

RESOLUCIÓN DE PRESIDENCIA N° 112-2007-PD/OSIPTEL

Lima, 03 de agosto de 2007.

EXPEDIENTE:	N° 00005-2004-CD-GPR/IX
MATERIA:	Recurso Especial interpuesto por la empresa Telefónica del Perú S.A.A. contra la Resolución de Consejo Directivo N° 026-2007-CD/OSIPTEL que estableció el Cargo de Interconexión Tope por Transporte Conmutado de Larga Distancia Nacional.
ADMINISTRADO:	Telefónica del Perú S.A.A.

VISTOS:

- (i) El escrito de fecha de recepción 18 de junio de 2007, presentado por la empresa concesionaria Telefónica del Perú S.A.A. (en adelante, Telefónica), mediante el cual interpone recurso especial contra la Resolución de Consejo Directivo N° 026-2007-CD/OSIPTEL, y;
- (ii) El Informe N° 145-GPR/2007 de la Gerencia de Políticas Regulatorias del OSIPTEL, mediante el cual se presenta el proyecto de resolución que resuelve el recurso interpuesto; y con la opinión favorable de la Gerencia Legal;

CONSIDERANDO:

I. OBJETO

Resolver el recurso especial presentado por Telefónica contra la Resolución de Consejo Directivo N° 026-2007-CD/OSIPTEL.

II. ANTECEDENTES

Mediante Resolución de Consejo Directivo N° 101-2004-CD/OSIPTEL, publicada en el Diario Oficial El Peruano el 24 de diciembre de 2004, se dispuso el inicio del procedimiento de oficio para la revisión del cargo de interconexión tope por transporte conmutado de larga distancia nacional. En la resolución antes señalada se otorgó a las empresas del servicio portador de larga distancia nacional un plazo de cincuenta (50) días hábiles, contados a partir del día siguiente de la publicación de la citada resolución, para que presenten su propuesta de cargo de interconexión tope por transporte conmutado de larga distancia nacional conjuntamente con el estudio de costos de los distintos elementos que están comprendidos en cada instalación o servicio de interconexión de que se trate, incluyendo el sustento técnico-económico de los supuestos, parámetros, bases de datos y cualquier otra información utilizada en su estudio; plazo que vencía el día 11 de marzo de 2005.

Mediante las comunicaciones GGR-107-A-020-IN/05, TE-GR-84060000-C-030-2005 y C.111-DJR/2005 remitidas por Telefónica, Telefónica Empresas Perú S.A.A. y Telmex Perú S.A. (en adelante "Telmex"), respectivamente, estas empresas argumentan, entre otros, que: (i) son varios los procedimientos simultáneos que deben ser atendidos, los mismos que implican diferentes requerimientos de información; (ii) es necesario aclarar algunos aspectos que permitan acotar el estudio; y, (iii) a los consultores económicos no les es posible proveer los estudios de costos requeridos en el plazo concedido por la Resolución de Consejo Directivo N° 101-2004-CD/OSIPTEL; motivos por los cuales solicitaron al OSIPTEL la ampliación del plazo de entrega del estudio de costos y de su propuesta tarifaria.

Como consecuencia de dichos pedidos, mediante Resolución de Presidencia N° 009-2005-PD/OSIPTEL, notificada el día 9 de febrero de 2005, se otorgó un plazo máximo e improrrogable de ciento cincuenta (150) días hábiles adicionales, a las empresas concesionarias del servicio portador de larga distancia nacional, para la presentación de sus propuestas tarifarias por el alquiler de circuitos de larga distancia nacional conjuntamente con sus respectivos estudios de costos. Tal plazo venció el día 21 de octubre de 2005.

Mediante cartas C.972-DJR/2005 y C.996-DJR/2005 recibidas el 19 y 27 de octubre de 2005 respectivamente, la empresa Telmex remite su propuesta de cargo por el servicio de transporte conmutado de larga distancia nacional, conjuntamente con el estudio de costos. Ningún otro operador presentó su propuesta de cargo.

Habiéndose establecido en la etapa de análisis que Telefónica es el único operador que cuenta con una red con cobertura nacional y es el único que provee o puede proveer las diferentes facilidades esenciales que requieren ser utilizadas por otros operadores para la prestación de sus servicios finales, el OSIPTEL consideró importante evaluar la fijación del cargo de interconexión tope por el transporte conmutado de larga distancia nacional, provisto por Telefónica.

Ante la falta de modelo de costos presentado por Telefónica, el OSIPTEL elaboró uno, tomando como base que se trata de una empresa con una red multiservicios, lo cual implica que sobre una red se provean distintos servicios, utilizando de forma compartida los mismos elementos de red y las mismas facilidades esenciales, entre ellas el transporte conmutado de larga distancia nacional, y que por lo tanto debe considerarse no sólo la información relacionada con el procedimiento en proceso sino también aquella información que sea proporcionada para la evaluación de los costos de otras facilidades esenciales provistas por la misma empresa.

En ese contexto, los modelos de costos presentados por Telefónica, dentro del marco de los distintos procedimientos iniciados para la fijación y/o revisión de cargos de interconexión tope y/o tarifas máximas, debían ser evaluados de forma conjunta, por lo que fue necesario contar con toda la información que permita realizar dicha evaluación conjunta, a fin de utilizarla como insumo en el modelo desarrollado por el OSIPTEL.

Ante la dependencia de información de otros procedimientos para la evaluación de los costos por el transporte conmutado de larga distancia nacional, mediante Resoluciones de Presidencia N° 026-2006-PD/OSIPTEL y N° 087-2006-PD/OSIPTEL, se amplió el plazo para que la Gerencia de Políticas Regulatorias termine su evaluación conjunta y elabore su informe técnico.

Mediante Resolución de Consejo Directivo N° 071-2006-CD/OSIPTEL publicada el 10 de noviembre de 2006 en el Diario Oficial El Peruano, se dispuso la publicación del Proyecto de Resolución mediante el cual se establecerá el cargo de interconexión tope

por transporte conmutado de larga distancia nacional provisto por Telefónica, conjuntamente con su Exposición de Motivos. En dicha resolución se otorgó un plazo de 40 días calendario para la remisión de comentarios y se convocó a Audiencia Pública para el 05 de enero de 2007.

Mediante comunicación DR-236-C-120/CM-06, recibida el 05 de diciembre de 2006, Telefónica solicita se disponga la ampliación del plazo para la recepción de comentarios al proyecto de resolución antes mencionado.

En atención al requerimiento anterior, mediante Resolución de Presidencia N° 138-2006-PD/OSIPTEL, se amplió en 30 días calendario, el plazo para la remisión de comentarios por parte de los interesados, y se modificó la fecha prevista para la realización de la Audiencia Pública, convocándola para el día 02 de febrero de 2007.

A la finalización del plazo, se recibieron los comentarios de los siguientes operadores: Telmex, América Móvil Perú S.A.C., Americatel Perú S.A., Telefónica y Nextel del Perú S.A..

De acuerdo a lo establecido por Procedimiento para la Fijación o Revisión de Cargos de Interconexión Tope^[1], el día 02 de febrero de 2007 se realizó la Audiencia Pública en la ciudad de Lima.

Mediante Resolución de Consejo Directivo N° 026-2007-CD/OSIPTEL publicada el 01 de junio de 2007 en el Diario Oficial El Peruano, se fijó el valor del cargo de interconexión tope promedio ponderado por el transporte conmutado de larga distancia nacional provisto por Telefónica, en US\$ 0,00727, por minuto tasado al segundo.

El 18 de junio de 2007, Telefónica interpuso un Recurso Especial contra la Resolución de Consejo Directivo N° 026-2007-CD/OSIPTEL.

El 23 de julio de 2007, Telefónica realizó una exposición ante el Consejo Directivo del OSIPTEL, respecto de los argumentos incluidos en su Recurso de Reconsideración.

III. AMBITO DEL RECURSO

El 25 de diciembre de 2003 se publicó la Resolución N° 123-2003-CD/OSIPTEL, la cual aprobó el “Procedimiento para la Fijación o Revisión de Cargos de Interconexión Tope”, en adelante “el Procedimiento”.

El artículo 11° del Procedimiento establece lo siguiente:

“Artículo 11°.- Recursos. Frente a las resoluciones que establezcan cargos de interconexión tope que sean aplicables en particular para una determinada empresa, derivadas tanto de procedimientos de fijación como de revisión, y frente a las resoluciones del mismo carácter que pongan fin al procedimiento desestimando la fijación o revisión, la empresa operadora involucrada podrá interponer recurso especial ante el Consejo Directivo de OSIPTEL, el cual se regirá por las disposiciones establecidas por la Ley del Procedimiento Administrativo General para el recurso de reconsideración.”

Como se puede apreciar, la norma citada prevé la posibilidad de impugnar una resolución que fija un cargo de interconexión tope para una empresa en particular, a través de un recurso especial planteado por dicha empresa.

¹ Aprobado por Resolución del Consejo Directivo N° 123-2003-CD/OSIPTEL y publicado el 25 de diciembre de 2003.

La resolución impugnada ha establecido un cargo de interconexión tope aplicable en particular a Telefónica, por lo que es procedente su impugnación a través de un recurso especial.

En su escrito (pág. 2, segundo párrafo), Telefónica señala que formula expreso Recurso de Reconsideración contra el artículo primero de la Resolución Impugnada en cuanto, según la recurrente, el cargo establecido por el OSIPTEL no reconoce todos los costos en los que incurre la empresa.

Asimismo, en su escrito (pág. 3, primer párrafo), Telefónica señala que la resolución impugnada le causa agravio en la medida que, según la recurrente, no toma en cuenta todos los costos en los que incurre su empresa para brindar el servicio de transporte conmutado de larga distancia nacional.

IV. ANÁLISIS DE LOS FUNDAMENTOS DEL RECURSO

4.1. Supuesta afectación a la evolución en el mercado de Transporte Conmutado de Larga Distancia Nacional.

4.1.1. Evolución del mercado de transporte de larga distancia nacional (LDN).

Telefónica describe –desde su perspectiva– la evolución de los servicios de transporte conmutado de larga distancia nacional (TCLDN) y de alquiler de circuitos de LDN. En particular refiere que:

- En los últimos años se ha observado un fuerte crecimiento en el volumen de circuitos de LDN contratados a Telefónica por los operadores de telecomunicaciones y que dicho crecimiento ha ido acompañado de un paulatino incremento en los volúmenes demandados por TCLDN.
- Dicho crecimiento en el servicio de transporte (TCLDN y circuitos LDN) ha sido posible no sólo por la mayor demanda de los usuarios sino también por la reducción de precios que Telefónica ha realizado mediante sus ofertas voluntarias desde el año 2004.
- El cargo tope regulado perdió relevancia porque la regulación hubiera permitido a Telefónica cobrar un cargo de 7,151 centavos de dólar, sin embargo el precio promedio de mercado se ubica entre 2 y 3 centavos de dólar.
- En la medida que el arrendamiento de circuitos habilita a los arrendatarios la posibilidad de proveer, a su vez, servicios de transporte conmutado de LDN sobre su capacidad disponible, la reducción de precios de los circuitos en el mercado ha generado una mayor presión competitiva en la provisión del transporte conmutado que se ha reflejado en una progresiva reducción de los precios ofrecidos por Telefónica para este servicio.

Telefónica concluye señalando que por tales motivos considera que no existe justificación de la Administración para la reducción del cargo tope.

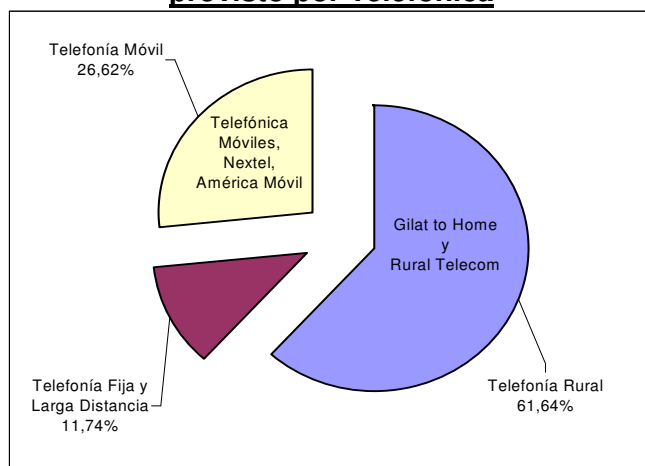
Respecto del tema planteado, debe señalarse que conforme a lo previsto por la Tercera Disposición Complementaria del Procedimiento aprobado por Resolución N° 123-2003-CD/OSIPTEL, en las resoluciones de fijación o revisión de cargos de interconexión tope, el OSIPTEL puede establecer la reglas o condiciones para su aplicación.

Asimismo, en el inciso 1 del Artículo 4° de los “Lineamientos para Desarrollar y Consolidar la Competencia y la Expansión de los Servicios Públicos de Telecomunicaciones en el Perú”, aprobados por Decreto Supremo N° 003-2007-MTC publicado en el diario oficial El Peruano el 02 de febrero de 2007, se ha ratificado expresamente que corresponde al OSIPTEL fijar los cargos de interconexión y establecer el alcance de dicha regulación, así como el detalle del mecanismo específico a ser implementado, de acuerdo con las características, la problemática de cada mercado y las necesidades de desarrollo de la industria.

Se ha observado que de las empresas que brindan el servicio de transporte conmutado de larga distancia, Telefónica posee una participación del 97,4% del total de los minutos cursados bajo esta modalidad, seguido por Telmex con el 1,5%, Americatel con el 1,0% y otros con el 0,1%. A esto debe sumarse que Telefónica es la única empresa con cobertura a nivel nacional, lo cual implica que aquellos operadores que requieren tener presencia nacional dependan de la infraestructura que les provea dicha empresa.

La dependencia antes señalada se ve reflejada en los datos del mercado mayorista. Así, en la Figura N° 1 se muestra la situación del segmento mayorista al cual Telefónica brinda el transporte conmutado de larga distancia nacional^[2]. En dicha figura se observa que los operadores rurales son los que hacen un mayor uso del transporte conmutado de larga distancia nacional pues cursan el 61,64% del total de su tráfico, seguidos por los operadores de los servicios móviles con el 26,62% del tráfico total y los operadores de telefonía fija y de larga distancia con el 11,74% del total del tráfico.

Figura N° 1
Transporte Conmutado de Larga Distancia Nacional
provisto por Telefónica



Fuente: Empresas operadoras.
Elaboración: Gerencia de Políticas Regulatorias.

Tal como fue detallado en el Informe N° 056-GPR/2007, el transporte conmutado de larga distancia nacional es un insumo esencial para las empresas operadoras que hacen uso de esta facilidad esencial para brindar sus servicios a usuarios finales. Asimismo, en la data presentada en el informe antes señalado, se aprecia una alta dependencia por parte de otros

² Ver Capítulo III del Informe N° 056-GPR/2007 que sustenta el cargo de interconexión por transporte conmutado de larga distancia nacional.

operadores de servicios de telecomunicaciones respecto de las diversas facilidades esenciales provistas por la empresa establecida (empresa con mayor cobertura de transmisión en el ámbito nacional), dependencia que incluye, como ya se ha señalado, a operadores del mercado de telefonía fija, operadores de larga distancia, operadores móviles y operadores rurales. Estos últimos incluso utilizan el transporte conmutado de larga distancia nacional para cursar sus llamadas locales, dado que por la configuración de red satelital que poseen, el hub se encuentra ubicado en Lima, por lo que, tanto el tráfico local como el de larga distancia de su red, debe pasar por Lima.

Por otro lado, de acuerdo con la experiencia en el desarrollo de la industria de las telecomunicaciones, una de las principales características de los segmentos de larga distancia es que las empresas entrantes inician comúnmente sus operaciones minimizando su grado de exposición e incertidumbre, por lo cual optan por utilizar el acceso a diversas facilidades esenciales que son provistas de manera mayoritaria por los operadores establecidos, en vez de construir su propia infraestructura.

En tal sentido, el servicio de transporte conmutado de larga distancia provisto por un tercero (operador con infraestructura ya desplegada) se constituirá en un recurso esencial para el operador entrante, por cuanto éste requerirá hacer uso de dicho servicio para el cumplimiento de sus metas de expansión hasta que se posicione adecuadamente en el mercado y logre alcanzar una participación que le permita realizar inversiones en aquellas zonas que podrían representarle una oportunidad de negocio.

Cabe señalar también que las operaciones de diversas empresas dependen en gran medida de la(s) facilidad(es) esencial(es) (como el transporte conmutado de larga distancia) que en gran medida es(son) provista(s) por la empresa incumbente. Por lo tanto, dicha empresa podría tener incentivos para trasladar el poder de mercado que ostenta en la facilidad esencial, donde existe un cuello de botella, hacia el potencial segmento competitivo como el mercado de comunicaciones de larga distancia nacional, por ejemplo (Laffont y Tirole, 2000)^[3].

En dicho contexto, este organismo considera necesaria la regulación de dicha facilidad esencial, para dar cumplimiento asimismo, con lo dispuesto por la normativa peruana, respecto de que los cargos de interconexión deben orientarse a los costos de su provisión. Esto significa que, aún cuando la empresa señala que voluntariamente e impulsada por el mercado el cargo de interconexión que cobra es menor al que fuera establecido por la regulación, el cargo de interconexión que pagan los operadores que hacen uso de la facilidad esencial, debe reflejar los costos de la provisión de dicha facilidad y por lo tanto, deben orientarse a costos.

4.1.2. Servicios sustitutos: transporte conmutado de larga distancia nacional y arrendamiento de circuitos de larga distancia nacional.

Telefónica argumenta, respecto de este tema, que:

- El arrendamiento de circuitos sólo puede existir como negocio si es que permite que los clientes que lo contraten puedan obtener costos unitarios

³ Laffont, J. y J. Tirole (2000) "Competition in Telecommunications". MIT Press.

por minuto inferiores al TCLDN.

- Si el arrendatario posee bajos volúmenes de tráfico puede optar por el TCLDN.
- Si sus niveles de tráfico son altos es posible que el operador arriende circuitos dedicados, sujeto al pago de un monto fijo mensual, así como a compromisos de plazo de contratación y aplicación de penalidades en caso de retirarse antes del tiempo convenido.
- Si el cargo de transporte conmutado está por debajo del precio por minuto de los circuitos arrendados, lo convertirá, en la mayoría de los casos, en la opción más atractiva quitando mercado al arrendamiento de circuitos LDN.
- Actualmente existe una relación coherente entre el costo por minuto de los circuitos arrendados LDN y el cargo de transporte conmutado LDN. Para mayores volúmenes de tráfico, el cargo por minuto en el servicio de arrendamiento de circuitos es menor que el cargo de transporte conmutado.
- Lo dispuesto por el OSIPTEL desincentiva el ingreso de nuevas redes para la provisión de este servicio y perjudica de manera directa a las empresas que ya se encuentran en implementación pues impedirá la recuperación de sus costos.
- La aplicación de la norma no sólo afecta el modelo de negocio actual (alterando la relación transporte/circuitos) sino además su interpretación viola lo estipulado en los Contratos de Concesión de Telefónica y la Constitución.

Sobre las opiniones vertidas por Telefónica en su recurso de reconsideración debe señalarse que en el Informe N° 056-GPR/2007 se especifica que el operador que requiere transportar sus comunicaciones a nivel nacional evaluará si opta por el transporte conmutado de larga distancia nacional o por el alquiler de circuitos de larga distancia nacional, dependiendo de los niveles de tráfico que cursa, pues para bajos volúmenes de tráfico podría optar por el transporte conmutado y para altos volúmenes de tráfico por los circuitos alquilados. La decisión dependerá de las proyecciones de crecimiento y la evaluación de gastos totales que realice la empresa interesada.

Con respecto a los demás comentarios formulados por la empresa que parecieran insinuar que no existe una relación coherente entre el costo por minuto de los circuitos alquilados y el cargo por transporte conmutado de larga distancia nacional debemos expresar que ello es incorrecto debido a que, tal como ya ha sido demostrado en el Anexo 3 del Informe N° 056-GPR/2007, el valor obtenido del modelo de costos es mayor que el costo promedio por minuto que resulta para el caso de los circuitos alquilados y, dado que está basado en la información proporcionada por la empresa, refleja los costos reales de su provisión.

En el informe antes referido también se detallaron los argumentos sobre el posible efecto de sustitución entre circuitos alquilados y transporte conmutado, señalándose que la sustitución no se producirá en la magnitud que afirma la empresa por cuanto: (i) el valor obtenido en el modelo es comparable a los valores que la misma Telefónica presenta en los ejemplos

formulados por Telefónica Investigación y Desarrollo en los comentarios a la propuesta del OSIPTEL; y, (ii) existen costos adicionales que deben considerar los operadores que optan por el transporte conmutado de larga distancia nacional.

Finalmente, en relación al comentario formulado por Telefónica respecto que la aplicación de la norma no sólo afecta el modelo de negocio actual (alterando la relación transporte/circuitos) sino además su interpretación viola lo estipulado en los Contratos de Concesión de Telefónica y la Constitución, debemos señalar que la empresa no especifica de qué manera la presente regulación del cargo de interconexión afecta su contrato de concesión y la Constitución Política del Estado. Por tal motivo, es imposible realizar el análisis al respecto.

4.2. Supuestas imprecisiones en la Resolución Final del OSIPTEL.

Telefónica señala que:

- La Resolución Impugnada no se justifica en las actuales circunstancias en las que se está desarrollando el mercado porque existen varias alternativas para la provisión del transporte conmutado de LDN.
- Se desvirtúa el espíritu de los Lineamientos de Apertura donde se estipula que el Perú seguirá la tendencia de desregular todos los servicios que reflejen condiciones de competencia efectiva.
- Ha publicado reiteradas ofertas voluntarias que han dinamizado el mercado de transporte de larga distancia.

Respecto de los argumentos formulados por Telefónica debemos reiterar nuestra posición de que:

- (i) La evaluación del mercado refleja que existe una gran dependencia de la infraestructura que provee Telefónica, dado que es la única empresa con presencia a nivel nacional, motivo por el cual, otros operadores dependen de esta infraestructura para brindar sus servicios finales a nivel nacional.
- (ii) La normativa relacionada con los cargos de interconexión establece que los mismos deben estar orientados a costos, por lo que aún existiendo ofertas voluntarias, éstas deberían reflejar los costos reales de su prestación y no generar sobrecostos para los operadores que hacen uso de la facilidad esencial.

4.2.1. Supuestas distorsiones en el mercado de transporte de larga distancia nacional.

TELEFÓNICA considera que la aplicación del cargo tope generará serias distorsiones en el mercado actual por los siguientes motivos:

- Sustitución de circuitos arrendados por TCLDN.
- Saturación de su red lo cual le restaría la posibilidad de atender a todos sus clientes por falta de capacidad.
- La asimetría convertiría a TELEFÓNICA en la empresa dominante para la provisión de este servicio, por el reducido valor del cargo.

- Los competidores establecidos se verían obligados a prestar el servicio con cargos iguales o aún más bajos del valor propuesto para poder hacer frente al operador dominante.
- No sería posible recuperar los costos incurridos en la provisión del servicio ni realizar inversiones para ampliar la capacidad de red.

Respecto de los argumentos planteados por la empresa, este organismo debe reiterar su posición expuesta en el Informe N° 056-GPR/2007, en el cual se señala que la asimetría en la presente regulación obedece a la posición ventajosa que tiene Telefónica respecto de sus competidores, al contar con una red desplegada a nivel nacional y ser el proveedor de transporte conmutado a diversos operadores de servicios portadores y finales.

Es así que, a pesar que la competencia pueda ser deseable en muchos mercados, podría ocurrir que no sea factible, debido a características propias de la industria que generan barreras a la entrada de competidores, como por ejemplo la existencia de costos hundidos. Asimismo, la competencia puede no ser factible cuando la empresa incumbente realiza prácticas anticompetitivas que frustren el ingreso de nuevas empresas. Dentro de la teoría de competencia, algunos autores han encontrado evidencia sobre la existencia de mercados de larga distancia con desempeños poco competitivos, lo cual se estaría produciendo debido a la presencia de altos niveles de concentración de mercado y elevadas barreras a la entrada. Estas barreras tendrían su origen en la necesidad de incurrir en altos costos hundidos para la construcción de una nueva infraestructura de transmisión que es utilizada para el transporte de larga distancia. Debido a que dicha red de transporte de larga distancia estaría presentando reducidos niveles de replicabilidad, resultaría poco probable la entrada significativa y eficiente de nuevos competidores (Hausman; 1995)^[4].

En este contexto, el transporte conmutado de larga distancia provisto por un tercero (operador con infraestructura ya desplegada), en este caso Telefónica, se constituirá en un recurso esencial para el operador solicitante, por cuanto éste requerirá hacer uso de dicho servicio para el cumplimiento de sus metas de expansión hasta que se posicione adecuadamente en el mercado y logre alcanzar una participación que le permita realizar inversiones en aquellas zonas que podrían representarle una oportunidad de negocio.

Por otro lado, tal como ha sido señalado, las operaciones de diversas empresas dependen en gran medida de las facilidades esenciales (como el transporte conmutado de larga distancia) que generalmente son provistas por la empresa incumbente. Por lo tanto, dicha empresa podría tener incentivos para trasladar el poder de mercado que ostenta en la facilidad esencial, donde existe un cuello de botella, hacia el potencial segmento competitivo como el mercado de comunicaciones de larga distancia nacional^[5].

En un contexto en que las empresas competidoras dependen marcadamente de la infraestructura del operador incumbente para realizar sus operaciones, se requiere implementar mecanismos y procedimientos para impedir que éste realice prácticas anticompetitivas que induzcan a establecer asimetría en costos entre él y sus competidores, como incrementar los pagos por las

⁴ Hausman, J (1995) "Competition in Long-distance and Telecommunications Equipment Markets: Effects of the MFJ". Managerial and Decision Economics, Vol. 16, N° 4.

⁵ Laffont, J. y J. Tirole (2000) "Competition in Telecommunications". MIT Press.

facilidades esenciales o acciones de estrechamiento de márgenes. Uno de estos mecanismos es la determinación del valor del transporte conmutado de larga distancia nacional que provee el operador incumbente.

Finalmente, con respecto a que el valor fijado no permitiría recuperar los costos incurridos en la provisión del servicio, debemos recordar que Telefónica no presentó estudio de costos alguno ni propuesta de cargo de interconexión por transporte conmutado local, a pesar de haber solicitado y habérsele otorgado prórrogas de plazo, lo que motivó que el OSIPTEL tuviera que elaborar un modelo de costos, utilizando la información de costos que la misma Telefónica proporcionó en los otros procedimientos de fijación de cargos y tarifas que se encontraban en curso. Tal como ha sido señalado en el informe sustentatorio, en la elaboración del modelo de costos el OSIPTEL ha tenido que revisar si existe consistencia en la información reportada en los diferentes procedimientos, encontrándose que la información que reportaba en un modelo no era consistente con la que reportaba en otro modelo. De allí que se tuvo que elaborar un modelo integral que tomara como insumos la información real que había reportado la empresa, evitando en lo posible utilizar factores o valores porcentuales de tráfico de los diferentes servicios. En consecuencia, el valor del cargo de interconexión obtenido es el resultado de la información que la empresa misma ha reportado a este organismo.

4.2.2. Sobre las características del servicio.

Telefónica refiere que:

- En la Resolución Impugnada el OSIPTEL sustenta que no existe competencia efectiva en la prestación del TCLDN dado que Telefónica es la única que posee infraestructura a nivel nacional, lo cual no sería coherente cuando el Regulador, en la Exposición de Motivos afirma que el TCLDN es importante porque permite a otros operadores tener presencia en cualquier punto del territorio nacional, sin requerir la implementación de infraestructura.
- Esto fuerza una situación de supuesta “gran ventaja” a favor de Telefónica por contar con una red a nivel nacional, aparentemente castigando el hecho de haber invertido en su despliegue en beneficio del desarrollo de las telecomunicaciones en el país.
- Es incorrecto afirmar que es la única empresa que posee infraestructura porque Telmex llega a lugares donde incluso no brinda el servicio de telefonía fija pero sí provee de infraestructura al operador Claro.
- El hecho de que no todos los operadores desplegarán su red en el país no sólo es por un tema de precios del servicio de transporte nacional sino también por otros factores como el modelo de negocio ya definido o el tiempo de permanencia en el mercado.

Respecto de los argumentos formulados por la empresa se debe señalar que tal apreciación es incorrecta por cuanto no existe incoherencia alguna entre lo dispuesto por la resolución y lo señalado por la Exposición de Motivos, pues lo que ha señalado el regulador es que el transporte conmutado de larga distancia constituye una instalación esencial para los diversos operadores que requieren cursar sus comunicaciones a nivel nacional. En este sentido, los diferentes operadores dependen de la infraestructura que les provea un operador que

tenga presencia a nivel nacional para la provisión de sus servicios. En este caso, la única empresa que posee infraestructura de red con cobertura nacional es Telefónica y por tanto es la única empresa capaz de proveer las facilidades esenciales requeridas por los demás operadores.

Además se debe precisar que la intención de regular la facilidad esencial provista por Telefónica no es “castigar” el hecho de haber invertido en el despliegue de su red como la empresa afirma, sino velar porque la provisión de las facilidades esenciales que dicha empresa provee con tal infraestructura de red, sea a precios que reflejen el costo real de la provisión y no a valores que generen sobrecostos a quienes hacen uso de tales facilidades.

Finalmente coincidimos con la apreciación de que existen otros factores además del tema de precios del servicio de transporte conmutado, sin embargo, eso no implica que los operadores deban pagar cualquier precio por las facilidades esenciales que les presta el operador que tiene la infraestructura sino por el contrario, tales precios deben reflejar los costos eficientes de la empresa en la provisión de dichas facilidades esenciales.

4.2.3. Sobre la estimación en la hora cargada.

Telefónica refiere que:

- Para la obtención del tráfico en la hora cargada a partir del tráfico mensual, el OSIPTEL utiliza un factor de hora cargada de 0,002 el cual infradimensiona su tráfico en hora cargada. Argumenta que en anteriores procedimientos se consideró dicho valor porque no se disponía de la evidencia que detalla en su escrito.
- En la determinación del factor se encuentran involucrados dos parámetros:
 - a) Factor de relación hora cargada / día para el que se ha empleado el valor de 0,06. Esto es, la hora cargada representa un tráfico que es el 6% del tráfico diario.
 - b) Factor de relación día / mes para el que se ha empleado el valor 0,033. Esto es, el tráfico de un mes representa 30 días laborables (1/30días). Telefónica considera que la cantidad de días laborables en función del tráfico no se ajusta a la realidad del mercado.
- El número de días laborables en un mes varía entre 25 y 27 días y el factor de hora cargada variaría entre 0,0024 y 0,0022. Además, la norma ITU-T E.506 de la Unión Internacional de Telecomunicaciones señala respecto a la relación día/mes que *“(…) está vinculada al volumen de tráfico cursado durante un día laborable típico y al volumen total de tráfico cursado durante un mes. Este factor refleja tanto el número de días laborables de un mes como los niveles relativos del tráfico en días laborables y días no laborables (...)”*.
- Es importante considerar la experiencia internacional para determinar la relación día/mes, como es el caso de España que considera también 27 días laborables en el mes.

- Dada la recomendación de la ITU y la experiencia internacional, sugieren a la Administración considerar los parámetros mencionados para su evaluación.

Con respecto a las opiniones vertidas por Telefónica sobre la estimación del tráfico en la hora cargada debemos reiterar lo ya señalado en el Informe N° 056-GPR/2007 respecto de que el factor de conversión de 0,002 **es un valor propuesto y utilizado por la misma Telefónica** en su modelo de costos para la determinación de las tarifas por alquiler de circuitos de larga distancia nacional. En dicho modelo, Telefónica introdujo el factor de 0,002 para convertir el tráfico de voz mensual en tráfico de voz en la hora cargada. Es así que los archivos “Trafico_M.txt” y “Trafico_HC.txt” presentados por Telefónica como inputs del modelo antes referido, están relacionados por dicho factor.

Cuando el OSIPTEL solicitó a Telefónica el sustento del mencionado valor, la empresa respondió lo siguiente^[6]:

“Se trata de un factor de cambio de unidades. Los tráficos mencionados están en unidades de segundos por mes, que se multiplican por un factor de 0,002 para pasarlos a segundos por hora cargada, que a su vez se dividirán entre 60 para pasar a minutos en hora cargada y de nuevo entre 60 para pasar a Erlangs.

*Este cambio de unidades no habría sido necesario si se dispusiese explícitamente, además de datos de tráfico mensuales, de datos de tráfico por hora cargada. Sin embargo, se consideró que la considerable complejidad y carga de trabajo del proceso de obtener los datos de tráfico desagregados por hora no se veía justificado debido al escaso impacto de este factor de conversión en los resultados finales. Por este motivo **se optó por utilizar los datos de tráfico mensuales y multiplicar por la razón entre los minutos de tráfico en hora cargada y los minutos de tráfico mensuales correspondientes al modelo para la estimación del coste de interconexión por terminación de llamada en la red del servicio de telefonía fija local, en el que sí se calcularon explícitamente los datos de tráfico en hora cargada.***

El resultado es totalmente equivalente a considerar que el tráfico en hora cargada es, en media, un 6% del tráfico total del día.”[resaltado nuestro]

Como señaló la propia Telefónica en el sustento antes referido, el valor de 0,002 es un parámetro **basado en datos reales de tráfico** (tanto en la hora cargada como en el mes) y no es el resultado de un cálculo teórico como el que ahora plantea con la finalidad de modificar el valor que propuso en su modelo de costos de alquiler de circuitos.

Con respecto al número de días laborables, Telefónica ha señalado que *“...considera que la cantidad de días laborables en función del tráfico no se ajusta a la realidad del mercado.”*; sin embargo, el valor señalado (30) es consecuencia de los valores que la propia empresa ha dado. Es así que en las

⁶ Punto 2.6. Consulta 9 del documento “Respuestas a las consultas de OSIPTEL acerca del modelo de costes para el servicio de alquiler de circuitos de LDN de TdP”, elaborado por Telefónica Investigación y Desarrollo, adjunto a la comunicación GGR-107-A-600-IN/05 remitido por Telefónica el 15 de noviembre de 2005.

respuestas a las consultas que el OSIPTEL formulara a Telefónica respecto del modelo de costos para la determinación de las tarifas por el alquiler de circuitos de larga distancia nacional, Telefónica señaló que: “... los tráficos en hora cargada se han obtenido a partir de los tráficos mensuales (noviembre del 2004), multiplicándolos por el factor de 0,002 cuyo origen se explica en la respuesta a la consulta 9.”⁷; y en la respuesta a su Consulta 9 señala que el valor de 0,002 corresponde a “...la razón entre los minutos de tráfico en hora cargada y los minutos de tráfico mensuales correspondientes al modelo para la estimación del coste de interconexión por terminación de llamada en la red del servicio de telefonía fija local, en el que sí se calcularon explícitamente los datos de tráfico en hora cargada.”. Agrega además que: “El resultado es totalmente equivalente a considerar que el tráfico en hora cargada es, en media, un 6% del tráfico total del día.”⁸. Como puede apreciarse, los valores de 0,002 y 6% fueron dados por Telefónica, los cuales como resultado implícito arrojan 30 días (0,06/0,002). El OSIPTEL en ningún momento ha realizado un cálculo para establecer el parámetro 0,002 ni el número de días hábiles a considerar.

Sin perjuicio de lo anterior debemos señalar que el OSIPTEL considera que para la conversión de tráfico mensual en tráfico en la hora cargada, lo más adecuado es el uso de un **factor basado en datos reales de tráfico** pues dicho valor refleja el comportamiento de la red en el país, y no un valor basado en supuestos teóricos que sólo deben ser utilizados a falta de datos reales, a fin de evitar valores arbitrarios, como los que han sido presentados por Telefónica en sus diferentes comentarios. Así, en los comentarios formulados al proyecto de cargo por transporte conmutado de larga distancia, Telefónica señaló: “Al respecto, proponemos -por ejemplo- la utilización de factores conservadores de **28 días por mes** y sólo un **7% del tráfico en la hora cargada**, dando como resultado un factor de **0,0025**. Recomendamos por tanto la modificación de este parámetro, en el entorno de **0,0025 – 0,003** para que considere asunciones más realistas.”[resaltado nuestro]. Sin embargo, en esta oportunidad, en su Recurso de Reconsideración Telefónica plantea otros valores: “El número de días laborables en un mes varía entre **25 y 27 días** y el factor de hora cargada variaría entre **0,0024 y 0,0022**.”, señalando además que “...la hora cargada representa un tráfico que es el **6% del tráfico diario**.” [resaltado nuestro].

Tal como se evidencia del párrafo anterior, la misma Telefónica plantea diferentes valores para los mismos conceptos, lo cual demuestra que el uso de valores teóricos no es, necesariamente, el método más adecuado. Es así que, si aplicamos el método teórico que Telefónica plantea en su recurso, partiendo del número de días que plantea ahora (27) y con el mismo factor propuesto por Telefónica de 0,002, se obtendría un tráfico en la hora cargada de 5,4% del tráfico diario, valor que se encuentra dentro de los límites que señala la Recomendación E.506 a la que alude. Telefónica tendría que demostrar que su tráfico no es 5,4% sino 6% ó 7%, situación que no se ha producido, pues la fórmula que plantea responde a diversos valores tanto de porcentajes como de días hábiles.

⁷ Respuesta a la consulta 12 contenida en el documento GGR-107-A-600-IN/05 remitida por TELEFÓNICA el 15 de noviembre de 2005.

⁸ Respuesta a la consulta 9 contenida en el documento GGR-107-A-600-IN/05 remitida por TELEFÓNICA el 15 de noviembre de 2005.

Finalmente debemos señalar que este organismo no cuestiona la información contenida en la Recomendación E.506 de la Unión Internacional de Telecomunicaciones (UIT); por lo que considera innecesario comentarlo, más aún cuando los criterios establecidos en dicha Recomendación no han sido utilizados por Telefónica para determinar el valor de 0,002, pues, de acuerdo a su propio sustento, dicho valor se basa en datos reales de tráfico en la hora cargada y tráfico mensual, y representa *“la razón entre los minutos de tráfico en hora cargada y los minutos de tráfico mensuales correspondientes al modelo para la estimación del coste de interconexión por terminación de llamada en la red del servicio de telefonía fija local, en el que sí se calcularon explícitamente los datos de tráfico en hora cargada.”*

Sin perjuicio de lo anterior es preciso señalar que el factor de relación “día/mes” de 0,033 (equivalente a considerar 30 días) que se obtiene al dividir el factor de conversión 0,002 y el factor de relación “hora cargada/día” de 6% propuestos por Telefónica, se encuentran dentro de los límites señalados por la Recomendación E.506, la que establece:

“A.2.3. Relación día/mes (d)

(...)

Puede basarse en:

- medias globales <<típicas>> (por ejemplo, d en la gama 0,03-0,04)...”*

“A.2.4. Relación hora cargada/día (h)

(...)

La experiencia acumulada permite a largo plazo producir una reducción de la relación h al 6% o a valores aún inferiores.”

4.2.4. Sobre el supuesto sobredimensionamiento de la red IP.

Telefónica refiere que:

- En el modelo de TCLDN, el OSIPTEL plantea que las rutas Arequipa-Lima y Trujillo-Lima se dimensionan como la suma de las interfaces que llegan al nodo ATM.
- Este dimensionamiento está considerando la capacidad de las interfaces de entrada al nodo ATM de Trujillo y Arequipa, sin considerar que estas emplean criterios de modularidad que hacen que exista cierta vacancia, la misma que está siendo trasladada a dicho dimensionado de manera errónea. El dimensionado correcto debe hacerse en base al tráfico que sale del router hacia la salida de Lima.
- La cantidad de E1s equivalentes calculados por el OSIPTEL está sobreestimada en 112% para la ruta Arequipa-Lima y en 93% para la ruta Trujillo-Lima.
- Para los cálculos de los E1, Telefónica ha empleado los datos de entrada de la demanda ADSL donde se especifica para cada localidad el número de líneas ADSL por modalidad y el POP asociado. De esta forma y teniendo en

cuenta el ancho de banda garantizado, se puede determinar el tráfico que se concentra en Arequipa y Trujillo. Este tráfico determina los interfaces STM-1 de salida del router y los E1 equivalentes de estas rutas.

Sobre el tema planteado por Telefónica debemos señalar que dicha empresa no presentó modelo de costos ni propuesta de cargo para el transporte conmutado de larga distancia, a pesar de haber solicitado y obtenido prórroga en el plazo otorgado, motivo por el cual, el OSIPTEL tuvo que utilizar la información disponible en otros modelos de costos, para la elaboración de un modelo que permitiera determinar el valor del cargo de interconexión por transporte conmutado de larga distancia.

Con respecto al dimensionamiento de la red IP, como consecuencia de la observación planteada, se solicitó a Telefónica el sustento de la metodología que considera debe ser utilizada para el dimensionamiento de los tramos Arequipa-Lima y Trujillo-Lima que forman parte de la red troncal, lo cual fue proporcionado por el operador. El OSIPTEL ha evaluado tanto la observación planteada como la metodología y cálculos propuestos por Telefónica, encontrando que los mismos reflejan una mayor eficiencia en cuanto al dimensionamiento de los tramos observados en la red troncal, motivo por el cual, se ha considerado pertinente modificar el modelo integral utilizado para dimensionar la red de transporte nacional, en lo referente al cálculo de la capacidad de los tramos correspondientes a la red IP antes señalados.

El modelo integral elaborado por el OSIPTEL ha sido actualizado en base a lo antes descrito; actualizándose a la vez, el valor del cargo de interconexión tope por transporte conmutado de larga distancia, tal como se especifica en el Artículo 2º de la presente resolución.

4.2.5. Sobre el Costo de Capital Promedio Ponderado.

Telefónica refiere que no se encuentra de acuerdo por los siguientes aspectos:

1. Riesgo País.

- Las principales diferencias entre el OSIPTEL y Telefónica respecto a la inclusión del riesgo país en la estimación del costo del patrimonio (K_e) radican en tres puntos: la aparente confusión entre los conceptos de exposición y diversificación, el alcance del parámetro β^* y la variable de estimación.
- La fórmula que emplea el OSIPTEL es la misma que emplea Damodaran. El OSIPTEL sin embargo precisa que las estimaciones no son iguales, pues el factor β^* que afecta el riesgo país tendría alcances distintos: en el caso del OSIPTEL se referiría al porcentaje no diversificable de dicho riesgo, mientras que en el caso de Damodaran recogería el grado de exposición al mismo. Dado que se trata de multiplicadores de una variable común, su impacto resulta el mismo sobre el K_e . En esa línea, no existe diferencia en los términos “no diversificación” y “exposición” como sugiere el OSIPTEL.
- Según Damodaran, el multiplicador debe ser propio a cada compañía, mientras que el OSIPTEL considera que es el mismo para todas las empresas radicadas en el mismo. El OSIPTEL asume que todas las empresas operantes en un mercado tienen la misma capacidad de

diversificar el riesgo. Damodaran precisa que no todas las empresas de un mercado tienen dicha capacidad o, si la tienen, en la misma proporción. Concluye que es incorrecto asumir que todas las empresas están expuestas al mismo nivel de riesgo país. Las compañías cuyas ventas provienen íntegramente del mercado local tendrán un multiplicador de 1, como sería el caso de Telefónica.

- El tercer punto en discordia corresponde al indicador que se utiliza para estimar el nivel de riesgo país, el Embi+ Perú o el bono del gobierno peruano Global 15. En tanto, el riesgo país se define como el spread sobre la tasa libre de riesgo, se debe emplear una variable que sea comparable con el bono a 10 años del Tesoro de EE.UU., que estima la tasa libre de riesgo. En esa línea, el Global 15 posee las mejores condiciones, pues su duración (7 años) es similar a la del bono del Tesoro Americano (8 años). Por el contrario, la duración del Embi+ Perú es de 5 años.

2. Costo de la deuda de Telefónica.

- Respecto al costo de financiamiento de Telefónica, la “Encuesta de Matriz de Tasas de Interés por Madurez y Categoría de Riesgo” publicada por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS) y empleada por el OSIPTEL no es la manera correcta de estimar dicho parámetro.
- Por tratarse de una encuesta, los datos que de allí se obtienen no reflejan el verdadero valor de un instrumento de deuda, en contraposición con lo que se observaría si los agentes encuestados participaran directamente en el mercado secundario de deuda.
- El tamaño de la muestra es bastante reducido. Si bien el OSIPTEL menciona que la encuesta fue realizada en el 2004 a todos los bancos, fondos de pensiones, fondos mutuos y compañías de seguros, en la práctica el tamaño medio de la muestra mensual no superó las 10 observaciones.
- La SBS dejó de realizar dicha encuesta en agosto de 2005. Actualmente, dicha institución publica en su página web una curva cupón cero de la deuda soberana a partir de la información de instrumentos transados en el mercado. Esta nueva metodología refleja de mejor manera las condiciones de mercado.
- La estimación que utiliza Telefónica para calcular el costo de financiamiento, sí recoge datos reales, en tanto recurre al promedio diario del rendimiento del bono del gobierno peruano Global 15.

3. Estructura de la deuda de Telefónica.

- Para determinar el ratio de apalancamiento de la empresa, el OSIPTEL estima valores de mercado para el patrimonio, pero valores contables para la deuda. Aquí se presentan dos problemas: Existe inconsistencia al utilizar valores de mercado, por un lado, y contables, por el otro. El sustento dado por el OSIPTEL para no calcular el valor de mercado de la deuda de Telefónica no es consistente, pues se señala que el bajo volumen de negociación de los papeles comerciales y bonos de la

empresa limita una apropiada estimación. Sin embargo, dicha consideración no la toma en cuenta para estimar el valor de mercado del patrimonio al utilizar la cotización bursátil de las acciones de Telefónica. Esta constituye una segunda inconsistencia.

- Para ser consistente con su lógica de valores de mercado, el OSIPTEL pudo haber calculado el relativo a la deuda a través de los montos descontados de los pasivos de la empresa en función al costo de deuda estimado por el propio organismo a partir de la encuesta de la SBS.
- En cuanto al valor del patrimonio, su estimación a partir de la cotización bursátil de las acciones de Telefónica no es sólida debido a la poca liquidez de la acción. Este hecho se ve reflejado en el muy bajo porcentaje de acciones negociadas respecto al total de acciones en el año 2004 (1,7%), lo que imposibilita inferir adecuadamente el verdadero valor patrimonial a partir de un porcentaje tan poco significativo de acciones negociadas.
- Por las limitaciones de liquidez de los mercados de acciones y bonos en Perú, Telefónica, a diferencia del OSIPTEL, considera que lo más razonable en este caso es usar el valor contable de ambos parámetros.

Con respecto a los comentarios de Telefónica respecto del Costo de Capital Promedio Ponderado, debemos señalar lo siguiente:

1. Diversificación del Riesgo País y Uso del Parámetro Lambda

En su recurso, Telefónica plantea que la fórmula planteada por el OSIPTEL para determinar el costo de patrimonio de la empresa puede ser expresada como:

$$K_E = r_f + \beta \times (E(r_m) - r_f) + \lambda R_{PAIS}$$

Donde:

r_f	= Tasa libre de riesgo.
β	= Medida del riesgo sistémico del patrimonio.
$E(r_m)$	= Rentabilidad esperada del portafolio de mercado.
$E(r_m) - r_f$	= Premio por riesgo de mercado.
λ	= Parámetro que mide el porcentaje no-diversificable del riesgo país.
RPAÍS	= Indicador del total del riesgo país.

Asimismo, Telefónica señala en su recurso que la fórmula utilizada por el OSIPTEL “(...) es la misma que emplea Damodaran en su estimación. (...)”, y que “(...) dado que se trata de multiplicadores de una variable común (riesgo país) su impacto resulta exactamente el mismo sobre el K_E . En esa línea, no existe diferencia en los términos “no diversificación” y “exposición” como sugiere OSIPTEL.(...)”.

Al respecto, el OSIPTEL considera incorrectas las afirmaciones de Telefónica, las cuales implicarían que si dos parámetros distintos multiplican una misma variable siempre estarían midiendo lo mismo. A

manera de ilustración, se presenta el siguiente ejemplo que describe el error en que se estaría incurriendo. Supongamos que se calcula el número de personas con celulares, estimándolo como un porcentaje la población:

$$\text{Personas}_{_con_Celulares} = a * POBLACION$$

Según las afirmaciones de la empresa, no existiría diferencia entre este cálculo y la estimación del número de personas que comen pollo, calculado como un porcentaje de la población, dado que en ambos casos se trata, según Telefónica, de multiplicadores de una variable común.

$$\text{Personas}_{_que_comen_pollo} = b * POBLACION$$

Esta lógica es claramente errónea. Por ello, el OSIPTEL considera que Telefónica está confundiendo dos mediciones diferentes: la medición de la porción no-diversificable del riesgo país y la medición de la porción de exposición al riesgo país. En este sentido, el OSIPTEL se reitera en lo señalado en la Matriz de Comentarios del Informe N° 056-GPR/2007, respecto de que el parámetro lambda calculado por el OSIPTEL es conceptualmente diferente al parámetro lambda definido por Damodaran.

Más aún, Aswath Damodaran en su documento *“Measuring Company Exposure to Country Risk: Theory and Practice”*^[9] diferencia entre diversificación del riesgo país y exposición al riesgo país. En particular, en dicho documento, Damodaran (i) analiza si el riesgo país es totalmente diversificable o no -a fin de determinar la existencia de una prima por riesgo país-, (ii) luego (asumiendo que el riesgo país no es diversificable) plantea diversas alternativas para calcular la prima por riesgo país, y (iii) finalmente, evalúa indicadores que miden la exposición de cada empresa a dicho riesgo país.

Adicionalmente, conforme se señaló en el Informe N° 047-GPR/2007 y en el Informe N° 056-GPR/2007, la diversificación del riesgo país se refiere a la capacidad que tiene un inversionista de diversificar el riesgo país, invirtiendo en empresas de diferentes países. Este concepto de diversificación del riesgo país es reconocido por diversos autores, tales como Aswath Damodaran^[10] y Jaime Sabal^[11].

Por su parte, en su documento *“Measuring Company Exposure to Country Risk: Theory and Practice”*, Damodaran analiza la exposición al riesgo país, refiriéndose a la medida en que los activos y/o negocios de una empresa particular están expuestos al riesgo país. En particular, Damodaran plantea que la exposición de una empresa individual al riesgo país debe ser evaluada en función a sus ingresos, sus utilidades, sus instalaciones de producción, entre otros.

⁹ Damodaran, A. (2003) “Measuring Company Exposure to Country Risk: Theory and Practice”. Stern School of Business, Mimeo. <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/papers/CountryRisk.pdf>

¹⁰ Ibid.

¹¹ Sabal, J. (2004) “Informe 1: Informe Planteamiento del Marco Conceptual y Metodología en la Determinación del Costo del Patrimonio de Telefónica del Perú”.

En consecuencia, resulta evidente que los conceptos de “diversificación del riesgo país” y “exposición al riesgo país” son diferentes, por lo que las afirmaciones de Telefónica son incorrectas.

Por otro lado, en su recurso, Telefónica también argumenta que la metodología del OSIPTEL asume que todas las empresas operantes en un mercado tienen la misma capacidad de diversificar riesgo. Al respecto, es conveniente mencionar que el λ planteado por el OSIPTEL mide la porción en que el riesgo país es no-diversificable, estimando la relación existente entre las acciones en la economía peruana y las acciones en la economía estadounidense.

En este sentido, el parámetro λ planteado por el OSIPTEL es único para la economía peruana, existiendo un único riesgo país no-diversificable para todas las empresas. De esta manera, se está considerando el hecho que todas las empresas están expuestas a un entorno macroeconómico y político de manera similar, como lo indica Jesús Tong en su libro “Evaluación de Inversiones en Mercados Emergentes”^[12].

Sin perjuicio de ello, en el supuesto que se aceptase el planteamiento de la empresa, esto implicaría considerar un parámetro adicional en la fórmula utilizada por el OSIPTEL para determinar el costo del patrimonio:

$$k_E = r_f + \left[\beta_T + \frac{\lambda_{TDP} \lambda_{OSIPTEL} R_{PAIS}}{(E(r_m) - r_f)} \right] \times (E(r_m) - r_f)$$

En este caso, como sugiere Telefónica su parámetro que recoge la exposición al riesgo país es igual a 1 ($\lambda_{TDP}=1$), entonces esta fórmula modificada resulta idéntica a la fórmula utilizada por el OSIPTEL para determinar el costo del patrimonio, no existiendo cambio alguno a realizarse.

$$k_E = r_f + \left[\beta_T + \frac{\lambda_{OSIPTEL} R_{PAIS}}{(E(r_m) - r_f)} \right] \times (E(r_m) - r_f)$$

Por lo expuesto, el OSIPTEL se reitera en lo señalado en el Informe N° 056-GPR/2007 y en la Matriz de Comentarios anexa al mismo.

2. Medida del Riesgo País

Con relación a la medición del total del riesgo país, conforme a lo indicado en el Informe N° 056-GPR/2007, el OSIPTEL utiliza el indicador *Spread* EMBI+Perú calculado por el banco de inversión JP Morgan, y publicado por el Banco Central de Reserva del Perú.

Según su recurso, Telefónica utiliza para cuantificar el total del riesgo país en base a la diferencia (*spread*) entre el rendimiento del Bono del Tesoro Norteamericano a 10 años y aquella del bono soberano Global

¹² Tong, J. (2003) “Evaluación de Inversiones en Mercados Emergentes”. Documento de Trabajo N° 55, Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico.

15. En particular, Telefónica señala que supuestamente la duración^[13] del Bono del Tesoro Norteamericano a 10 años es similar a la duración del bono soberano Global 15 (8 años y 7 años, respectivamente según la empresa), mientras que la duración del *Spread* EMBI+Perú sería sólo de 5 años.

Al respecto, conforme se ha explicado en el Informe N° 047-GPR/2007 y en el Informe N° 056-GPR/2007, el *Spread* EMBI+Perú determina directamente el total del riesgo país sin necesidad de deducir la tasa libre de riesgo; por lo que el argumento de Telefónica es incorrecto.

Por otro lado, si la empresa está alegando que debería existir una concordancia en el plazo promedio del instrumento (utilizado para medir el total del riesgo país) respecto a la tasa libre de riesgo (considerada en el primer término de la fórmula del CAPM); es conveniente mencionar que dicho planteamiento presenta problemas de implementación. La fórmula del CAPM que estaría implementando Telefónica es la siguiente:

$$k_E = r_f + \beta \times (E(r_m) - r_f) + BSP - BTNA$$



2do término

Donde:

r_f	= Tasa libre de riesgo.
β	= Medida del riesgo sistémico del patrimonio.
$E(r_m)$	= Rentabilidad esperada del portafolio de mercado.
$E(r_m) - r_f$	= Premio por riesgo de mercado.
BSP	= Rendimiento del Bono soberano peruano Global 15
BTNA	= Rendimiento del Bono del Tesoro Norteamericano a 10 años

Es posible calcular el plazo promedio del bono utilizado para la tasa libre de riesgo, del bono soberano peruano Global 15 y del Bono del Tesoro Norteamericano a 10 años; pero no es posible determinar el plazo promedio del segundo término salvo supuestos subjetivos. En consecuencia, el argumento de Telefónica exigiría que solamente algunos elementos de la fórmula tengan un plazo promedio similar, mientras que otros no tendrían ese requerimiento, desvirtuando por tanto dicha exigencia.

En este sentido, el OSIPTEL considera razonable utilizar el indicador *Spread* EMBI+Perú, y reitera lo señalado en el Informe N° 056 - GPR/2007, respecto a que el indicador *Spread* EMBI+Perú calculado por el banco de inversión JP Morgan es ampliamente utilizado para determinar el total del riesgo país^[14].

¹³ La empresa se refiere al plazo promedio del bono como duración.

¹⁴ Por ejemplo, los reportes semanales económico-financieros del Banco de Crédito del Perú y del Scotiabank Perú utilizan el *Spread* EMBI+Perú como indicador del total del riesgo país del Perú.

Por lo expuesto, el OSIPTEL se reitera en lo expresado en el Informe N° 056 -GPR/2007.

3. Costo de Deuda de Telefónica

Como se ha explicado en el Informe N° 056 -GPR/2007, el OSIPTEL considera razonable utilizar la información de la “Encuesta de Matriz de Tasas de Interés por Madurez y Categoría de Riesgo” realizada por la SBS para determinar el valor del costo de deuda de Telefónica, y reitera las respuestas a aquellos argumentos señalados en la Matriz de Comentarios anexa al Informe N° 056 -GPR/2007.

Si bien Telefónica determina el costo de deuda utilizando información del mercado del bono soberano Global 15, el OSIPTEL considera más razonable utilizar la información obtenida de la SBS para la estimación del costo de deuda del año 2004. Esto debido a que el costo de deuda de Telefónica puede ser inferior que el rendimiento del bono soberano Global 15, sobre todo considerando que dicha empresa forma parte de un grupo económico multinacional con adecuada solvencia financiera. En este sentido, es posible que el riesgo crediticio de Telefónica sea menor que el riesgo crediticio del Gobierno del Perú, por lo que el costo de deuda de la empresa también será menor.

Por consiguiente, el OSIPTEL se reitera en lo expresado en el Informe N° 056 -GPR/2007.

4. Estructura de Deuda – Patrimonio de Telefónica

Según el Independent Regulators Group (IRG)^[15], la estructura deuda - patrimonio puede ser calculada de distintas maneras y cada una afecta directamente en el costo de capital. En particular, si bien es posible utilizar los valores en libros o contables de deuda y de patrimonio, se debe señalar que esta metodología tiene como principal desventaja que los valores en libros no permiten tener una visión a largo plazo y no reflejan el verdadero valor económico de la empresa.

Adicionalmente, los valores en libros dependen de las estrategias del operador (fusiones y/o escisiones con otras empresas) y de la política contable de la empresa, pudiendo variar sustancialmente los valores por cambios en dicha política contable.

Como se señaló en el Informe N° 056 -GPR/2007, la literatura económico-financiera propone que para calcular el costo promedio ponderado del capital (o WACC) es preciso utilizar los valores de mercado del patrimonio y de la deuda. Asimismo, Pablo Fernández^[16] menciona que calcular el WACC utilizando valores contables de deuda y patrimonio es uno de los errores más comunes en la valoración de empresas.

En este sentido, como se ha explicado en la Matriz de Comentarios del Informe N° 056-GPR/2007, el OSIPTEL ha considerado utilizar el valor

¹⁵ IRG. Regulatory Accounting. Principles of Implementation and Best Practice for WACC Calculation. Febrero 2007.

¹⁶ Fernández, P. “120 Errores en Valoraciones de Empresas”, Madrid, Marzo 2007.

de mercado del patrimonio y el valor de mercado de la deuda en la determinación del costo promedio ponderado del capital.

Así, el OSIPTEL ha calculado el valor de mercado del patrimonio, utilizando información de las Memorias Anuales de Telefónica, reportadas a la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores - CONASEV (www.conasev.gob.pe) y publicadas por la empresa en su página web (www.telefonica.com.pe). Por otro lado, el OSIPTEL también intentó determinar el valor de mercado de la deuda de la empresa, encontrando dificultades en su estimación. Por ello, como se ha indicado en la Matriz de Comentarios del Informe N° 056-GPR/2007, se optó por utilizar el valor contable de la Deuda Neta¹⁷ de la empresa como un estimador del valor de mercado de la deuda, en la medida en que el riesgo crediticio de la empresa no ha cambiado desde que se endeudó con los préstamos y bonos que conforman su deuda.

En consecuencia, no existe inconsistencia alguna en la determinación de la estructura de deuda y patrimonio, dado que el OSIPTEL siempre ha considerado utilizar los valores de mercado de patrimonio y de deuda.

Respecto a la propuesta de Telefónica de calcular el valor de mercado de la deuda a través del descuento de los pasivos de la empresa utilizando el costo de deuda determinado por el OSIPTEL, es preciso señalar que dicha estimación del valor de mercado de la deuda resulta sumamente compleja. En particular, la deuda financiera de la empresa implica flujos de pagos en distintos períodos de tiempo, mientras que el costo de deuda es sólo calculado como una tasa de largo plazo. En este sentido, a fin de implementar el cálculo del valor presente de los flujos futuros de pagos de la deuda financiera de Telefónica, sería necesario determinar las tasas de descuento relevantes para cada fecha de pago de la deuda financiera, construyéndose una curva de tasas de descuento. Asimismo, es preciso modelar la posibilidad que la empresa pre-pague las deudas a largo plazo, por lo que es necesario incorporar valorizaciones de opciones en la estimación propuesta por Telefónica. Estas estimaciones resultan sumamente complejas y difíciles dada la información disponible en el mercado de capitales peruano.

Por lo expuesto, el OSIPTEL se reitera en lo señalado en el Informe N° 056-GPR/2007

En aplicación de las funciones previstas en el Artículo 23°, en el inciso i) del Artículo 25°, así como en el inciso j) del Artículo 86° del Reglamento General del OSIPTEL, aprobado por Decreto Supremo N° 008-2001-PCM, y con cargo a dar cuenta al Consejo Directivo;

SE RESUELVE:

Artículo 1º.- Declarar parcialmente fundado el recurso especial interpuesto por la empresa Telefónica del Perú S.A.A. contra la Resolución de Consejo Directivo N° 026-2007-CD/OSIPTEL, en el extremo referido al dimensionamiento de la red IP, considerado en la determinación del cargo de interconexión tope previsto en su Artículo 1º; ratificándose dicha resolución en lo demás que contiene.

¹⁷ Deuda Financiera ajustada por Caja y bancos y Fondos fideicometidos.

Artículo 2º.- Fijar el valor del cargo de interconexión tope promedio ponderado por el transporte conmutado de larga distancia nacional provisto por Telefónica del Perú S.A.A., en US\$ 0,00766, por minuto tasado al segundo. Dicho cargo de interconexión tope está expresado en dólares corrientes de los Estados Unidos de América y no incluye el Impuesto General a las Ventas.

Dicho valor reemplaza al que fuera fijado en el Artículo 1º de la Resolución de Consejo Directivo N° 026-2007-CD/OSIPTEL.

Artículo 3º.- Encargar a la Gerencia de Comunicación Corporativa la notificación de la presente resolución a la empresa concesionaria Telefónica del Perú S.A.A., así como su publicación en el diario oficial El Peruano.

Regístrese, comuníquese y publíquese.

GUILLERMO THORNBERRY VILLARÁN
Presidente del Consejo Directivo