



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

D. JOSÉ GIMÉNEZ CERVANTES, Secretario del Consejo de la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones, en uso de las competencias que le otorga el artículo 40 del Reglamento de la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones, aprobado por Real Decreto 1994/1996, de 6 de septiembre,

CERTIFICA:

Que en la Sesión nº 26/02 del Consejo de la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones celebrada el día 18 de julio de 2002, se ha adoptado el siguiente

ACUERDO

Por el que se aprueba la:

TASA ANUAL DE RETORNO PARA EL COMPUTO DE LOS COSTES DE CAPITAL EN LA CONTABILIDAD DE COSTES DE AIRTEL MOVIL, S.A Y TELEFONICA MOVILES ESPAÑA, S.A PARA LOS EJERCICIOS 2000, 2001 Y 2002

**Expdtes. AE 2002/6714
AE 2002/6715**

1 OBJETO Y MOTIVOS DEL ACUERDO.

Por Resolución del Consejo de fecha 4 de Octubre de 2001, esta Comisión declaró a AIRTEL MOVIL, S.A, (en adelante AIRTEL) y a TELEFONICA MOVILES ESPAÑA, S.A. (en adelante TME), dominantes en el mercado de los servicios de interconexión. En consecuencia les son aplicables los Principios, criterios y condiciones aprobados por la CMT, en Resolución de 15 de julio de 1999, para las operadoras declaradas dominantes o que en el futuro pudieran serlo, y estuvieran obligadas a presentar los resultados de su Contabilidad de Costes.

Dado que en el apartado 2.c del capítulo 3 de los mencionados Principios se indica que “antes del comienzo de cada ejercicio la operadora comunicara a la CMT, la “tasa anual” que propone aplicar para la determinación del estándar de “costes corrientes”, la CMT inició de oficio, el pasado 10 de Mayo, el correspondiente procedimiento para la aprobación de las tasas de retorno a aplicar por AIRTEL y TME, para los ejercicios 2000, 2001 y 2002.



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

El 4 de junio tuvieron entrada en la CMT, sendos escritos de AIRTEL y TME, remitiendo las respectivas propuestas de tasas de retorno a aplicar por las operadoras para los ejercicios 2000, 2001, 2002 y 2003 en el caso de AIRTEL, y 2000 y 2001, en el caso de TME, así como la Metodología en la que basan sus cálculos respectivos.

La CMT requirió el 10 de Junio la siguiente información, que debería ser aportada en el plazo de 15 días desde la recepción de la respectiva notificación:

A TME:

- La tasa anual de retorno que propone aplicar para el Ejercicio 2002.

A ambas operadoras:

- Los Balances de Situación y Cuenta de Perdidas y Ganancias de los Ejercicios 1999, 2000 y 2001.
- Copia de las Autoliquidaciones del Impuesto de Sociedades correspondientes a dichos ejercicios.
- Desarrollo de la argumentación en la que se basa la Beta propuesta.

El pasado 26 de Junio tuvo entrada en la CMT la información solicitada remitida por AIRTEL.

El 1 de Julio TME remitió por Correo Administrativo la documentación solicitada, que tuvo entrada en la CMT, el 3 de Julio.

Desde 1999, la CMT ha dictado Resoluciones¹, por las cuales se aprobaron, las tasas de retorno anuales para TELEFONICA DE ESPAÑA, S.A.U. Para su cálculo se utilizó, el coste medio ponderado de los capitales propios y ajenos(deuda con coste) utilizados por la empresa (conocido en terminología anglosajona como WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)). Esta Metodología, utiliza como ponderación el porcentaje que representan ambos capitales con respecto al valor de mercado de la misma.

¹ Resolución del Consejo de 15 de junio de 2000
Idem de 19 de abril de 2001
Idem de 14 de febrero de 2002



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

La metodología WACC es de utilización generalizada en la valoración de empresas, ha sido recomendada por la Comisión Europea², adoptada por la mayoría de los Reguladores Independientes de los países de nuestro entorno y utilizada en las Resoluciones antes mencionadas por esta Comisión, para la valoración de las propuestas en relación con la Tasa de Retorno del Capital presentadas por Telefónica de España, S.A.U.

Consecuentemente, dicho método de cálculo de los costes de capital también es de aplicación, a partir de ahora, a AIRTEL y TME.

2 ACUMULACION DE EXPEDIENTES.

Dada la estrecha conexión entre los dos expedientes abiertos para determinar las tasas de retorno de capital de TME y AIRTEL, y la unidad de propósito de establecer las bases del cálculo de los costes de producción de servicios semejantes, se acuerda su acumulación de conformidad con el artículo 73 de la Ley de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común.

3 DESCRIPCIÓN DE LA PROPUESTAS DE AIRTEL Y TME.

3.1 Metodología empleada.

Tanto AIRTEL como TME utilizan en sus propuestas respectivas el citado Modelo de cálculo WACC, que se formula de la manera siguiente:

$$WACC = Re * (E/E+D) + Rd * (D/E+D)$$

Siendo:

Re = Coste de los recursos propios

Rd = Coste de la deuda financiera.

E = Valor de mercado de los fondos propios

D = Valor de la deuda financiera.

(E+D) = Valor de mercado de la empresa

² Recomendación de la Comisión Europea de Separación Contable y Contabilidad de Costes de 8 de Abril de 1998 (Interconexión en un mercado de las telecomunicaciones liberalizado. Parte II).



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

Para calcular **Re, COSTE DE LOS RECURSOS PROPIOS**, se parte del coste del Activo sin riesgo y se le suma el resultado de multiplicar la Prima de Riesgo media del mercado de activos con riesgo por un valor *Beta*, que es función del mayor/menor riesgo de la empresa respecto a la media del mercado. Así se obtiene **Re (Coste de los Recursos Propios)**. Una vez obtenido éste, se multiplica por el factor de ponderación **(E/E+D)**. De este modo se obtiene el primer sumando de la formula indicada.

Para calcular **Rd, COSTE DE LA DEUDA FINANCIERA**, se suma al coste del activo sin riesgo, la Prima de Riesgo que soporta, de hecho, la Deuda de la empresa. Así se obtiene el tipo de interés de la deuda. Dado que los intereses de la deuda son un gasto deducible, a efectos fiscales, en la Cuenta de Resultados de la empresa, se multiplica el resultado anterior por $(1-t)$, para obtener el Coste neto (después de impuestos) de la deuda financiera, siendo t , el tipo de gravamen del Impuesto de Sociedades. Una vez obtenido el Coste de la Deuda Financiera, se multiplica por el factor de ponderación **(D/E+D)**, obteniéndose así el segundo sumando de la formula indicada.

Con la suma del primer sumando, **el COSTE MEDIO PONDERADO DE LOS RECURSOS PROPIOS** y del segundo sumando, **el COSTE MEDIO PONDERADO DE LA DEUDA FINANCIERA** se obtiene el **WACC (Coste Medio Ponderado del Capital invertido en la empresa, después de impuestos)**

El WACC es, como se comprende a partir del contexto en que se obtiene (el mercado de capitales), la expectativa de rendimiento que los accionistas depositan en el capital invertido en la empresa. En nuestro caso, es necesario determinar la tasa de rendimiento (ROA), que la empresa habría de obtener de sus inversiones reales para satisfacer dicha expectativa de los accionistas. Es decir, deberá obtener una tasa mayor (ROA) para que, una vez deducido el Impuesto de Sociedades, alcance a los accionistas, la mencionada tasa WACC.

Por tanto, una vez obtenido el valor WACC, con la formula descrita, se calcularía la TASA DE RETORNO SOBRE ACTIVOS (ROA) equivalente, mediante la fórmula:

$$\text{ROA} = \text{WACC} / (1 - \% \text{ IMPUESTO})$$

El tipo del impuesto que se tomaría en este caso, no sería el tipo nominal del Impuesto de sociedades (35%), sino el tipo real de imposición sobre el resultado antes de impuestos, que, de hecho, soporta la empresa en cada



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

ejercicio económico, una vez aplicadas las Deducciones y Bonificaciones a que haya tenido derecho.

3.2 Propuestas de Airtel y TME.

3.2.1 Propuesta de Airtel

AIRTEL justifica las cantidades propuestas para los conceptos implicados de la siguiente forma:

1. **Tasa libre de riesgo.** Se basa en el tipo de referencia del Bono español a 10 años, publicado por el Ministerio de Economía, quien a su vez se basa en el promedio de los tipos de interés de los Bonos a 10 años que el Banco de España ha venido publicando.
2. **Prima de riesgo** del mercado de capitales. Airtel acepta como valido el Acuerdo adoptado por el Consejo de la CMT en su sesión nº 22/00³, que cifró la prima de riesgo de mercado en torno al 6%. A su vez la CMT se basó en el Informe elaborado por el Servicio de Estudios de la Bolsa de Madrid, en el que se calcula la prima de riesgo del conjunto de la Bolsa española, en el periodo comprendido entre 1980 y 1997. AIRTEL añade, que dicha prima de riesgo “se sitúa dentro del rango establecido por el Centro Internacional de Investigación Financiera, perteneciente al IESE, para la prima de riesgo del mercado español durante el periodo 1992-99”.
3. **La Beta (b).** Airtel toma como base el Informe elaborado por el banco de inversión BNP Paribas, fechado en Enero de 2001. Dicho informe, aportado en la ampliación de información solicitada, recoge el cálculo de las Betas asignadas a las siguientes compañías de móviles: Orange (UK), Mobistar (Belgica), Orange (Suiza), Mobilix (Dinamarca), Mobilcom (Alemania), Optimus (Portugal) y One (Austria). En estas compañías las Betas oscilan entre 1,5 de Orange (UK) y 1,9 de Mobilcom en Alemania. Es sabido que la Beta apalancada, que es en última instancia la que se debe de utilizar, mide no sólo el riesgo del sector, y el de compañías en similar posicionamiento de mercado, sino además añade el riesgo inherente a la deuda de la compañía. Esta es la explicación de que Mobilcom, en Alemania, tenga la mayor Beta, 1,9.
4. **La tasa impositiva.** No se acompaña ninguna justificación. Simplemente propone que sea el tipo nominal del Impuesto de Sociedades del 35% el que se aplique.
5. **Recursos Propios (E).** Aclara que dichas proporciones no se refieren a los valores contables de deuda y recursos propios que figuran en el Balance “porque los recursos con los que se financian los nuevos proyectos se conseguirán a precios de mercado, los cuales no pueden coincidir con los valores contables”.

³ Donde se aprobó la tasa anual de retorno a aplicar por TESAÚ en los ejercicios 1999 y 2000.



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

6. De lo anterior Airtel obtiene la **relación Recursos Propios (E)/Valor Total (E+D) del 80% y la relación Valor de la Deuda/Valor Total del 20%.**
7. **Prima de Riesgo de la propia deuda.** Airtel propone un 1,50% por encima de la tasa propuesta para el Activo Libre de Riesgo.

3.2.2 Propuesta de TME

TME justifica las valoraciones propuestas de los conceptos implicados de la siguiente forma:

1. **Tasa libre de riesgo.** Propone “el promedio de los tipos de interés de las Obligaciones a 10 años que el Banco de España ha venido publicando”, y recalca, que este tipo de referencia ha sido aceptado por la CMT, en la Sesión nº 22 de su Consejo, celebrada el día 15 de junio de 2000.
2. **Prima de riesgo** del mercado de capitales. TME se basa para el cálculo de este parámetro en la información y la metodología contenida en el libro *Valuation, Measuring and Managing the value of Companies*, Second Edition, escrito por Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin, pertenecientes a la Consultora McKinsey&Company Inc (1996).
3. **La Beta (b).** Subraya que TME no es una Compañía cotizada en Bolsa, por lo que su Beta no puede ser medida directamente en relación a un índice de mercado. Esto plantea la necesidad de encontrar un método alternativo. TME propone el estudio de las principales empresas comparables del Sector de Telefonía Móvil en Europa, cotizadas, y que tengan riesgos equiparables a TME, por moverse en un entorno competitivo similar. Las Betas propuestas se extraen del análisis de *Bloomberg*, basado en 175 observaciones por compañía, en el intervalo de tiempo (1996-2001). Posteriormente adecua la Beta anteriormente calculada, teniendo en cuenta el factor de apalancamiento de cada empresa, es decir la relación Deuda/Fondos Propios. De esta manera obtiene la Beta apalancada, en base a la siguiente formula:

$$b_a = b_d \left[1 + \frac{D(1-t)}{E} \right]$$

β_a = Beta apalancada

b_d = Beta desapalancada

D= Deuda de la Compañía

E= Fondos propios

4. **La tasa impositiva.** TME presenta en su ANEXO II, la explicación del calculo del Gasto por el Impuesto de Sociedades. En el mismo reproduce la Norma de Valoración 16, del Plan General Contable, y menciona la Resolución de 9 de Octubre de 1997, del Instituto de Contabilidad y



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

Auditoria de Cuentas, en la que se aclaran determinados aspectos de la Norma de Valoración anteriormente citada.

5. **Recursos Propios (E).** Dado que TME, no cotiza en Bolsa, es necesario **estimar** el valor de mercado de sus recursos propios. TME propone utilizar la Metodología de la suma de partes, basada, dicha suma, en las “valoraciones aportadas por entidades independientes de primer rango, descontando después el valor contable de la deuda financiera con terceros”. TME, adjunta dichas valoraciones, obtenidas por un conjunto representativo de Bancos de Inversiones y Sociedades de Valores y Bolsa, en su Anexo I.
6. De lo anterior TME obtiene la **relación Recursos Propios (E)/Valor Total (E+D) = 96,53% y la relación Valor de la Deuda/Valor Total(E+D), que resulta ser del 3,47%, para el año 2000.** Las cifras propuestas para dichos valores en los años 2001 y 2002, son respectivamente **96,34% y 3,66%.**
7. **Prima de Riesgo de la propia deuda.** TME no la explicita, por lo que solo se puede obtener por diferencias entre el coste efectivo de la deuda para la compañía, que es lo que TME calcula, y el tipo del activo libre de riesgo propuesto. Calculada de esta forma, resulta un 0,87% para el año 2000 y un 0,78% para los ejercicios 2001 y 2002.

3.2.3 Comparación y resumen de las propuestas de AIRTEL Y TME

Una vez explicadas las razones y fundamentos de las propuestas presentadas por ambas operadores, se comparan y resumen las mismas, en el siguiente cuadro:

CONCEPTO	AIRTEL			TME		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
COSTE ACTIVO SIN RIESGO	5,56	5,08	5,14	5,56	5,12	5,12
BETA(b)	1,6	1,6	1,7	1,46	1,46	1,46
PRIMA RIESGO MERCADO	6	6	6	6	6	6
RIESGO DEUDA PROPIA	1,5	1,5	1,5	0,87	0,78	0,78
COSTE DE LA DEUDA(NETO)	4,59	4,28	4,32	4,18	3,84	3,84
E/(E+D)	80	80	80	96,53	96,34	96,34
TASA IMPOSITIVA REAL	35	35	35	34	34,49	34,49
WACC	13,05	12,60	13,14	13,97	13,51	13,51
ROA	20,07	19,38	20,21	21,17	20,63	20,63

* Valores en porcentaje.

Por tanto, AIRTEL propone un **ROA del 20,07; 19,38 y 20,21** para los ejercicios 2000, 2001 y 2002, respectivamente y TME, propone para los citados ejercicios **el 21,17; 20,63 y 20,63.**



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

4 REVISIÓN DE LAS PROPUESTAS DE AIRTEL Y TME

4.1 Revisión de los parámetros de AIRTEL

En lo que respecta a la propuesta de AIRTEL, esta Comisión acepta las valoraciones propuestas, con dos excepciones:

- La Beta propuesta para el año 2002, que Airtel estima en un 1,7, a diferencia del 1,6 estimado para ejercicios anteriores.
- El Tipo Medio de Imposición que la Operadora soporta en los distintos ejercicios. Como se vio anteriormente, AIRTEL propone que sea el tipo nominal del Impuesto de Sociedades, del 35%.

Con respecto a la primera discrepancia, aunque es, en general, cierto que el Riesgo se ha incrementado en el Mercado de las Telecomunicaciones, en el último periodo, eso no justifica el incremento del valor estimado para la Beta de 1,6 en el año 2001 al 1,7 en el año 2002, dado que las Betas se calculan sobre la base de la observación de numerosos datos en Series Históricas, que abarcan amplios periodos de tiempo, muy superiores a un año.

En lo referente a la segunda discrepancia, el Tipo Medio de imposición, que soporta la Operadora, éste deberá calcularse teniendo en cuenta la Norma de Valoración 16ª acerca del Impuesto de Sociedades del Plan General Contable, ampliada y desarrollada por la Resolución del ICAC (Instituto de Contabilidad y Auditoria Contable), del 9 de Octubre de 1997. Según ambas el calculo del Gasto del ejercicio por el Impuesto sobre Beneficios se realizaría de la siguiente manera:

Beneficio antes de Impuestos.....	BAI
+/- Diferencias permanentes.....	<u>+/-P</u>
Resultado Contable Ajustado o	
Base Imponible Fiscal.....	RCA
RCA * TIPO DE GRAVAMEN (35%).....	Impuesto Bruto
-Deducciones y Bonificaciones.....	<u>-D</u>
GASTO POR IMPUESTO.....	IMPUESTO DEVENGADO.

La Tasa Media Real del Impuesto, que soporta la operadora en cada ejercicio económico, se calcularía dividiendo el Impuesto devengado por la Base imponible Fiscal o Resultado Contable Ajustado.



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

Utilizando esta formula el tipo medio de AIRTEL para los citados ejercicios, con los datos aportados en las Copias de sus Autoliquidaciones del Impuesto de Sociedades, remitidas a esta Comisión, sería el siguiente:

CONCEPTO	1999	2000	2001(*)
Beneficio antes de Impuestos	37.867.828.098	58.824.236.918	161.391.391,77
Diferencias permanentes	48.420.692	(6.731.514.485)	(8.972.114,03)
Base imponible Fiscal	37.916.248.790	52092722433	152419277,75
Tipo Impositivo	35%	35%	35%
Impuesto Bruto	13.270.687.076,5	18.232.452.851,5	53.346.747,21
Bonificac y Deducciones	(2.651.970.129)	(2.931.795.424)	(6.631.947;1)
GASTO POR I.S	10.618.716.947,5	15.300.657.427,5	46.714.800,1
TASA MEDIA IMPO. REAL	28%	29,4%	30,65%

(*) Las cifras corresponden al primer trimestre del 2001, y a diferencia de las anteriores están en Euros. Las cifras correspondientes a 1999 y 2000, están en pesetas.

Dado que la CMT no dispone de la copia de la Autoliquidación de Airtel, del Impuesto de Sociedades para el Ejercicio 2002, justificado porque a esta fecha aún no ha finalizado el plazo para su declaración, estimaríamos que la Tasa media impositiva estaría cifrada en un 31%, en función de la tendencia observada. Las cifras del primer trimestre del año 2001, serían representativas de la totalidad del citado ejercicio.

En consecuencia, los valores de los parámetros que esta Comisión entiende aceptables difieren de los propuestos por AIRTEL.

Realizados los cálculos, conforme a la formula ya citada y tal como se detalla en el ANEXO I de la presente Resolución, y una vez modificados los valores de los parametros en los que existen discrepancias, la valoración de la CMT de la Tasa de Retorno para AIRTEL en los ejercicios 2000, 2001 y 2002, sería la siguiente:

AÑO 2000.....18,48%
AÑO 2001.....18,17%
AÑO 2002.....18,36%

4.2 Revisión de los parámetros propuestos por TME.

Con relación a la propuesta de TME, esta Comisión considera coherentes los análisis realizados del Activo libre de Riesgo, la Prima de Riesgo-Mercado y la



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

Beta. En la ampliación de información solicitada se abunda en argumentos sobre las series historicas de cálculo de la Beta, que ayudan a dar solidez a la propuesta presentada por TME. Tampoco hay objeciones en lo referente al Coste de la Deuda, que si bien está elaborado con diferente metodología que AIRTEL, ambos resultados son coherentes ya que la prima de riesgo que soporta la deuda de TME es inferior a la de AIRTEL.

Sin embargo, en este caso, hay dos aspectos en los que esta Comisión discrepa:

- La proporcion Recursos propios y Recursos Ajenos/Valor de mercado.
- Las Tasas Medias impositivas reales que soporta la Operadora.

En lo que respecta a la primera discrepancia, es necesario aclarar que no se pueden tomar los datos de los Balances aportados por la operadora, ya que el Metodo de cálculo WACC emplea valores de mercado de las empresas analizadas y no los valores que resultan de sus respectivos Estados Financieros, que se han obtenido contabilizando los Activos a su precio de adquisicion, y no la apreciación que el mercado hace de su valor. Por otro lado tanto AIRTEL como TME no cotizan en Bolsa, por lo que tampoco se puede utilizar el valor de cotizacion en Bolsa de sus Fondos Propios, y a estos sumarles el valor de la deuda de cada operadora.

Por tanto el único metodo que se puede utilizar para estimar el valor de este parámetro es, al igual que se hizo en la Beta, basarse en estimaciones de Modelos de Consultoras y Bancos de Inversion, que estiman dichos valores, óptimos para el sector de Telecomunicaciones y establecen distintas comparaciones homogeneas con paises de nuestro entorno. Procediendo así, se llega a la conclusion que el Ratio Fondos Propios/Valor de Mercado debe de ser estimado en el 80%, y el Ratio Deuda/Valor de Mercado, complementario del anterior, en un 20%. Se aceptarían, por tanto los valores propuestos por Airtel, para estos parámetros, con carácter general. Dado que se trata de un optimo a medio y largo plazo, estos ratios serian de utilización durante los tres ejercicios objeto de los calculos.

TME, para justificar su propuesta, aporta en el Anexo I, antes citado, las cifras de la valoracion de la Compañía, efectuadas mensualmente, entre Diciembre del 2000 y Diciembre del 2001, siguiendo el metodo de la suma de partes, por diferentes Bancos de Inversion y Sociedades de Valores y Bolsa. Haciendo el promedio dentro de los rangos máximo y mínimo en que se encuentran dichas valoraciones, TME valora la empresa para el año 2000 en 41.069 millones de Euros.⁴ Dado que esta valoracion fue efectuada por el método de la suma de

⁴ En ese mismo ejercicio, 2000, el Balance de Situación de TME, recogía la cifra de 4.762 millones de euros para sus activos totales.



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

partes, es necesario restarle el valor de la deuda con coste, 1425 millones de euros. Por tanto el valor de los Fondos propios sería de 39.644 millones de Euros, es decir el 96,53% del Valor de mercado estimado para la Compañía.

Esta Comisión no considera correcto utilizar estos porcentajes propuestos en primer lugar por la gran dispersion de la serie de datos ofrecida, que van desde 27.641 millones de euros en la valoración de Intermonte en Marzo de 2001, hasta los 50.181 millones de euros propuestos por Lehman Brothers, en Enero del mismo año, y en segundo lugar, por que el modelo de cálculo WACC al ser utilizado en la valoración de proyectos de inversion, que normalmente tienen largas vidas útiles, debe de considerar un horizonte de medio y largo plazo, en el cual se debería alcanzar un óptimo para la relacion recursos propios/valor de mercado de la Compañía, y Recursos ajenos/Valor de mercado, y no un horizonte temporal de tan corto plazo como el propuesto por TME.

El segundo aspecto de discrepancia es la Tasa Impositiva real que soporta la compañía. TME propone para el año 2000 una Tasa Impositiva del 34%. Una vez revisada la copia de la Autoliquidacion del impuesto de sociedades del año 2000 de TME, se detecta un error en la cuantía de las Bonificaciones y Deducciones. Según los cálculos de esta Comisión, éstas ascienden a la cifra de 3.674.335.833 pesetas, en vez de las 2.048.692.329 pesetas utilizadas en el cálculo de TME. Una vez corregido este error, la tasa impositiva real es de un 33,12% para el ejercicio 2000. Dado que no disponemos de datos exactos para los ejercicios 2001 y 2002, justificados porque no ha terminado el plazo de autoliquidacion de dichos impuestos, y vista la tendencia de la serie calculada en la propuesta de TME, se considera acertado utilizar como cifra de referencia para los mencionados ejercicios el 33,5%.

Para el Cálculo del Gasto por Impuesto de Sociedades, se utiliza la misma Metodología que en el caso de la otra operadora, el Plan General Contable y sus modificaciones y aportaciones recogidas en la Resolucion, de obligado cumplimiento, del ICAC (Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas) de 9 de Octubre de 1997, publicada en el BOE de 6 de noviembre de 1997.

Una vez hechas las modificaciones que se desprenden de las discrepancias anteriormente citadas a la propuesta de TME, se recogen en el ANEXO II de la presente Resolución, los calculos pormenorizados, que llevan a acordar las siguientes cifras para la TASA DE RETORNO (ROA), para dicha operadora, en los ejercicios 2000, 2001 y 2002. Las valoraciones son las siguientes:

AÑO 2000.....	18,17%
AÑO 2001.....	17,70%
AÑO 2002.....	17,70%



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

4.3 Apreciación de los parámetros con los criterios de la CMT

Como resumen del análisis efectuado, se insertan a continuación sendos Cuadros de los valores de los parámetros, tanto los propuestos por las operadoras como los apreciados por la CMT, que conducen a las Tasas de Retorno a aplicar. En el Cuadro II se añade una fila, para reflejar la cuantía del “ajuste para unificación” propuesto.

Cuadro I.- Resumen de la propuesta de parámetros de las operadoras

CONCEPTO	AIRTEL			TME		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
COSTE ACTIVO SIN RIESGO	5,56	5,08	5,14	5,56	5,12	5,12
BETA(β)	1,6	1,6	1,7	1,46	1,46	1,46
PRIMA RIESGO MERCADO	6	6	6	6	6	6
RIESGO DEUDA PROPIA	1,5	1,5	1,5	0,87	0,78	0,78
COSTE DE LA DEUDA(NETO)	4,59	4,28	4,32	4,18	3,84	3,84
E/(E+D)	80	80	80	96,53	96,34	96,34
TASA IMPOSITIVA REAL	35	35	35	34	34,49	34,49
WACC	13,05	12,60	13,14	13,97	13,51	13,51
ROA	20,07	19,38	20,21	21,17	20,63	20,63

* Valores en porcentaje.

Cuadro II.- Resumen de la Apreciación por la CMT de los parámetros.

CONCEPTO	AIRTEL			TME		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
COSTE ACTIVO SIN RIESGO	5,56	5,08	5,14	5,56	5,12	5,12
BETA(β)	1,6	1,6	1,6	1,46	1,46	1,46
PRIMA RIESGO MERCADO	6	6	6	6	6	6
RIESGO PROPIA DEUDA	1,5	1,5	1,5	0,87	0,78	0,78
COSTE DE LA DEUDA(NETO)	4,59	4,28	4,32	4,18	3,84	3,84
E/(E+D)	80	80	80	80	80	80
TASA IMPOSITIVA REAL	29,4	30,65	31	33,12	33,50	33,50
WACC RESULTANTE	13,05	12,60	12,67	12,15	11,77	11,77
ROA RESULTANTE	18,48	18,17	18,36	18,17	17,70	17,70
Ajuste para unificación	-0,48	-0,17	-0,36	-0,17	+0,30	+0,30
ROA APROBADO	18	18	18	18	18	18

* Valores en porcentaje.

Dicho “ajuste para unificación” se justifica por la conveniencia de homogeneizar los cálculos de los “costes de capital” imputables a los servicios producidos por



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

ambas operadoras, conforme al estándar de “costes corrientes”, ya que dicho proceso contable tiene a su vez por objeto proporcionar a los Organismos Reguladores una base de información orientativa de los costes de producción de servicios similares. Tal unificación no podría realizarse en el caso de que por un proceso objetivo de determinación del ROA, se hubiera llegado a valores muy dispares, pero habida cuenta que objetivamente se llega a valores muy semejantes, para cada operadora y ejercicio contable, parece lógico introducir un factor de ajuste, que permita la unificación, cuya cuantía se especifica en el Cuadro II.- Resumen de la apreciación de los parámetros por la CMT, incluido anteriormente.

A la vista de lo anterior, esta Comisión

RESUELVE

Único.- Aprobar una Tasa de Retorno Anual del 18% sobre los activos netos involucrados en el cálculo de los costes de producción de los servicios prestados por las operadoras **durante los ejercicios 2000, 2001 y 2002**. Dicha tasa de retorno se aplicará de acuerdo con el Sistema de Contabilidad de Costes que esta Comisión aprobó tanto para AIRTEL como para TME.

El presente certificado se expide al amparo de lo previsto en el artículo 27.5 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, y el Artículo 23.2 de la Orden de 9 de abril de 1997, por la que se aprueba el Reglamento de Régimen Interior de la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones, con anterioridad a la aprobación del Acta de la sesión correspondiente.

Asimismo, se pone de manifiesto que contra la resolución a la que se refiere el presente certificado, que pone fin a la vía administrativa, podrá interponerse, con carácter potestativo, recurso de reposición ante esta Comisión en el plazo de un mes desde el día siguiente al de su notificación o, directamente, recurso Contencioso-Administrativo ante la Sala de lo Contencioso Administrativo de la Audiencia Nacional, en el plazo de dos meses a contar desde el día siguiente a



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

su notificación, de acuerdo con lo establecido en el artículo 1.ocho de la Ley 12/1997, de 24 de abril, de Liberalización de las Telecomunicaciones, la Disposición adicional cuarta, apartado 5, de la Ley 29/1998, de 13 de julio, Reguladora de la Jurisdicción Contencioso-Administrativa y el artículo 116 del la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común, y sin perjuicio de lo previsto en el número 2 del artículo 58 de la misma Ley.

Vº Bº

EL PRESIDENTE

EL SECRETARIO

José M^a Vázquez Quintana

José Giménez Cervantes

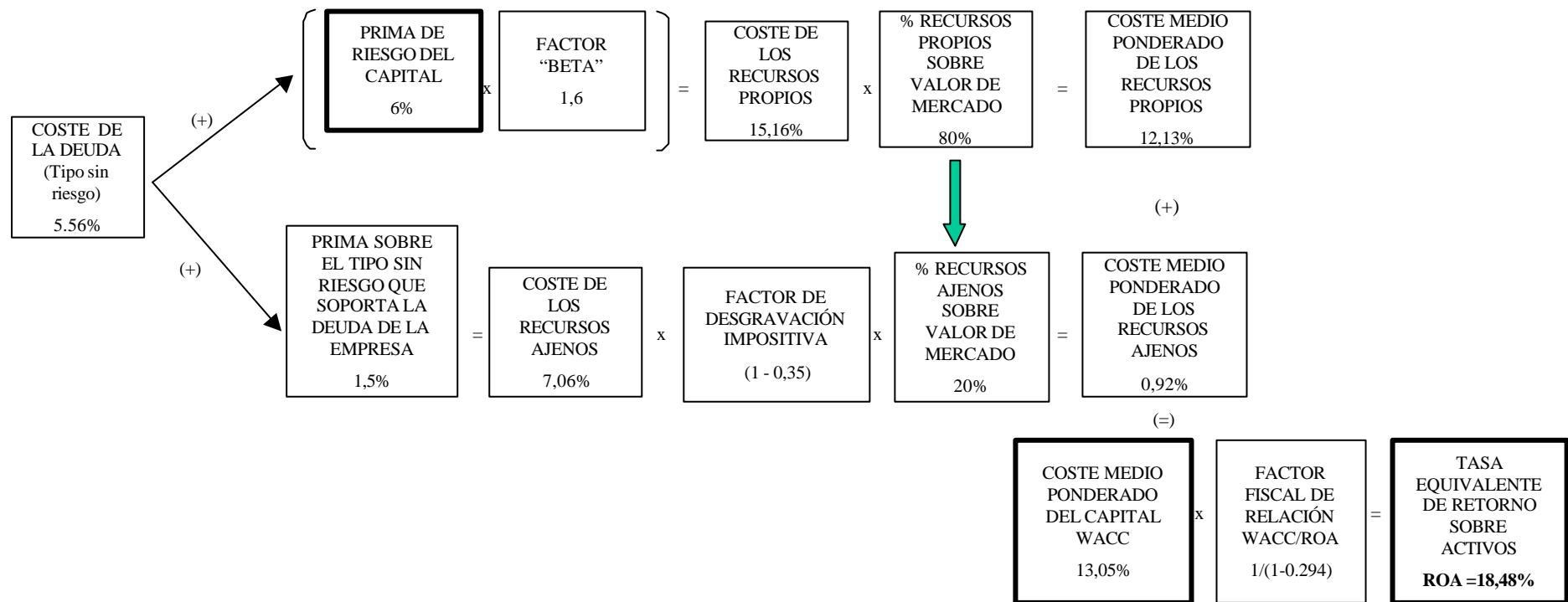


COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

ANEXO I

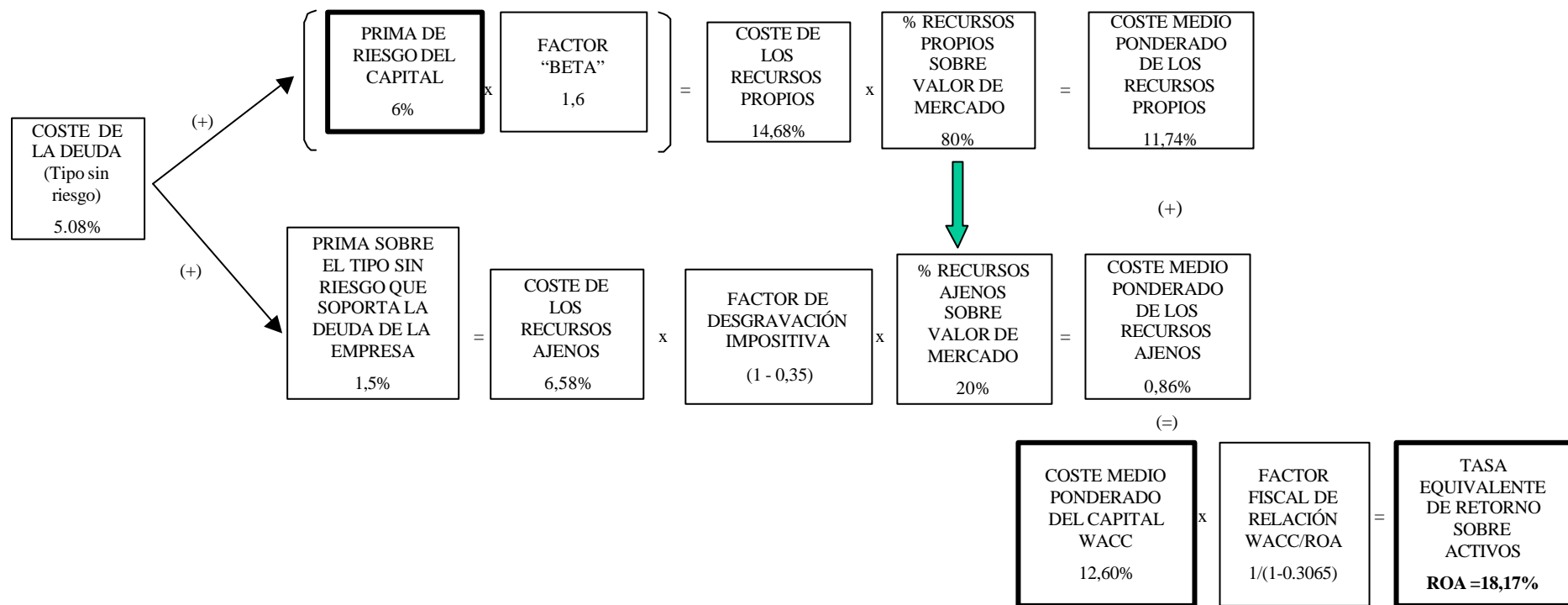
CALCULO DE LA TASA DE RETORNO(ROA) DE AIRTEL MOVIL S.A., PARA LOS EJERCICIOS 2000, 2001 Y 2002

WACC 2000 (AIRTEL)*



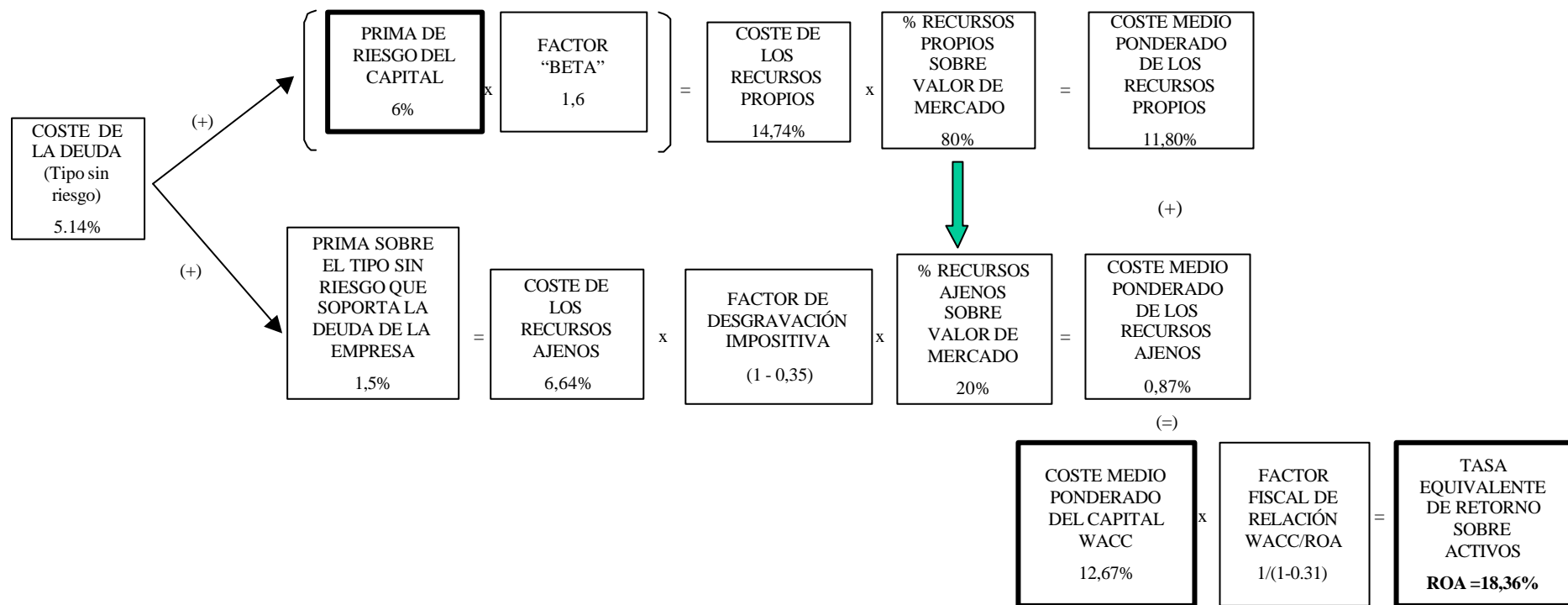
* Conforme a la metodología expuesta en el libro “*En busca del valor para el accionista*”, de Black/Wright/Bachman, editado por PricewaterhouseCoopers y los datos de la propuesta de Telefónica de España, S.A.U.

WACC 2001 (AIRTEL)*



* Conforme a la metodología expuesta en el libro “*En busca del valor para el accionista*”, de Black/Wright/Bachman, editado por PricewaterhouseCoopers y los datos de la propuesta de Telefónica de España, S.A.U.

WACC 2002 (AIRTEL)*



* Conforme a la metodología expuesta en el libro “*En busca del valor para el accionista*”, de Black/Wright/Bachman, editado por PricewaterhouseCoopers y los datos de la propuesta de Telefónica de España, S.A.U.

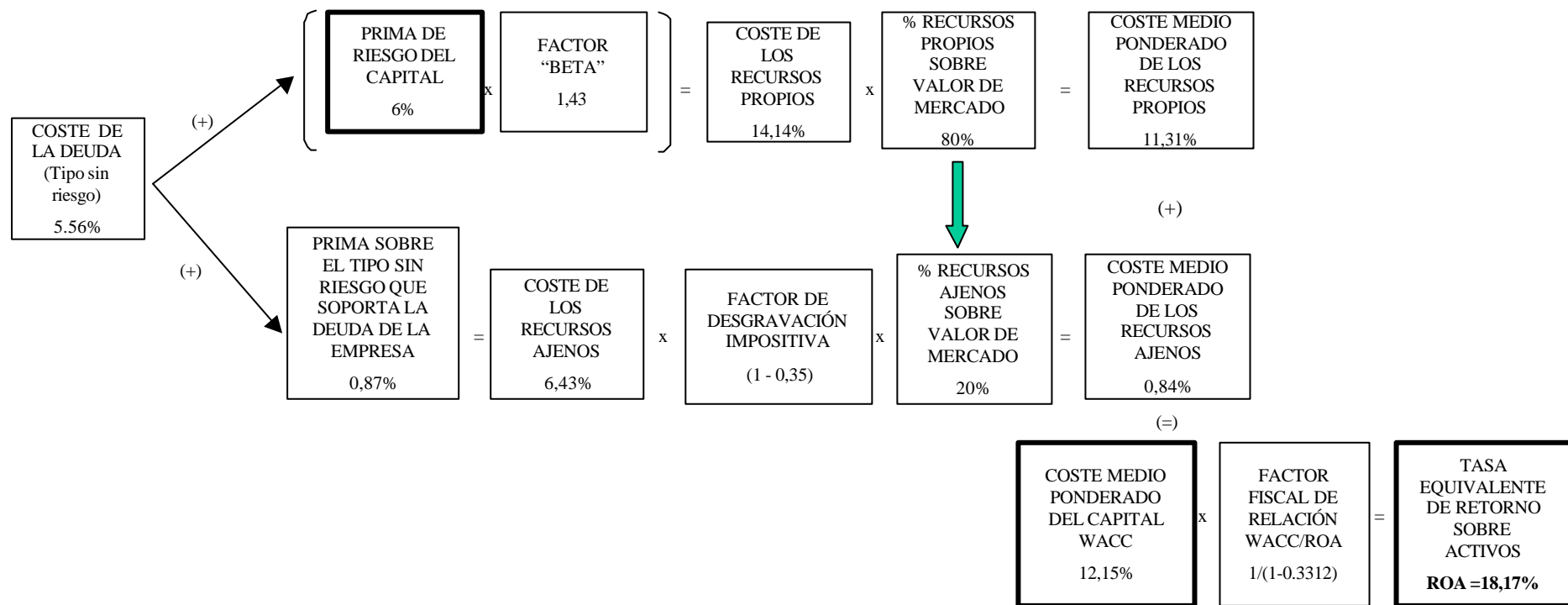


COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

ANEXO II

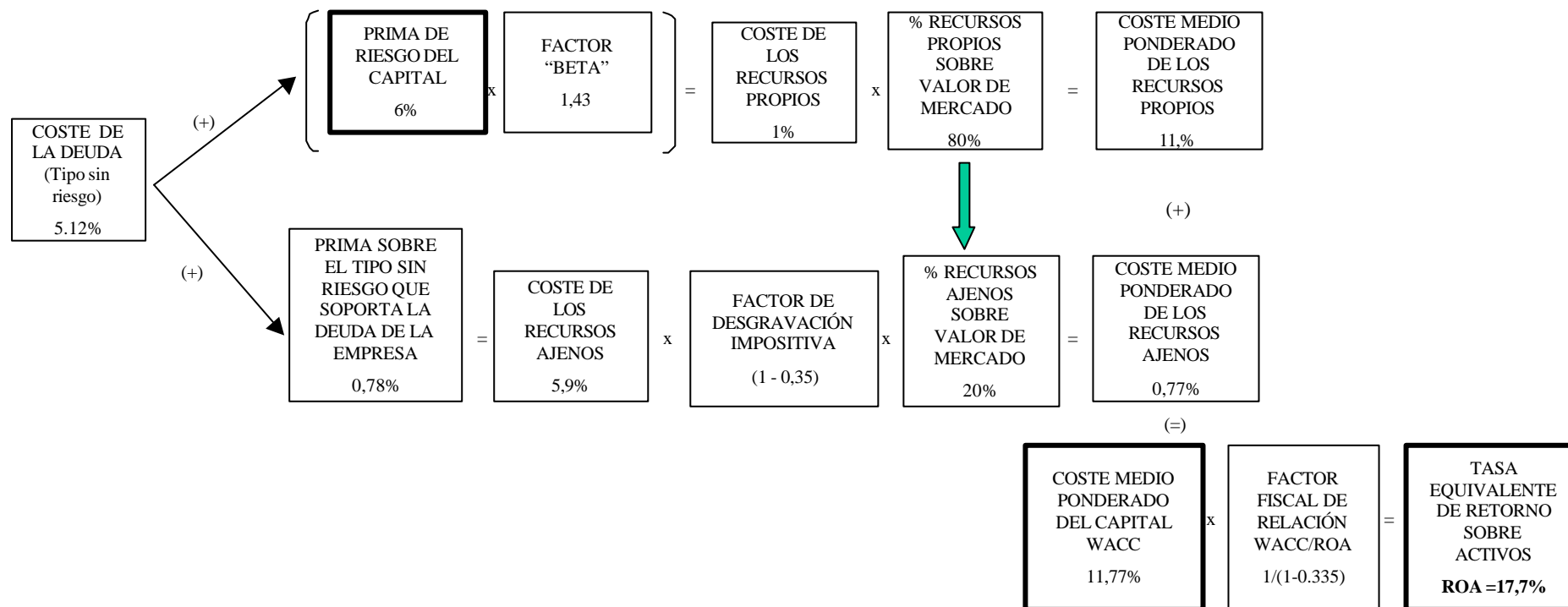
CALCULO DE LA TASA DE RETORNO(ROA) DE TELEFONICA MOVILES ESPAÑA S.A., PARA LOS EJERCICIOS 2000, 2001 Y 2002

WACC 2000 (TELEFONICA MOVILES ESPAÑA)*



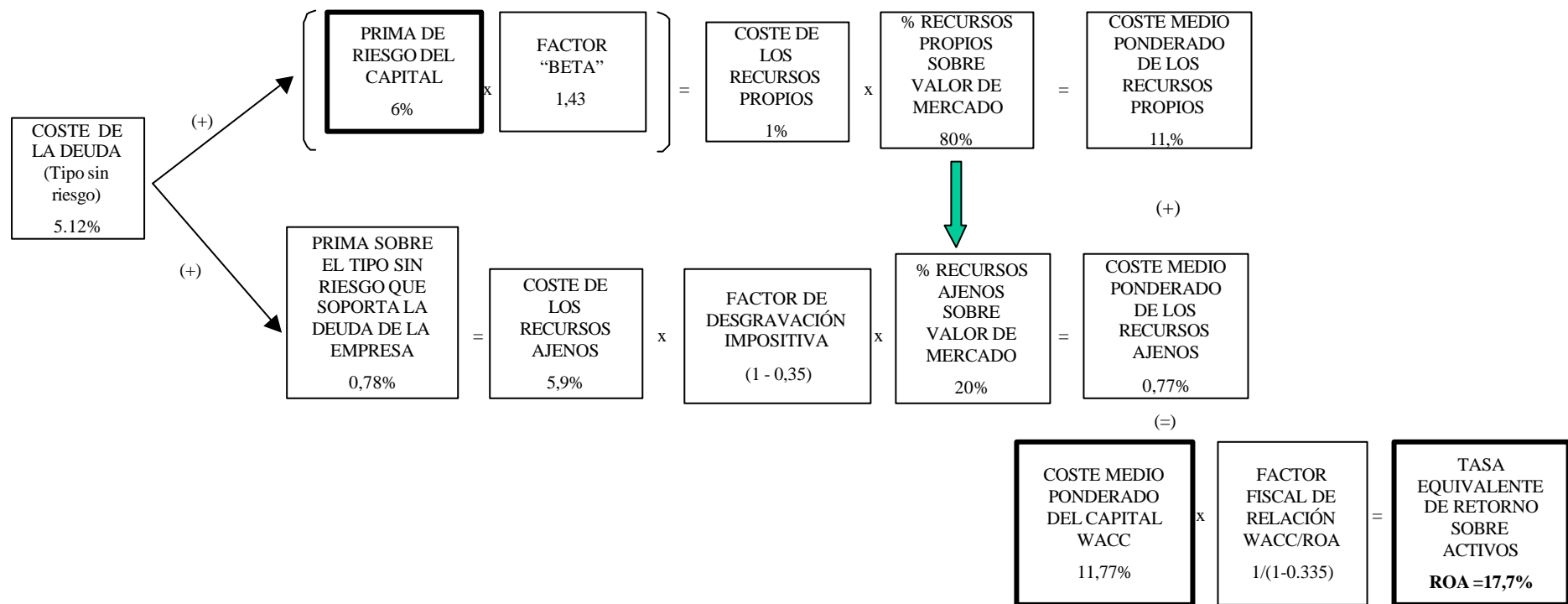
* Conforme a la metodología expuesta en el libro “*En busca del valor para el accionista*”, de Black/Wright/Bachman, editado por PricewaterhouseCoopers y los datos de la propuesta de Telefónica de España, S.A.U.

WACC 2001 (TELEFONICA MOVILES ESPAÑA)*



* Conforme a la metodología expuesta en el libro “*En busca del valor para el accionista*”, de Black/Wright/Bachman, editado por PricewaterhouseCoopers y los datos de la propuesta de Telefónica de España, S.A.U.

WACC 2002 (TELEFONICA MOVILES ESPAÑA)*



* Conforme a la metodología expuesta en el libro “*En busca del valor para el accionista*”, de Black/Wright/Bachman, editado por PricewaterhouseCoopers y los datos de la propuesta de Telefónica de España, S.A.U.