
**RESOLUCIÓN RELATIVA A LA TASA ANUAL DE COSTE DE CAPITAL A
APLICAR EN LA CONTABILIDAD DE COSTES DE CELLNEX TELECOM, S.A.
DEL EJERCICIO 2018****WACC/DTSA/019/18/WACC 2018 CELLNEX****SALA DE SUPERVISIÓN REGULATORIA****Presidenta**D^a. María Fernández Pérez**Consejeros**

D. Benigno Valdés Díaz

D. Mariano Bacigalupo Saggese

D. Bernardo Lorenzo Almendros

D. Xabier Ormaetxea Garai

Secretario de la Sala

D. Joaquim Hortalà i Vallvé, Secretario del Consejo

En Madrid, a 18 de diciembre de 2018

Visto el procedimiento relativo a la tasa anual de coste de capital a aplicar en el ejercicio 2018 a Cellnex, la **SALA DE SUPERVISIÓN REGULATORIA** acuerda lo siguiente:

I. ANTECEDENTES

Primero. Con fecha 13 de diciembre de 2012, el Consejo de la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones aprobó la Resolución en que se revisaba la metodología de cálculo del coste medio ponderado del capital (o por sus siglas en inglés, WACC, *Weighted Average Cost of Capital*) de los operadores declarados con poder significativo de mercado (en adelante, la metodología).

Segundo. Con fecha 8 de noviembre de 2018 se inició el expediente de estimación del WACC regulado para el ejercicio 2018 de Cellnex. Junto al escrito de inicio se remitió a dicha compañía el informe emitido por los servicios de la CNMC, (en adelante, CNMC) correspondiente al trabajo de estimación del WACC aplicable al sistema de contabilidad de costes para el ejercicio 2018 y se inició un plazo de 10 días a partir de su notificación para presentar alegaciones. Los trámites anteriores se realizaron en conformidad con lo establecido en los artículos 58 y 82, la Ley 39/2015, de 1 de octubre, del Procedimiento Administrativo Común de las Administraciones Públicas.

Transcurrido el trámite de audiencia, no se han recibido observaciones.

II. FUNDAMENTOS JURÍDICOS

I.1 HABILITACIÓN COMPETENCIAL

El artículo 70.2 de la Ley 9/2014, de 9 de mayo, General de Telecomunicaciones (en lo sucesivo, LGTel), establece que, en las materias de telecomunicaciones reguladas en esta Ley, la CNMC ejercerá, entre otras, la siguiente función:

“a) Definir y analizar los mercados de referencia relativos a redes y servicios de comunicaciones electrónicas, entre los que se incluirán los correspondientes mercados de referencia al por mayor y al por menor, y el ámbito geográfico de los mismos, cuyas características pueden justificar la imposición de obligaciones específicas, en los términos establecidos en el artículo 13 de la presente Ley y su normativa de desarrollo.”

Asimismo, y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 11 del Real Decreto 2296/2004, de 10 de diciembre, mediante el que se aprueba el Reglamento sobre mercados de comunicaciones electrónicas, acceso a las redes y numeración, (en adelante, Reglamento de Mercados) se faculta a la CNMC a imponer la obligación de control de precios y contabilidad de costes a los operadores declarados con poder significativo en los mercados al por mayor, incluyendo la obligación de orientar los precios en función de los costes de producción de los servicios. El epígrafe 3 de dicho artículo establece que en el caso en que se haya impuesto una obligación de la orientación de costes la carga de la prueba, incluyendo una tasa razonable de rendimiento de la inversión recaerá sobre el operador. Sin embargo, la CNMC *“determinará el sistema de contabilidad de costes que deberá aplicarse, y podrá precisar el formato y el método contable que se habrá de utilizar.”*

En uso de la habilitación competencial citada, el 30 de abril de 2013 se aprobó la Resolución sobre la definición y el análisis del mercado mayorista del servicio portador de la señal de televisión, la designación del operador con poder significativo de mercado y la imposición de obligaciones específicas, entre ellas la de separación de cuentas y contabilidad de costes, donde resulta especialmente relevante la estimación del coste medio ponderado del capital (WACC) a aplicar en el Sistema de Contabilidad de Costes (SCC) de los operadores obligados.

Conforme a las previsiones citadas en el presente apartado, atendiendo a lo señalado en los artículos 20.1 y 21.2 de la Ley 3/2013, el órgano competente para resolver el presente procedimiento es la Sala de Supervisión Regulatoria de la CNMC.

I.2 OBJETO DEL PROCEDIMIENTO

El objeto de este procedimiento es realizar el cálculo de la tasa anual de coste de capital a aplicar en la contabilidad de costes de Cellnex Telecom, S.A. para el ejercicio 2018 conforme a la metodología¹ de la CNMC.

III. FUNDAMENTOS JURÍDICOS MATERIALES

El WACC se define como el coste promedio de la deuda y de los fondos propios, ponderados en función de sus respectivos pesos en la estructura de financiación de la compañía o del negocio objeto de análisis.

Así, el WACC se calcula atendiendo a la siguiente fórmula general:

$$WACC = k_e * \frac{E}{D + E} + k_d * (1 - t) * \frac{D}{D + E}$$

Donde:

- k_e : Coste de los recursos propios
- k_d : Coste de los recursos ajenos
- E: Valor de los fondos propios
- D: Valor de la deuda
- t: Tipo impositivo

En relación a la estimación del coste de los recursos propios (K_e), la metodología que la CNMC aplica se apoya en la aplicación de la teoría *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), según la cual, la rentabilidad exigida por un inversor a un activo determinado estará en función del riesgo sistemático (aquel no eliminable por la diversificación) que implica la inversión en dicho activo. En este sentido, la rentabilidad de dicho activo vendrá determinada por la tasa libre de riesgo más una prima adicional que incentive al inversor a asumir un mayor riesgo. Esta prima vendrá determinada por la rentabilidad esperada de mercado y la Beta del activo, que representa la sensibilidad de dicho activo a los movimientos del mercado (riesgo sistemático o no diversificable):

$$k_e = Rf + \beta_l * Pm$$

Donde:

- Rf: Tasa libre de riesgo
- β_l : Beta apalancada
- Pm: Prima por riesgo de mercado

En relación a la estimación del coste medio de la deuda antes de impuestos (K_d), la Metodología establece como principal estimador el uso de emisiones de deuda

¹ Resolución de 13 de diciembre de 2012 en que se aprobó la metodología de cálculo del coste medio ponderado del capital de los operadores declarados con poder significativo de mercado.

recientes, y, en su defecto, recomienda emplear como método alternativo la referencia al “Interest Rate Swap” (IRS) más el “Credit Default Swap” (CDS). En el presente procedimiento se estimarán en primer lugar cada uno de los parámetros necesarios para el cálculo del WACC y, posteriormente, se determinará el WACC antes y después de impuestos.

Con fecha de 30 de mayo de 2018 Cellnex dio entrada a un escrito en el que declaraba las emisiones recientes de deuda corporativa así como la cotización del IRS² en respuesta al requerimiento incluido en el resuelve segundo de la resolución de 30 de noviembre de 2017 de aprobación de la tasa de retorno para 2017.

La fecha de referencia para la toma de datos, de Cellnex y del sector, en todos los parámetros es 31 de diciembre de 2017, excepto en el caso de operadores cuyo año fiscal no coincida con el natural³.

III.1. RATIO DE APALANCAMIENTO [D/E]

De acuerdo a la Metodología, el ratio de apalancamiento se calcula a partir de la información pública de la estructura de capital promedio del conjunto de empresas comparables seleccionado. Una empresa comparable es una empresa que opera en el mismo sector con un mix de negocio similar. La fecha de referencia es el último ejercicio cerrado disponible.

A continuación, se presenta el conjunto de empresas comparables⁴ seleccionado, clasificado geográficamente en función de la ubicación de la sede principal:

- América:
 - American Tower Corp.
 - Crown Castle International Corp.
 - SBA Communications Corp.
- Europa:
 - El Towers S.p.A.
 - Inwit S.p.A.

² El resuelve segundo de la resolución de 30 de noviembre de 2017 requería: i) los datos identificativos de todas las emisiones vigentes de deuda con fecha de vencimiento entre 2025 y 2029. ii) la media de la cotización del IRS más el CDS. En el escrito, Cellnex no declaró cotización del CDS correspondiente a los últimos 6 meses de 2017, aunque sí aportó información sobre sus emisiones de deuda y el IRS.

³ Como en el caso de las empresas indias Bharti Infratel Ltd. y GTLI.

⁴ El criterio para incluir compañías como comparables es que sean homogéneas en el mix de negocio (transmisión audiovisual) y que coticen en bolsa. Se toman como comparables empresas de las tres grandes regiones mundiales para obtener un número de muestras representativo. La propia Cellnex y las empresas italianas Inwit S.p.A y RaiWay S.p.A han sido incorporadas en el grupo de comparables a pesar de su reciente salida a bolsa (años 2014 y 2015). Con su introducción aumenta el peso de las referencias europeas en las medias sectoriales.

- RaiWay S.p.A.
- Cellnex Telecom S.A.
- Asia:
 - Bharti Infratel Ltd.
 - GTL Infrastructure Ltd.
 - Tower Bersama Tbk.

CNMC estima en primer lugar los ratios de endeudamiento $[D/(E+D)]$ y fondos propios $[E/(E+D)]$ medios del sector y, posteriormente, obtiene el ratio de apalancamiento (D/E) sectorial. A continuación, se muestra el resultado obtenido:

Tabla 1 Ratio de apalancamiento de las empresas comparables

		Comparables	D/(E+D)	E/(E+D)
América	Crown Castle International		0,26	0,74
	American Tower		0,24	0,76
	SBA Communications		0,33	0,67
Asia	GTL Infrastructure Ltd		0,59	0,41
	Bharti Infratel		0,00	1,00
	Tower Bersama		0,42	0,58
Europa	EI Towers		0,18	0,82
	Cellnex Telecon		0,34	0,66
	Infrastrutture Wireless Italiane SpA		0,03	0,97
	RAI Way SpA		0,04	0,96
		PROMEDIO	0,24	0,76
		D/E sectorial	0,32	
		D/E América	0,39	
		D/E Asia	0,51	
		D/E Europa	0,17	

Fuente: Bloomberg

Para el conjunto de comparables seleccionados para Cellnex, la estructura financiera promedio arroja un valor para D/E de 0,32.

III.2. COSTE MEDIO DE LA DEUDA ANTES DE IMPUESTOS $[K_d]$

De acuerdo a la Metodología, se estima este parámetro a través del coste de la deuda del grupo en que el operador está integrado. En un orden práctico, se establece como guía para la estimación que la principal referencia para la estimación la constituye la media aritmética de la rentabilidad hasta vencimiento o “*yield to maturity*” (YTM) de las observaciones realizadas durante los seis meses anteriores al 31 de diciembre (fecha de referencia para el cálculo del WACC) de emisiones representativas del grupo al que pertenece el operador. Las características que se consideran que aumentan la representatividad de las emisiones elegibles son las siguientes:

- Emisiones recientes,
- Vencimiento próximo a 10 años,
- Volumen de la emisión suficientemente significativo,
- No estar vinculada a un proyecto concreto no sujeto a la actividad regulada.

En caso de no disponer de emisiones propias suficientes que cumplieran las condiciones indicadas, se podrían incluir emisiones de empresas comparables con el mismo rating y que operen en un país con un rating equivalente, o emplear como referencia el “Interest Rate Swap” (IRS) más el “Credit Default Swap” (CDS) del Grupo.

Con la salida a bolsa de Cellnex de mayo de 2015, se produce una venta sustancial de acciones por parte de Abertis⁵. Por tanto, Cellnex pasa a tener acceso a los mercados de deuda y de capital, el cual es clave para financiar y acelerar el crecimiento de la compañía. Sin embargo, en marzo de 2016, el Banco Central Europeo anunció el programa de compra de bonos emitidos por sociedades no financieras de la zona euro (CSPP, en inglés). El CSPP tiene un impacto a la baja en la estimación del coste de la deuda de las compañías emisoras de deuda. La referencia de IRS más CDS parece estar algo menos afectada por el impacto del CSPP que las cotizaciones directas de las emisiones de deuda. Este factor, junto a que el número de emisiones propias representativas es reducido, nos lleva a utilizar la referencia de IRS + CDS para estimar el coste de la deuda.

Para el cálculo del IRS del segundo semestre de 2017 se ha calculado la media de la cotización diario del Euro SWAP a 10 años que resulta en 86 pb. Cellnex no ha informado el valor de CDS porque a 31 de diciembre de 2017 su grupo no tenía contratado ningún instrumento financiero derivado. Por este motivo, se utiliza el valor de CDS de Cellnex a 10 años calculado por Bloomberg (155pb). Como resultado, el coste de la deuda antes de impuestos para Cellnex en el cálculo del WACC 2018 es 2,41% (0,86% + 1,55%).

III.3. TASA LIBRE DE RIESGO [R_f]

De acuerdo a la metodología, se estima la tasa libre de riesgo [R_f] a través de la rentabilidad del bono español con vencimiento a 10 años.

Para ello, se toma la rentabilidad hasta el vencimiento realizando una media aritmética de las cotizaciones diarias observadas durante los seis meses anteriores a 31 de diciembre de 2017 (fecha de referencia para el cálculo del

⁵ La participación de Abertis Infraestructuras S.A. en Cellnex era del 34% a fecha de cierre del ejercicio 2017. Con fecha 12 de julio de 2018 Abertis Infraestructuras, S.A. transmitió el 29,9% del capital social de Cellnex a ConnecT S.p.A., sociedad controlada por Edizione S.r.l., empresas que a su vez han firmado un acuerdo de co-inversión sobre las acciones de Cellnex con la operadora de infraestructuras Atlantia S.p.A.

WACC en el presente procedimiento), con el fin de disponer de un número suficientemente amplio de observaciones y encontrar un equilibrio entre minimizar los efectos de desviaciones producidas por circunstancias puntuales y tomar datos recientes.

Como resultado de aplicar este criterio se estima que R_f tiene un valor de 1,54% para el período de referencia, utilizando como fuente la base de datos de Bloomberg.

Cabe recordar que en 2015 el Banco Central Europeo (BCE) inició el programa de compra de deuda conocido como *Quantitative Easing*⁶ (QE). Esta medida explica en gran parte que el rendimiento del bono español a 10 años se haya mantenido en niveles bajos desde una perspectiva histórica como se puede observar en la siguiente gráfica:

Ilustración 1 Tipos de interés bono a 10 años



Fuente: INE

Siguiendo un documento⁷ publicado por el BCE sobre los efectos del programa *Quantitative Easing* sobre los mercados financieros, el impacto para el bono a español a 10 años se situaría en hasta un 1 punto porcentual⁸.

En el estudio de *The Brattle Group* para la Comisión Europea “*Review of approaches to estimate a reasonable rate of return for investments in telecoms networks in regulatory proceedings and options for EU harmonization*”

⁶ Política conocida de manera alternativa como *Large Scale Assets Purchases*.

⁷ Asset purchase programmes and financial markets: lessons from the euro area, Working paper series, European Central Bank, nº 1864/ November 2015.

⁸ Citando el document del Banco Central Europeo: “*Sizeable impact is estimated, for instance, for long-term sovereign bonds, with yields declining by about 30-50 basis points (depending on the approach) at the 10-year maturity for the implied euro area term structure, and by roughly twice as much in higher yield member countries such as Italy and Spain*”.

recomiendan realizar un ajuste al alza de hasta un punto porcentual sobre el parámetro Rf en caso de que haya políticas activas de QE. En concreto, el informe de Brattle señala lo siguiente:

“It is likely that ‘Quantitative Easing’ (QE) programs have depressed country spreads, so that the country spread will tend to underestimate country risk. In this case it is reasonable for NRAs to make an upward adjustment to observed yields when estimating the risk-free rate, while the QE program is in place. An upward adjustment of up to 1 percentage point seems reasonable”.

Por tanto, para tener en cuenta de forma adecuada la política de QE seguida por el BCE, al igual que en la decisión del WACC de 2017, se realiza un ajuste al alza (1%) sobre el 1,54% inicialmente calculado, obteniendo así un valor de 2,54% para la tasa libre de riesgo ajustada.

III.4. PRIMA DE MERCADO [Pm]

De acuerdo a la metodología, se estima el valor de la Prima de Mercado [Pm] calculando la mediana de las fuentes seleccionadas por ser de reconocido prestigio, y de actualización periódica.

En particular, la estimación realizada es la siguiente:

Tabla 2 Estimación de la Prima de Mercado

Fuentes seleccionadas	[Pm]	Región	Método
DMS (2017)	3,80%	España	Histórico
Pablo Fernández	6,70%	España	Encuesta 2018
Mediana de los valores anteriores	5,25%		

Referencias:

- Dimson, E, Marsh, P. y Staunton, M. en Credit Suisse Global Investment Returns Yearbook, 2018, Credit Suisse/ London Business School.
- Fernández, P., Pershin, V. y Acín, I. (2017) Market Risk Premium used for 59 countries in 2018: a survey. IESE Business School.

Como resultado de aplicar el criterio descrito se estima que la prima de mercado [Pm] tiene un valor de 5,25% para el período de referencia.

III.5. TASA IMPOSITIVA [t]

De acuerdo a la Metodología, se considera adecuado emplear la tasa impositiva nominal en la estimación del coste de la deuda antes de impuestos. El mismo parámetro se usa para el desapalancamiento y reapalancamiento de la Beta y también en la estimación del WACC antes de impuestos.

Las tasas impositivas nominales de referencia para el procedimiento actual se detallan en la siguiente tabla que corresponden a las vigentes en 2017:

Tabla 3 Tasa impositivas nominales de referencia

País	Tipo nominal 2016	Tipo nominal 2017
EEUU	40,00%	40,00%
España	25,00%	25,00%
India	34,61%	34,61%
Indonesia	25,00%	25,00%
Italia	31,40%	24,00%

Fuente: KPMG

III.6. BETA DESAPALANCADA [β_u] Y APALANCADA [β_l]

En conformidad con la Metodología, se selecciona como muestra para el cálculo de la Beta los datos semanales de las β del conjunto de compañías seleccionadas como comparables, observados durante los cinco años⁹ anteriores a 31 de diciembre de 2017, usando los índices locales donde cotizan dichas compañías comparables.

A continuación, se realiza un ajuste bayesiano de las Betas calculadas para cada operador¹⁰.

Para apalancar y desapalancar la Beta se emplea la fórmula de Hamada, considerando la tasa impositiva nominal:

$$\beta_u = \frac{\beta_l}{1+(1-t)*\frac{D}{E}} \text{ y } \beta_l = \beta_u * \left[1 + (1 - t) * \frac{D}{E} \right]$$

En coherencia con lo señalado en el apartado III.1, el conjunto de empresas comparables seleccionado es: American Tower Corp; Crown Castle International Corp; SBA Communications Corp; El Towers S.p.A; Bharti Infratel Ltd.; GTL Infrastructure Ltd; Cellnex Telecom S.A.; Rai Way SpA; Infrastrutture Wireless Italiane SpA y Tower Bersama Tbk.

El parámetro Beta desapalancada [β_u] se estima como promedio de las betas desapalancadas del grupo de comparables seleccionado. El resultado del cálculo arroja un valor para la Beta desapalancada [β_u] de 0,59.

⁹ Excepto en el caso de RAI Way SpA, Infrastrutture Wireless Italiane SpA, y Cellnex cuyo periodo de observación comienza con el estreno de su cotización en 2014 y 2015, respectivamente.

¹⁰ En conformidad a la Metodología el ajuste bayesiano se realiza mediante la fórmula de Marshall Blume: $\beta_{ajustada} = \beta_{raw} * P + 1,0 * (1-P)$ con P igual a 2/3

Tabla 4 Estimación de la beta desapalancada sectorial

Comparable	$\beta_{I \text{ raw}}$	$\beta_{I \text{ ajustada}}$	D/E	t	$\beta_{u \text{ ajustada}}$
American Tower	0,75	0,83	0,32	40,00%	0,70
Bharti Infratel	0,49	0,66	0,00	34,61%	0,66
Cellnex Telecom	0,57	0,71	0,51	25,00%	0,52
Crown Castle International	0,55	0,70	0,36	40,00%	0,58
EI Towers	0,45	0,63	0,23	24,00%	0,54
GTL Infrastructure Ltd	1,19	1,13	1,46	34,61%	0,58
Infrastrutture Wireless Italiane SpA	0,34	0,56	0,03	24,00%	0,55
RAI Way SpA	0,47	0,64	0,04	24,00%	0,62
SBA Communications	0,73	0,82	0,49	40,00%	0,63
Tower Bersama	0,66	0,77	0,71	25,00%	0,50
PROMEDIO BETA DESAPALANCADA (β_u sectorial)					0,59

Fuente: Bloomberg

Para el cálculo de la beta reapalancada [β_i] de Cellnex se aplica la fórmula de Hamada a la β_u sectorial antes calculada. Utilizando los valores de apalancamiento (0,32) y de t (25%) calculados en los apartados anteriores, resulta una beta reapalancada [β_i] de Cellnex igual a 0,73.

IV. RESULTADO DE LA ESTIMACIÓN DE WACC PARA EL EJERCICIO 2018 Y ANÁLISIS DE LOS FACTORES DE CAMBIO 2017-2018

En la siguiente tabla se detallan los parámetros aprobados por esta Comisión correspondientes a los tres ejercicios anteriores (2015, 2016 y 2017). Asimismo, se muestran las estimaciones de los parámetros del WACC para el ejercicio 2018 realizadas en los apartados anteriores y se calcula el WACC con dichos parámetros para Cellnex Telecom.

Tabla 5 Resultado desglosado

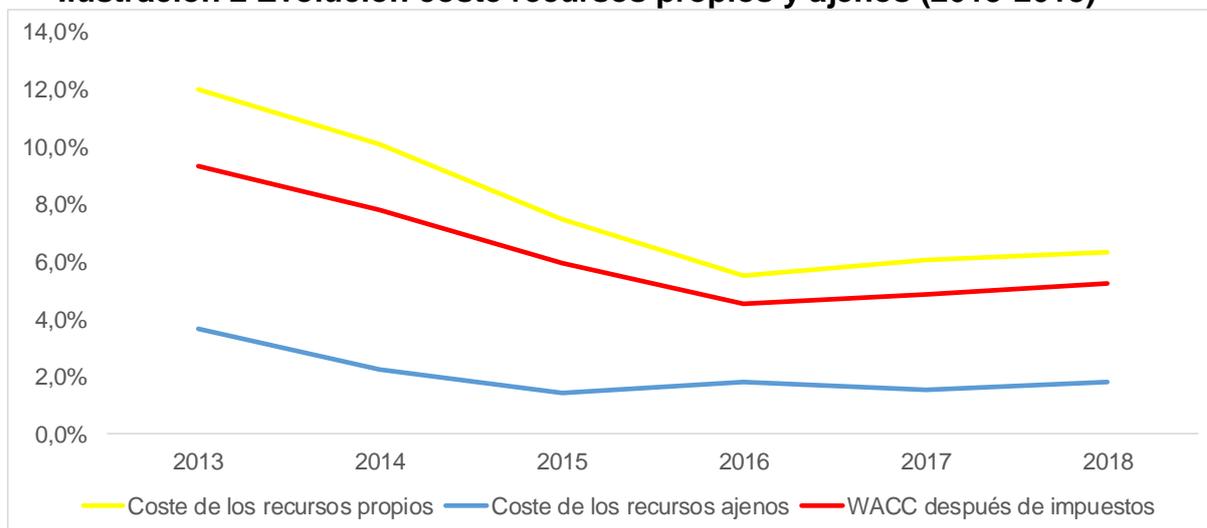
Parámetros	WACC 2015	WACC 2016	WACC 2017	WACC 2018
Tasa libre de riesgo [Rf]	2,21%	1,88%	1,18%	1,54%
Ajuste por QE	-	-	1,00%	1,00%
Prima riesgo de mercado [Pm]	6,85%	5,00%	5,15%	5,25%
Beta desapalancada [β_u]	0,62	0,58	0,60	0,59
Ratio apalancamiento [D/E]	0,34	0,36	0,36	0,32
Tasa impositiva nominal [t]	30,00%	28,00%	25,00%	25,00%
Beta reapalancada [β_i]	0,76	0,73	0,76	0,73
Coste deuda antes de impuestos [K_d]	2,09%	2,52%	2,07%	2,41%
D/(D+E)	25,46%	26,56%	26,31%	24,33%
E/(E+D)	74,54%	73,44%	73,69%	75,67%

Coste de los recursos propios [K_e] = $R_f + (P_m * \beta_i) + QE$

	7,48%	5,53%	6,09%	6,38%
Coste de los recursos ajenos $[K_d]=K_d*(1-t)$				
	1,46%	1,81%	1,55%	1,81%
WACC después de impuestos $WACC = (E/(D+E)*K_e)+(D/(D+E)*K_d)$				
	5,95%	4,54%	4,91%	5,26%
WACC antes de impuestos $WACC_{AI} = WACC/(1-t)$				
	8,50%	6,31%	6,53%	7,02%

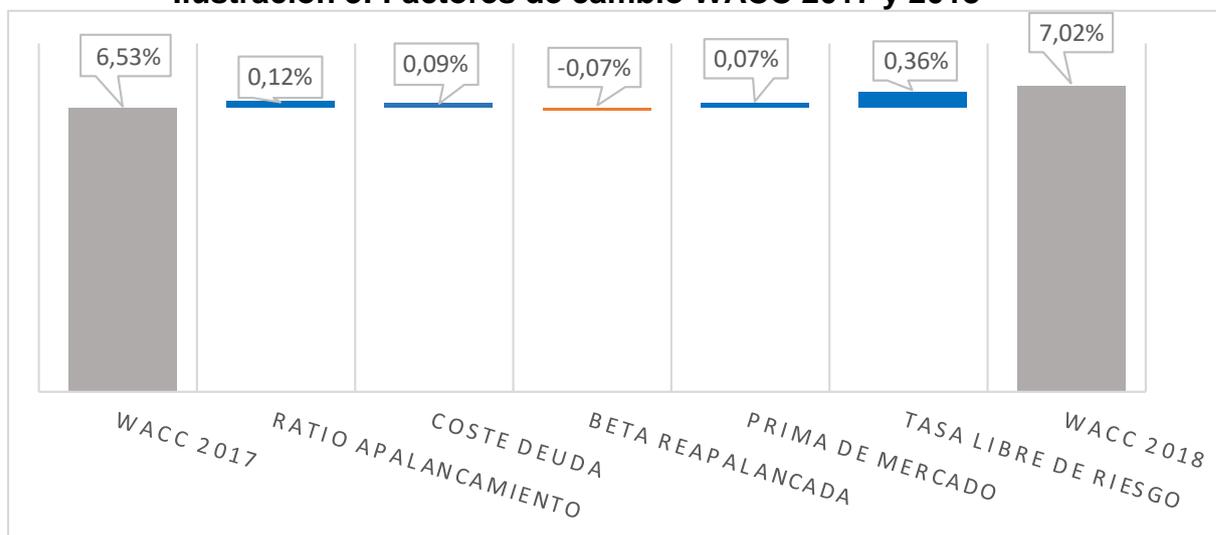
Asimismo, la siguiente figura compara de forma gráfica la evolución del WACC con la del desglose entre el coste de recursos propios y ajenos.

Ilustración 2 Evolución coste recursos propios y ajenos (2013-2018)



En cuanto a la comparativa entre los años 2017 y 2018, se ha realizado un análisis de los factores de cambio para estimar la contribución en la variación final del WACC antes de impuestos de la variación de sus principales componentes entre estos dos años.

Ilustración 3: Factores de cambio WACC 2017 y 2018



La ilustración anterior refleja tanto el efecto, positivo o negativo, como la cuantía del impacto de la variación de cada componente en la variación del WACC antes de impuestos.

De este modo, los principales factores de aumento en el WACC entre los años 2017 y 2018 son la tasa libre de riesgo y el ratio de apalancamiento que se ha modificado en mayor medida por la incorporación de tres nuevas referencias europeas. Por el contrario, la beta reapalancada origina el único efecto negativo de variación en el WACC.

Por todo cuanto antecede, la Sala de Supervisión Regulatoria de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia,

RESUELVE

PRIMERO.- Establecer la tasa anual del coste medio ponderado del capital antes de impuestos para Cellnex Telecom S.A. en 7,02% para 2018.

SEGUNDO.- Requerir a Cellnex Telecom S.A que con anterioridad a 1 de junio de 2019 entregue a la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia:

- (i) Los datos identificativos de todas las emisiones vigentes de deuda con fecha de vencimiento entre 1 de enero de 2026 y 31 de diciembre de 2031. En especial, se requiere el *Bloomberg Ticker*, las fechas de emisión y vencimiento y la media del YTM diario del segundo semestre de 2018.
- (ii) La media de la cotización del IRS más el CDS de plazo a 10 años de su grupo en los últimos 6 meses del año 2018

Comuníquese esta Resolución a la Dirección de Telecomunicaciones y del Sector Audiovisual y notifíquese a los interesados, haciéndoles saber que la misma pone fin a la vía administrativa y que pueden interponer contra ella recurso contencioso administrativo ante la Audiencia Nacional, en el plazo de dos meses a contar desde el día siguiente al de su notificación.