



## COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

D. JAIME VELÁZQUEZ VIOQUE, 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 23/03 del Consejo de la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones celebrada el día 12 de junio de 2003, se ha adoptado el siguiente

### ACUERDO

Por el que se aprueba la:

### **RESOLUCIÓN SOBRE LA PROPUESTA DE TELEFONICA DE ESPAÑA, S.A.U. DE TASA ANUAL DE RETORNO A APLICAR PARA EL COMPUTO DE LOS COSTES DE CAPITAL EN LA CONTABILIDAD DE COSTES DEL EJERCICIO 2003**

#### **I. ANTECEDENTES DE HECHO.**

**Primero.-** Mediante resolución del día 15 de junio de 2000, el Consejo de la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones (en adelante, CMT) aprobó la Propuesta de Sistema de Contabilidad de Costes de Telefónica de España, S.A.U. (en adelante, Telefónica), de acuerdo con los Principios, Criterios y Condiciones de Contabilidad de Costes definidos por esta Comisión el 15 de julio de 1999.

**Segundo.-** En su reunión del 15 de junio de 2000 la CMT aprobó el Sistema de Contabilidad de Costes de Telefónica.

**Tercero.-** El 31 de diciembre de 2002 tuvo entrada en esta Comisión escrito de Telefónica en el que se propone la tasa de retorno a aplicar para el cómputo de los costes de capital del año 2003, así como la metodología utilizada para su cálculo.

**Cuarto.-** Para poder proceder a la valoración de la tasa de retorno propuesta por la Operadora, el pasado 16 de enero, mediante requerimiento de información, la CMT solicitó a Telefónica que presentara, en el plazo de 15 días a partir de la recepción del requerimiento, la siguiente información:

- La Autoliquidación del Impuesto de Sociedades, así como el balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias correspondientes al ejercicio



## COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

económico 2001 (ejercicio de referencia para la elaboración de la propuesta de Telefónica).

- Avances de los resultados de la autoliquidación del Impuesto de Sociedades, así como el balance de situación y la cuenta de pérdidas y ganancias correspondientes al ejercicio 2002.
- Documentación adicional que incluya valores del IRS (*Interest Rate of Swaps*), así como un desarrollo de la argumentación que conduce a la estimación del tipo efectivo del coste de la deuda financiera de Telefónica del 5,64%.

**Quinto.-** Con fecha 3 de febrero pasado tuvo entrada en esta Comisión respuesta de Telefónica aportando la información requerida.

A los anteriores hechos, les son de aplicación los siguientes

## II. FUNDAMENTOS DE DERECHO.

### II.1. *Habilitación competencial.*

De acuerdo con el artículo 27 de la Ley 11/1998, de 24 de abril, General de Telecomunicaciones y con el artículo 14 del Reglamento por el que se desarrolla el Título II de esta Ley en lo relativo a la Interconexión (aprobado mediante el Real Decreto 1651/1998, de 24 de julio), la CMT es competente para establecer los criterios y condiciones del sistema de contabilidad de costes al que habrán de ajustarse los operadores que tengan la condición de dominantes en el mercado, así como comprobar que el sistema presentado por estos operadores se adapte a los criterios por ella definidos.

Conforme a estas competencias, esta Comisión aprobó los Principios, criterios y condiciones para el desarrollo del sistema de contabilidad de costes mediante Resolución de 15 de julio de 1999. En el apartado 2.c) del capítulo 3 de dichos Principios, donde se describen los criterios de valoración y temporalidad de los mismos, se indica que: *antes del comienzo de cada ejercicio la operadora comunicará a la CMT la "tasa anual" que propone aplicar para la determinación del estándar de "costes corrientes" en el ejercicio entrante, justificando su cuantía. La CMT resolverá sobre su aplicación o modificación, razonada en términos del coste del dinero en el mercado y de tasa de riesgo empresarial.* De acuerdo con el párrafo anterior, esta tasa tiene que ser *estimada conforme al coste medio ponderado de los capitales utilizados.*

Conforme a lo anterior, a continuación, se analiza y valora la tasa de retorno propuesta por Telefónica para el cómputo de los costes de capital en la contabilidad de costes del año 2003.



## COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

### **II.2. Propuesta de Telefónica de tasa de retorno a aplicar en la contabilidad de costes del año 2003.**

#### **Primero.- Consideraciones sobre la metodología del coste medio ponderado del capital (metodología WACC o *Weighted Average Cost of Capital*).**

Conforme con los Principios adoptados por la CMT el 15 de julio, esta metodología es la que se ha seguido para el cálculo de la tasa de retorno a considerar en la Contabilidad de Costes de Telefónica desde 1999. La presente propuesta de la Operadora se basa en esta misma metodología.

La metodología WACC, es de utilización generalizada para la valoración de empresas. Ha sido recomendada por la Comisión Europea y adoptada por la mayoría de los Reguladores Independientes de los países de nuestro entorno.

La metodología WACC se formula de la manera siguiente:

$$WACC = R_e \cdot \frac{E}{E + D} + R_d \cdot \frac{D}{E + D}$$

Siendo:

- $R_e$  = Coste de los recursos propios
- $R_d$  = 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

Para calcular  $R_e$ , **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  $R_e$ . Una vez obtenido éste, se multiplica por el factor de ponderación  $(E/E+D)$ . De este modo se obtiene el primer sumando de la fórmula indicada.

Para calcular  $R_d$ , **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



## COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

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)**

Telefónica, como la mayoría de las empresas, se financia con recursos propios y ajenos en diferentes proporciones. El coste de capital de la empresa es la rentabilidad esperada de una hipotética cartera de valores que incluya los respectivos activos financieros de la misma (acciones ordinarias, bonos y otros títulos), valorados en función de sus respectivos precios de mercado y no por su valor en los libros de contabilidad, en la que se utiliza como elemento ponderador las proporciones que cada título representa sobre el total de la hipotética cartera. El WACC mide exclusivamente esa rentabilidad esperada de la hipotética cartera de valores, denominada Coste de Capital Medio Ponderado de la empresa.

El **WACC** mide la rentabilidad esperada después de impuestos, por lo que para calcular el **ROA**, o tasa de retorno que la empresa deberá obtener de sus inversiones, es necesario dividir el WACC por  $(1-t')$ , siendo  $t'$ , la tasa efectiva del Impuesto de Sociedades que realmente paga la empresa. Es decir, se obtiene una tasa mayor (ROA) para que, una vez deducido el Impuesto de Sociedades, se obtenga la mencionada tasa WACC.

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

$$ROA = \frac{WACC}{1 - \text{Tasa unitaria efectiva}} \%$$

El tipo del impuesto que se tomaría en este caso no sería el tipo nominal del Impuesto de Sociedades (35%), sino el tipo efectivo de imposición sobre el resultado antes de impuestos que, de hecho, soporta la empresa en cada ejercicio económico, una vez aplicadas las deducciones y bonificaciones a que tenga derecho.

### **Segundo.- Propuesta de Telefónica de tasa de retorno a aplicar para el ejercicio 2003.**

Telefónica manifiesta en su escrito la coincidencia con las Resoluciones anteriores de la CMT, en las que se considera que la utilización de la metodología WACC (Coste medio ponderado de los capitales utilizados) es el mejor indicador de la "tasa de retorno".

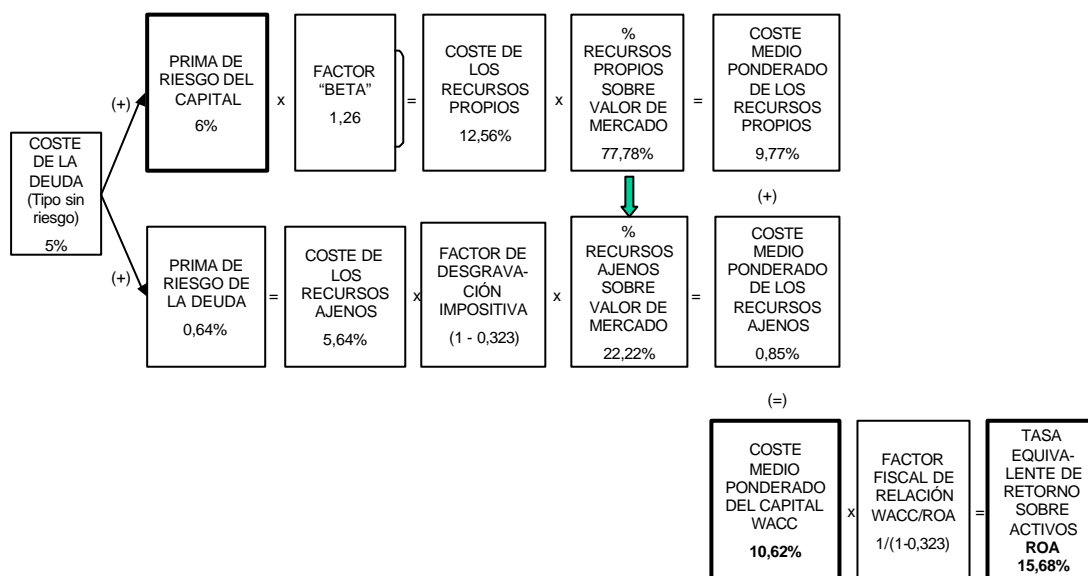


## COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

Concretamente, Telefónica propone a la CMT la aprobación de una tasa WACC del **10,62%**, la cual se transformaría en el ROA anteriormente citado del **15,68%**, dado que la Operadora propone utilizar como tasa efectiva del impuesto el **32,3%**, que calcula como la media aritmética de la tasa efectiva del impuesto del año 2001, último ejercicio fiscalmente liquidado en el momento de enviar los cálculos actuales, además de las previsiones y estimaciones para los ejercicios 2002 y 2003.

Se reproduce a continuación el esquema de la propuesta de Telefónica de tasa de retorno para el año 2003, donde se puede apreciar la metodología utilizada así como el valor de cada parámetro.

### WACC 2003 (PROPUESTA DE TELEFÓNICA)



En el apartado siguiente se analizan los diferentes parámetros que constituyen la propuesta de Telefónica, así como la alternativa planteada desde la CMT, junto con su respectiva fundamentación.



## COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

### III. ANÁLISIS DE LA PROPUESTA DE TELEFÓNICA Y JUSTIFICACIÓN DE LA POSTURA DE LA CMT.

Se analiza a continuación cada parámetro que compone la tasa de retorno de acuerdo con la metodología WACC.

Respecto a la **Tasa libre de riesgo**, Telefónica utiliza la rentabilidad esperada en el mercado primario para las Obligaciones del Estado Español a 10 años de plazo, calculada como una media de los tipos medios resultantes de las expectativas de Analistas Financieros Internacionales, para el citado año. Basándose en lo anterior, Telefónica propone una tasa libre de riesgo para el año 2003 del **5%**.

Según la pagina Web del Banco de España, la rentabilidad de las Obligaciones del Estado a 10 años ha evolucionado desde un máximo del 5,41 % en marzo del 2002, a los mínimos actuales del 4,09%, 4,04% y 3,98% los días 6,7, y 8 de mayo 2003. Se observa claramente la tendencia descendente del parámetro citado, y no se considera claramente previsible, sobre la base de las circunstancias macroeconómicas actuales, una reversión de dicha tendencia a corto plazo. Por ello, **esta Comisión considera la cifra del 4,50%** mucho más ajustada a las expectativas para el ejercicio actual.

Para la valoración de la **prima de riesgo del mercado** de capitales (diferencia esperada a largo plazo entre la rentabilidad de la inversión en bolsa y el tipo de interés del activo libre de riesgo), Telefónica se basa en el cálculo expuesto en el libro *"Valuation, measuring and managing the value of companies"*. Second Edition, Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin. McKinsey&Company, Inc. 1996. Propone, al igual que en ejercicios anteriores un **6%** (media geométrica entre las rentabilidades del mercado (S&P500) vs. Rentabilidades del bono americano a 10 años desde 1926 a 1992).

Esta Comisión considera que mantener esta variable constante en el tiempo constituye un error metodológico, ya que implica que no se tienen en cuenta los importantes cambios que se han producido en los últimos años en los mercados de capitales. En efecto, el método propuesto por Telefónica, basado en extrapolar datos históricos (en particular la rentabilidad de las bolsas estadounidenses a partir de 1925), lleva a estimaciones irreales de la prima de riesgo **ex-ante** (a futuro) y muy sesgadas al alza. Aunque es necesario poner de manifiesto la tremenda controversia y disparidad de criterios que existe entre los analistas a la hora del cálculo de dicha variable, se puede afirmar que la prima de riesgo varía en el tiempo, tanto por razones puntuales y transitorias como por causas estructurales a largo plazo.

Se dispone de los cálculos de la prima de riesgo del mercado de capitales del último año, mientras que la información disponible acerca de la estimación de esta variable



## COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

para el 2003 es muy escasa. Artículos publicados en la Revista de la Bolsa de Madrid, en marzo del 2002, sitúan la misma en una horquilla del 2%-4%. Informes publicados por Analistas financieros Internacionales, por el contrario la estimarían en el 5,5%. Distintos Bancos de Inversión, notoriamente Goldman Sachs y Deutsche Bank, se inclinarían por el 4%. Esta Comisión, después de analizar los estudios antes mencionados, que incluyen análisis de los mercados europeo y americano, considera adecuado **valorar dicho parámetro en el 4,50%**.

Sobre el **parámetro Beta**, Telefónica propone utilizar la “*Raw Beta*”<sup>1</sup>, ya que se trata, de acuerdo con la Operadora, de un análisis a “corto plazo”. Además, Telefónica se opone a la utilización de la *Beta* histórica ajustada “*que calcula Bloomberg, ya que ésta recoge en realidad el riesgo de la compañía respecto al mercado en el largo plazo*”. El valor de dicha *Beta* para el conjunto del Grupo Telefónica era de 0,872 el 1 de octubre de 2002, según datos de la Bolsa de Nueva York.

Aunque se esté calculando el valor del parámetro *Beta* para un año, esta Comisión considera necesario mantener el método comúnmente utilizado de cálculo de la *Beta*, basado en la observación de series históricas, en intervalos siempre superiores al año, y no menores de cinco años. De cualquier manera, y teniendo en cuenta la mayor dificultad para estimar el parámetro para una empresa como Telefónica, que no cotiza en Bolsa, **esta Comisión se inclina por dar el valor 1 al parámetro Beta**, es decir estimar el riesgo de Telefónica al mismo nivel que el de una cartera que replicase el índice fundamental del mercado de valores IBEX 35, al igual que se hizo en la resolución del año anterior, por considerar que las circunstancias que afectan al riesgo de Telefónica no han cambiado significativamente.

Sobre la **tasa impositiva**, Telefónica afirma que tiene relación directa con el sistema fiscal en el que se sitúa el negocio para el que se calcula la WACC. Telefónica propone utilizar para el cálculo actual la cifra del **32,3%**, que se correspondería, según su propuesta, con el coste fiscal promedio que soporta la Operadora. En respuesta al requerimiento de información solicitado por esta Comisión, la Operadora aporta cálculos que sitúan el tipo impositivo para el ejercicio 2001 en el 33,1%, en el 28,5% para el ejercicio 2002 y estima el tipo impositivo en el 34,4% para el ejercicio 2003. Al hacer la media aritmética entre las tres, Telefónica obtiene la cifra propuesta del 32,3%.

Esta Comisión considera aceptable el método propuesto por Telefónica de hacer una media de los tres ejercicios, incluido el actual. Dado que no es posible comprobar los

---

<sup>1</sup> Telefónica propone aplicar la “*Raw Beta*”, que es una variable que mide el riesgo de una empresa respecto al mercado, comparando contra el Iberx-35, en un periodo de 1 año, con intervalos semanales. La “*Raw Beta*” se distingue de la “*Adjusted Historic Beta*” por el plazo de observación de las series históricas que sirven de base para el cálculo.





## COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

datos fiscales del ejercicio actual, al hallarse todavía en curso, **esta Comisión acepta el valor del 32,3 % propuesto por Telefónica para la tasa efectiva impositiva.**

El método de cálculo a utilizar, al igual que se hizo en anteriores Resoluciones, es el siguiente:

RESULTADO CONTABLE ANTES DE IMPUESTOS
<u>+/- Ajustes permanentes</u>
RESULTADO CONTABLE AJUSTADO (RCA)
<u>- Impuesto devengado bruto (RCA x 0,35)</u>
IMPUESTO DEVENGADO BRUTO
<u>- Deducciones por inversiones y bonificaciones</u>
<b>IMPUESTO DEVENGADO NETO</b>

La tasa efectiva se calcula dividiendo el Impuesto devengado neto por el Resultado Contable Ajustado según la Norma de Valoración 16 del Plan General Contable, desarrollada por la Resolución 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.

Respecto del **Valor de Mercado de los Recursos Propios (E)**, Telefónica afirma que, al no cotizar en Bolsa, se habrá de realizar una estimación a partir de la metodología de "suma de partes", o promedio de valoraciones aportadas por entidades independientes de primer rango descontando después el valor contable de la deuda financiera con terceros. La valoración promediada, según varios bancos de inversión (que no se detallan) sería, para el año 2002, de 28.142 millones de euros. Si se descuenta el saldo medio estimado de la deuda financiera de Telefónica con terceros durante el mismo ejercicio, cuantificada en 6.254 millones de euros, resulta un valor de mercado de los recursos propios de 21.888 millones de Euros. Por tanto los **ponderadores** propuestos por Telefónica son:

% Relación Recursos Propios/Valor Total de mercado:

$$\frac{21.888}{28.142} \times 100 = 77,78\%$$

%Relación Recursos ajenos/ Valor Total de Mercado:





## COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

$$\frac{6.254}{28.142} \times 100 = 22,22\%$$

**Esta Comisión**, ponderando el alto grado de subjetividad que lleva consigo todo proceso de valoración de empresas y las consiguientes dificultades para estimar de manera objetiva el valor de dichos ponderadores, estima conveniente utilizar el valor óptimo de los mismos, calculado por expertos de reconocido prestigio, para las diferentes operadoras que operan en el sector de telecomunicaciones, y que serian los siguientes:

**% Relación Recursos Propios /Valor Total de Mercado:80%**

**%Relación Recursos Ajenos/ Valor Total de Mercado: 20%**

**Telefónica** estima el **coste de su deuda financiera con terceros** en el **5,64%**, lo cual implicaría una prima de riesgo del 1,14% por encima del tipo del activo libre de riesgo, estimado por esta Comisión en el 4,50%. Telefónica propone la utilización de una referencia de mercado a largo plazo como el IRS (*Interest Rate of Swaps*) a 10 años, aumentada en el diferencial medio actualmente cotizado (1,04%). El tipo a considerar para esta deuda sería el IRS (4,6%) más el diferencial (1,04%) resultando finalmente un tipo efectivo del **5,64%**. Telefónica, en su respuesta al requerimiento de información de 16 de enero, aporta documentación que avala esta cifra. **Por tanto esta Comisión acepta el valor propuesto por Telefónica para el parámetro analizado del 5,64%.**

Dado que la metodología WACC se refiere al Coste de la deuda después de impuestos, será necesario multiplicar el valor anterior por (1-t), siendo t el tipo nominal del Impuesto de Sociedades. El resultado anterior se deberá multiplicar por el ponderador recursos ajenos /valor de mercado para obtener así el Coste Ponderado del Capital Ajeno, segundo sumando de la ecuación especificada anteriormente.

Calculado el **WACC** como agregación del Coste Ponderado de los Recursos Propios antes de impuestos y el Coste Ponderado de la Deuda, es decir 7,2% y 0,73% respectivamente (en total 7,93%), se utiliza la inversa del factor impositivo para la obtención del ROA:

$$ROA = \frac{WACC}{1 - t'}$$

donde **t'** es el tipo medio impositivo anteriormente descrito, del **32,3%**.

**El ROA, o Tasa Equivalente de Retorno sobre Activos, calculada según la fórmula anterior, representa el 11,72% para el ejercicio 2003.**

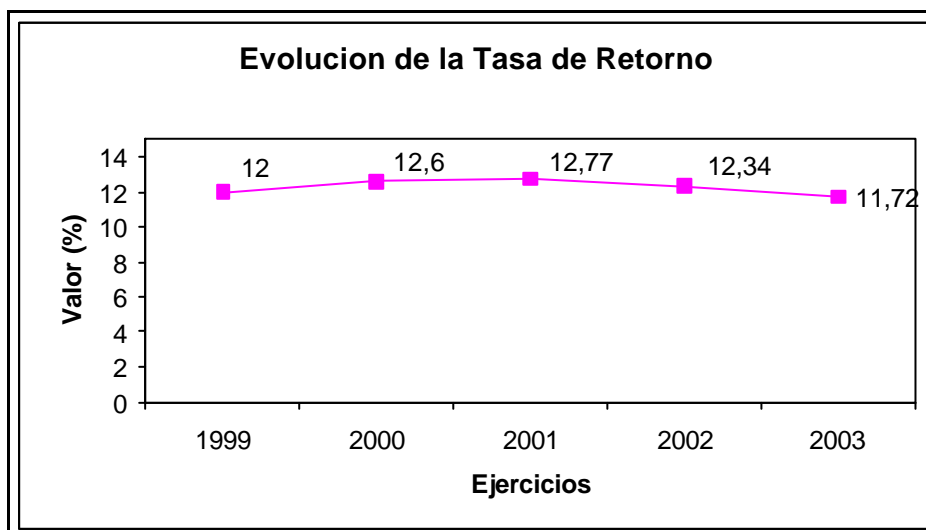


## COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

En el siguiente cuadro se observa la evolución de la tasa de retorno de Telefónica desde que ésta es aprobada por la CMT:

Ejercicios	1999 <sup>2</sup>	2000 <sup>3</sup>	2001 <sup>4</sup>	2002 <sup>5</sup>	2003
<b>ROA (tasa de retorno aprobada por CMT)</b>	12,00%	12,60%	12,77%	12,34%	11,72%

El siguiente gráfico muestra la evolución temporal de la tasa de retorno. En él se observa una subida en el periodo 1999-2001, con un crecimiento entre tasas menor en el 2001, y el comienzo de una desaceleración para el 2002, que continúa profundizándose para el siguiente ejercicio. El cambio de tendencia a partir del año 2001 es plenamente consistente con lo sucedido en los mercados de capitales. Se debe considerar que la metodología **WACC** aprecia en última instancia costes de oportunidad del capital, es decir la rentabilidad que podríamos obtener de dicho capital si se emplease en inversiones alternativas. La casi totalidad de los análisis realizados sobre los mercados de capitales coincide en señalar un descenso en la rentabilidad media de los capitales invertidos, que ha venido acompañado de una reducción de los tipos de interés, con su consiguiente repercusión en el coste del activo libre de riesgo, así como en el coste de la deuda financiera y el diferencial de rentabilidad media esperada de los mercados de capitales. Es de esperar que estos parámetros se mantengan, e incluso se refuercen a corto plazo, dado el predominio de las tendencias de bajo crecimiento y/ o recesivas en el mercado mundial.



<sup>2</sup> Aprobada por Resolución del Consejo de la CMT de 15 de junio de 2000.

<sup>3</sup> Aprobada por Resolución del Consejo de la CMT de 15 de junio de 2000.

<sup>4</sup> Aprobada por Resolución del Consejo de la CMT de 19 de abril de 2001.

<sup>5</sup> Aprobada por Resolución del Consejo de la CMT de 14 de febrero de 2002.



## COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

A continuación se expone un Cuadro comparativo de los valores de los distintos parámetros, en la propuesta de Telefónica y en la Resolución de la CMT.

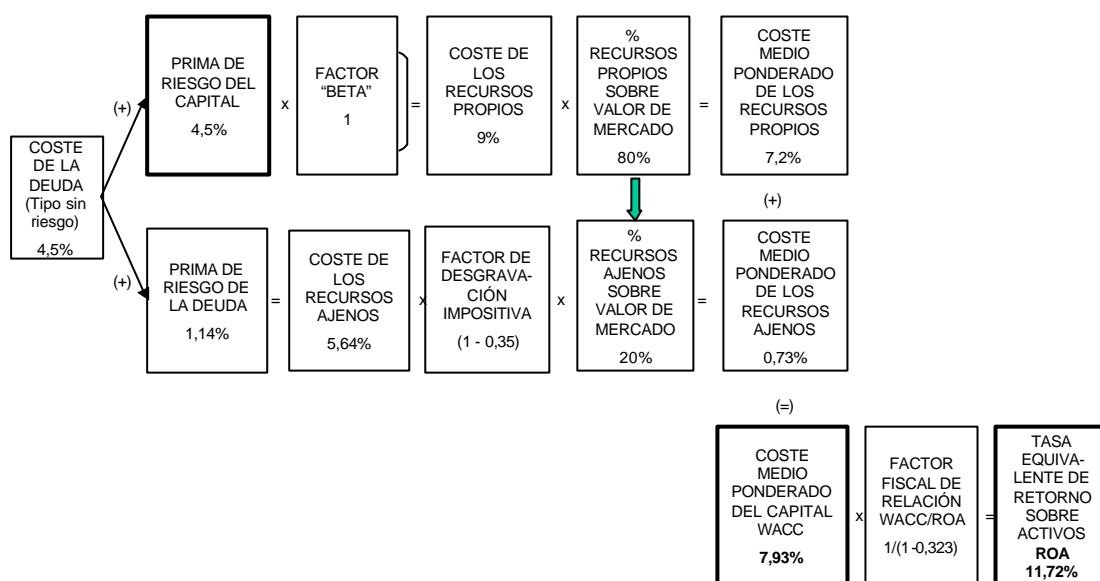
PARAMETROS	Telefónica	CMT
ACTIVO LIBRE RIESGO	5,00%	4,50%
PRIMA DE RIESGO	6,00%	4,50%
BETA	1,26	1,00
PONDERADOR RECURSOS PROPIOS	77,78%	80,00%
PONDERADOR RECURSOS AJENOS	22,22%	20,00%
COSTE DEUDA	5,64%	5,64%
WACC	10,62%	7,93%
TASA IMPOSITIVA	32,30%	32,30%
ROA	15,68%	11,72%

En resumen, esta Comisión considera adecuado aceptar los valores propuestos por Telefónica del coste financiero de la deuda y la tasa impositiva y necesario modificar todos los restantes por las razones antes aducidas. En el esquema siguiente, se puede apreciar el cálculo de los valores de los dos sumandos de la fórmula del WACC, **según el criterio de la CMT.**



## COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

### WACC 2003 (Telefónica).DECISION CMT



En atención a lo expuesto, esta Comisión

### RESUELVE

**Único.-** Declarar aprobada una Tasa de Retorno sobre los activos netos involucrados por Telefónica de España S.A.U. en el cálculo de los costes de producción de los servicios, **durante el ejercicio 2003, del 11,72%**, fundamentada en la metodología WACC propuesta por dicha operadora. La tasa de retorno reseñada se aplicará de acuerdo con el Sistema de Contabilidad de Costes que esta Comisión aprobó en su resolución del 15 de Junio de 2000.

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



## COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

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 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

Carlos Bustelo García del Real

Jaime Velázquez Vioque