidos	133,666	139,280	145,130	151,225	157,576
Pasivos por impuestos a las ganancias	125,324	130,587	136,072	141,787	147,742
Pasivos por impuestos diferidos, neto					
Total pasivo no corriente	6,723,575	7,005,965	7,300,215	7,606,824	7,926,311
Total pasivo	15,065,793	15,699,852	16,358,962	17,044,511	17,760,426
PATRIMONIO	2031	2032	2033	2034	2035
Capital emitido	2,876,152	2,876,152	2,876,152	2,876,152	2,876,152
Primas de emisión	77,899	77,899	77,899	77,899	77,899
Otras reservas de capital	872,726	909,381	947,575	987,373	1,028,843
Resultados acumulados	510,954	1,007,689	1,645,025	2,432,205	3,376,645
Otras reservas de patrimonio	-3,340	-3,480	-3,626	-3,778	-3,937
Patrimonio atribuible a controladoras de la Compañía	4,334,391	4,867,641	5,543,025	6,369,850	7,355,602
Participaciones no controladoras	4	4	4	4	4
Total patrimonio	4,334,395	4,867,645	5,543,029	6,369,854	7,355,606
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVO	19,400,188	20,567,497	21,901,991	23,414,366	25,116,032

Anexo N° 24: Distribuciones de probabilidad a las variables más relevantes en el modelo de flujos de caja descontados

Se decidió utilizar la Distribución de Probabilidad Triangular para todas las variables, dado que es una distribución que establece tanto un valor mínimo, un valor probable y un valor máximo; y dado que nuestras proyecciones se basan en los Criterios/Guía de un Personal Administrativo de Telefónica del Perú, este método es bueno cuando existe un expertise detrás para establecer estos parámetros, ya que proviene de una fuente Financiera de la compañía.

