



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

IGNACIO REDONDO ANDREU, 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 37/07 del Consejo de la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones celebrada el día 15 de noviembre de 2007, se ha adoptado el siguiente

ACUERDO

Por el que se aprueba la:

RESOLUCIÓN POR LA QUE SE RESUELVE EL RECURSO POTESTATIVO DE REPOSICIÓN INTERPUESTO POR LA ENTIDAD TELEFONICA MOVILES ESPAÑA, S.A. CONTRA LA RESOLUCIÓN DE 7 DE JUNIO DE 2007 SOBRE LA PROPUESTA DE TASA ANUAL DE RETORNO A APLICAR EN LA CONTABILIDAD DE COSTES DEL EJERCICIO 2007 (AJ 2007/869)

En relación con el recurso potestativo de reposición interpuesto por la entidad TELEFONICA MOVILES ESPAÑA, S.A. contra la Resolución de esta Comisión de fecha 7 de junio de 2007, sobre la propuesta de TELEFONICA MÓVILES ESPAÑA, S.A., de tasa anual de retorno a aplicar para el cómputo de los costes de capital en la contabilidad de costes del ejercicio 2007, el Consejo de la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones ha adoptado, en su sesión núm. 37/07 del día de la fecha, la siguiente Resolución:



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

HECHOS

PRIMERO.- Con fecha 7 de junio de 2007, el Consejo de la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones dictó Resolución en relación a la propuesta de TELEFONICA MÓVILES ESPAÑA, S.A. (en adelante, TME) de la Tasa anual de retorno a aplicar para el cómputo de los costes de capital en la contabilidad de costes del ejercicio 2007 (AEM 2007/343).

El resuelve único de la referida Resolución dispone lo siguiente:

“Único.- Declarar aprobada una tasa de retorno sobre los activos netos involucrados por Telefónica Móviles de España, S.A., en el cálculo de los costes de producción de los servicios durante el ejercicio 2007, del 10,85%, conforme a la metodología de determinación del coste del capital medio ponderado propuesta por la operadora y corregida según los procedimientos establecidos en la Resolución de 21 de diciembre de 2006”.

SEGUNDO.- Con fecha 17 de julio de 2007, tuvo entrada en el Registro de esta Comisión escrito presentado por el representante de TME en virtud del cual interpone recurso de reposición contra la citada Resolución de fecha 7 de junio de 2007.

La entidad recurrente muestra su disconformidad con la Resolución impugnada, solicitando su anulación sobre la base de los fundamentos siguientes:

- Que en lo concerniente a la estimación de la beta de TME, la resolución de 7 de junio no responde a la metodología sobre el cálculo del coste del capital medio ponderado de los operadores dominantes aprobada por esta Comisión en su Resolución de 21 de diciembre de 2006. TME añade que el cálculo de la beta de la Resolución de 7 de junio constituye una modificación ad-hoc de la citada metodología, provocando que dicha Resolución *“sea anulable, de conformidad con lo establecido en el artículo 63 de la LRJPAC, al cometer con el cambio de metodología descrito una infracción del ordenamiento jurídico”.*

En concreto TME, manifiesta que *“la diferencia entre el valor de la beta desapalancada del grupo VODAFONE y la media muestral es de 1,74 veces la desviación estándar, valor que en modo alguno cumple con el criterio recogido en la Resolución de 21 de diciembre de 2006 para su exclusión, al no constituir un valor extremo y desvirtuar el resultado inferido de la muestra”.*



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

En consecuencia, TME disiente del criterio seguido por la Comisión para la exclusión del Grupo VODAFONE, en atención a la existencia de pérdidas en su balance, de la muestra de empresas representativas empleada en el cálculo de una beta promedio que aproxima el valor de la beta de un operador dominante en el mercado español.

A los anteriores antecedentes de hecho les son de aplicación los siguientes,

FUNDAMENTOS DE DERECHO

I.- FUNDAMENTOS JURÍDICOS PROCEDIMENTALES

PRIMERO.- Admisión a trámite

La Resolución de esta Comisión de fecha 7 de junio de 2007 pone fin a la vía administrativa por lo que es recurrible en reposición, tal y como dispone el artículo 116 de la LRJPAC.

La recurrente califica expresamente su escrito como recurso de reposición, fundamentando la solicitud sobre la base del artículo 63 de la LRJPAC, tal y como exige el artículo 107 de la propia LRJPAC.

Por todo ello, esta Comisión considera que el recurso ha sido interpuesto cumpliendo con todos los requisitos de forma establecidos en el artículo 110.1 de la LRJPAC. Asimismo, se ha interpuesto dentro del plazo de un mes previsto en el artículo 117 de la citada Ley.

Teniendo en cuenta lo anterior, se admite a trámite el Recurso de Reposición interpuesto por la entidad TME contra la Resolución de esta Comisión de fecha 7 de junio de 2007.

SEGUNDO.- Competencia y plazo para resolver

La competencia para resolver el presente recurso corresponde, de conformidad con lo establecido en el artículo 116 de la LRJPAC, al Consejo de la Comisión del Mercado de las Telecomunicaciones, por ser el órgano administrativo que dictó el acto impugnado.

Asimismo, el presente recurso deberá ser resuelto y su resolución notificada en el plazo de un mes contado desde el día siguiente a su interposición, tal y como dispone el artículo 117.2 de la LRJPAC.



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

II.- FUNDAMENTOS JURÍDICOS MATERIALES

PRIMERO.- Sobre la metodología aplicada concerniente a la estimación de la beta, en relación con la Resolución de esta Comisión de fecha 21 de diciembre de 2006.

La entidad recurrente muestra su disconformidad con la Resolución de fecha 7 de junio de 2007, ahora recurrida, al considerar que en lo relativo a la estimación de la beta de TME, la metodología empleada no responde a la metodología sobre el cálculo del coste del capital medio ponderado de los operadores dominantes aprobada por esta Comisión en su Resolución de 21 de diciembre de 2006, por lo que considera se ha producido una infracción del ordenamiento jurídico, y por ende, la Resolución recurrida adolece de anulabilidad.

A la vista de la argumentación esgrimida por TME, se hace conveniente analizar el contenido de la Resolución cuya infracción se alega, a los efectos de determinar, si tal y como manifiesta TME, se ha vulnerado la misma.

El objeto de la Resolución de fecha 21 de diciembre de 2006 fue revisar la metodología del cálculo del coste del capital medio ponderado de los operadores declarados dominantes, para su mejor adecuación a los objetivos de la Comisión establecidos en el artículo 48 de la Ley 32/2003, de 3 de noviembre, General de Telecomunicaciones, tomando en consideración la información adquirida en el proceso de consulta pública precedente y el informe preparado por los analistas de Arthur D. Little, S.L.

Dicha Resolución establece en la letra d) del apartado V.3.3 relativo a la propuesta de metodología para la estimación del parámetro beta del operador, lo siguiente:

“La CMT ajustará las betas obtenidas para reflejar los apalancamientos financieros de los operadores. Se propone encontrar información sobre la composición del capital de cada una de las empresas comparables y su tipo impositivo efectivo, y a partir de esta información y mediante el uso de la ecuación 3, determinar el valor de la beta desapalancada de cada empresa comparable. La CMT excluirá de la muestra aquellas empresas cuyos valores de la beta desapalancada fueran extremos. La CMT propone que se tome la medida aritmética del valor de estas betas desapalancadas para obtener una beta sectorial desapalancada. La beta de las acciones del operador no cotizado cuyo WACC se desee estimar, deberá encontrarse ajustando esta beta sectorial a partir de la



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

ecuación 2 y del ratio de apalancamiento y tipo impositivo efectivo del mismo”.

Como se desprende del tenor literal de la Resolución, la metodología de estimación de la beta de los operadores móviles declarados dominantes por la Comisión, contempla la necesidad de excluir en la estimación del valor de la beta de una empresa potencialmente comparable, aquellos valores considerados extremos.

Lo anterior es precisamente lo que ha hecho la Comisión en la Resolución de 7 de junio, al decidir excluir a VODAFONE de la muestra por presentar esta empresa un valor de la beta anómalamente alto con respecto del resto de los valores de las betas de empresas comparables. En consecuencia, no puede estimarse la argumentación de TME relativa a que la Resolución de 7 de junio no sigue la metodología aprobada y constituye un cambio ad-hoc y arbitrario, ya que, lo que se ha acordado en dicha Resolución resulta de una aplicación directa de la metodología de la Resolución de fecha 21 de diciembre de 2006 para el caso de la estimación de la tasa de retorno de TME.

SEGUNDO.- Sobre la exclusión de VODAFONE de la muestra de empresas comparable.

La siguiente tabla indica los valores de origen considerados por la Comisión en la estimación de la beta de TME de la Resolución impugnada:

Empresa	Valor de la beta	Deuda en libros	Capitalización	Beneficio antes de Impuestos	Impuestos	Tipo impositivo efectivo
COSMOTE MOBILE TELECOM	0,723	1.341,44	6.243,92	505,6	164,54	32,54%
MOBILE TELESYSTEMS	0,55	2.416,17	11.784,28	1.325,5	348,02	26,26%
MOBISTAR	0,561	2,38	4.239,36	394,8	124,5	31,54%
TELENOR	0,725	4.349,86	14.060,03	1.577,7	432,67	27,42%
TELIA SONERA	0,819	2.849,12	20.433,81	1.813,7	354,34	19,54%
VODAFONE GROUP	1,120	28.980,07	103.940,55	-21.311,1	3.414,82	-16,02%

Como se puede observar el valor de la beta de VODAFONE es el más elevado de la muestra, siendo un 36,58% mayor que el segundo valor en línea (TELIA SONERA). Adicionalmente, se observa que VODAFONE obtuvo beneficios negativos en el 2006, y en consecuencia la tasa de tipo impositivo efectivo de dicha empresa, informada por Standard and Poors, es negativa con valor absoluto de 16,02.



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

Tal y como indica TME en su escrito de recurso, un valor extremo es una observación numérica distante del resto del espacio muestral. Dicha observación puede deberse a errores en la medición de la variable o en la toma de las muestras, fallos de la teoría que produce los valores teóricos o áreas en las que la teoría no resulta válida.

Las inferencias estadísticas que resultan de muestras en las que se incluyen valores extremos son erróneas, dado que dichas observaciones anómalas sesgan la medida estimada y la varianza estimada (así como otros momentos estimados) con respecto de la verdadera medida y varianza de la población. Debe añadirse que este sesgo aumenta si la muestra tiene pocos datos, como es el caso que nos ocupa, dado que en estas ocasiones el impacto que el valor anómalo tiene sobre el promedio y la varianza estimadas a partir de los datos de la muestra mayor.

La exclusión de los valores extremos de la muestra es un mecanismo mediante el cual se intenta corregir de una forma simple este sesgo. Para determinar si un valor es extremo, existen distintas técnicas conocidas.

Una técnica sencilla es determinar lo que en inglés se denominan los “inner fences” y los “outer fences” de la muestra. El “inner fence” esta constituido por dos valores- un umbral inferior (menor que la media muestral) y un umbral superior (mayor a la media muestral). Igualmente el “outer fence” esta constituido por un umbral inferior y superior, aunque estos umbrales están mas alejados del valor central que los umbrales del “inner fence”. Los cuatro umbrales se calculan a partir del percentil 25% y percentil 75% de los valores de la muestra¹. La práctica habitual es determinar que los valores que se encuentran fuera del intervalo determinado por los “outer fences” son extremos estadísticos fuertes y que los valores que se encuentran fuera del intervalo determinado por los “inner fences” son extremos estadísticos débiles o potenciales.

La siguiente tabla indica cual es el valor de los umbrales (inner fences) en el caso que nos ocupa:

Inner Fence	Beta
Umbral inferior	0,311
Umbral superior	1,087

¹ Para calcular estos umbrales se identifican los valores de los percentiles 25% y 75% de la muestra, y también la diferencia entre estos dos valores. El umbral inferior de la inner fence es el valor del percentil 25% menos 1,5 veces la diferencia entre los valores de los percentiles 75% y 25%. El umbral superior de la inner fence es el valor del percentil 75% mas 1,5 veces la diferencia entre los dos valores. Para determinar los umbrales en el caso del outer fence se sustituye en las fórmulas anteriores el 1,5 por un 3.



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

Como se puede observar, la beta de VODAFONE 1,12, es un extremo estadístico débil. Las betas del resto de cinco empresas comparables son valores normales, situados entre 0,311 y 1,087.

Se puede efectuar el mismo análisis tomando los valores de las betas desapalancadas de las empresas comparables. No obstante, dicho ejercicio presenta una dificultad añadida que se deriva de la excepcionalidad del tipo impositivo de VODAFONE que toma un valor negativo. TME identifica esta dificultad en su escrito. Esto se describe a continuación:

La relación entre la beta apalancada por el riesgo financiero y la beta desapalancada de una empresa esta descrita por la ecuación:

$$\beta_A = \beta_D^1 \left[1 + \frac{D(1-t)}{E} \right]$$

donde β_A es la beta apalancada, β_D^1 es la beta desapalancada que no incorpora riesgos financieros, t es el tipo impositivo efectivo medio de la empresa y D/E es el ratio de deuda sobre la capitalización de la empresa.

En consecuencia para calcular la beta desapalancada de VODAFONE es necesario conocer tanto su apalancamiento financiero como su tipo impositivo. Tal y cómo indica TME en su escrito *“no tiene sentido utilizar un tipo impositivo efectivo negativo para desapalancar la beta. Las previsiones del ahorro fiscal que supone el apalancamiento no se realizan considerando un tipo impositivo excepcional como el de VODAFONE en el ejercicio de referencia, sino suponiendo que la empresa, en el horizonte a considerar tiene un flujo de caja positivo y por tanto tendrá un tipo impositivo”*.

Por tanto tal y como indica TME se debe estimar un tipo impositivo para VODAFONE, que se correspondiera con unos beneficios positivos de tal empresa. Para ello, TME emplea su propio tipo impositivo (un 30,66) con lo que el valor de la beta desapalancada de VODAFONE sería un 0,94. En este caso los valores de las betas desapalancadas de las empresas comparables y los umbrales de la inner fence serían:



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

Empresa	Beta desapalancada
COSMOTE MOBILE TELECOM	0,63
MOBILE TELESYSTEMS	0,48
MOBISTAR	0,56
TELENOR	0,59
TELIA SONERA	0,74
VODAFONE GROUP	0,94
	Umbrales (inner fence)
Inferior	0,36
superior	0,92

Por tanto la beta desapalancada de VODAFONE es un extremo estadístico débil. Las betas del resto de cinco comparable son valores normales, situados entre el 0,36 y 0,92.

En conclusión, tanto la beta apalancada como la beta desapalancada de VODAFONE se sitúan fuera de los límites determinados por las relativas “inner fences” y son extremos estadísticos débiles o potenciales. Si a esto se añade que VODAFONE en la actualidad es una empresa con unas características distintas a las del resto de empresas comparables (y de los operadores españoles) que son: su mayor tamaño, su presencia en varios países y sus pérdidas durante varios años, es plausible considerar que exista un comportamiento diferencial en la volatilidad del rendimiento de las acciones de VODAFONE que se traduzca en un valor anómalo de su beta. En conclusión, es razonable y prudente excluir a VODAFONE de la muestra de comparables. Más aún cuando la muestra consta de pocos elementos y en consecuencia, el sesgo que introduce la inclusión del valor de VODAFONE es muy alto.

A la vista de lo anterior, debemos concluir que esta Comisión no ha modificado la metodología descrita en la Resolución de 21 de diciembre 2006, sino que ha utilizado una herramienta incluida en dicha metodología para estimar la beta de TME.

Vistos los citados antecedentes y fundamentos jurídicos, esta Comisión



COMISION DEL MERCADO DE LAS TELECOMUNICACIONES

RESUELVE

Primero.- Desestimar el recurso de reposición interpuesto por TELEFONICA MOVILES ESPAÑA, S.A. contra la Resolución de esta Comisión de fecha 7 de junio de 2007, sobre la propuesta de TELEFONICA MÓVILES ESPAÑA, S.A., de tasa anual de retorno a aplicar para el cómputo de los costes de capital en la contabilidad de costes del ejercicio 2007 (AEM 2007/343), y confirmar la Resolución impugnada en sus propios términos.

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, no puede interponerse de nuevo dicho recurso de reposición. No obstante, contra la misma puede interponerse 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 48.17 de la Ley 32/2003, de 3 de noviembre, General de 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 de 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.

EL SECRETARIO

Vº Bº

EL PRESIDENTE

Ignacio Redondo Andreu

Reinaldo Rodríguez Illera