

ITSO-DISTRIBUCIÓN LIMITADA

Documento del
Director General

IAC-14-8S W/03/11
Original: inglés
11 de febrero de 2011

VALORACION DE LAS POSICIONES ORBITALES DEL PATRIMONIO COMUN

VALORACIÓN DE LAS POSICIONES ORBITALES
DEL PATRIMONIO COMÚN

ESTUDIO

preparado por Margarita Dilley

Diciembre de 2010

I. RESUMEN

Hemos estimado el valor del derecho de operación de las posiciones orbitales del Patrimonio Común¹, situándolo entre US\$950 millones y US\$1.050 millones. La valoración está basada en un análisis independiente efectuado usando distintos métodos bien establecidos para calcular el valor económico de un activo. Las posiciones orbitales tienen valor principalmente cuando se utilizan como parte de un negocio, aunque también pueden tener un valor puro como licencia.

Como era de prever, no hay un gran volumen de transacciones comparables y las circunstancias de mercado que subyacen cada transacción pueden traducirse en un rango de valores amplio. El valor teórico de las posiciones orbitales del Patrimonio Común puede estar por encima o por debajo del rango indicado². Sin embargo, el rango estimado se encuadra dentro de su utilización actual y proyectada en el futuro y de la utilización por una potencial entidad operadora alternativa. Un inversionista potencial o una entidad operadora alternativa establecería un precio para el derecho a operar un satélite en una determinada posición orbital estimando el valor justo de dicha posición sobre la base de los flujos de efectivo para el negocio satelital que proponga. El modelo de flujo de efectivo incluiría la estimación de los ingresos provenientes de los clientes potenciales y el crecimiento de los ingresos; los productos y servicios ofrecidos; las tasas de carga de los satélites a lo largo del tiempo; los gastos de capital para el satélite, el lanzamiento y el segmento terrestre; los gastos de operaciones incluidos los costos de arranque; y el efecto de los competidores existentes.

II. METODOLOGÍA

La valoración de las posiciones orbitales del Patrimonio Común está basada en la viabilidad económica de las posiciones y, por ende, su capacidad para generar ganancias para una operadora satelital. Las licencias se han valorado principalmente como parte de compañías en operación, dado que solamente se ha registrado una transacción en la cual se ha establecido un valor puro por concepto de licencia/posición orbital (convenio entre SES y el Gobierno de Luxemburgo en 2001). Para llevar a cabo este análisis se han utilizado dos metodologías diferentes³:

¹ El Patrimonio Común se define como sigue en el Artículo I (1) del Acuerdo enmendado de la ITSO: “(1) el término ‘patrimonio común’ designa las asignaciones de frecuencias relacionadas con las ubicaciones orbitales en trámite de publicación anticipada, de coordinación o inscritas en nombre de las Partes ante la Unión Internacional de Telecomunicaciones (UIT) conforme a las disposiciones del Reglamento de Radiocomunicaciones de la UIT que se transfieran a una o más Partes de conformidad con el Artículo XII”.

² Hemos utilizado solamente el valor de las 20 posiciones orbitales que actualmente generan ingresos.

³ Las fuentes para este memorando son las presentaciones de documentos ante la SEC, comunicados de prensa de las compañías y presentaciones hechas por Intelsat, PanAmSat, SES, Eutelsat y Telesat, así como otra información de carácter público.

1. Tarifas indicativas para transacciones anteriores, basadas en asignaciones contables del precio de compra por las compañías satelitales. Hemos calculado el valor por posición y los múltiplos de EBITDA.
2. Flujos de fondo actualizados según se utilizan en el análisis de deterioro contable.

También consideramos los múltiplos de EBITDA ajustados basados en determinadas valoraciones contables de 2009 y una valoración pro forma de la propia Intelsat sobre la base de su más reciente EBITDA ajustado a 12 meses y el valor de empresa estimativo.

Las posiciones orbitales se consideran en forma conjunta a nivel de todo el sistema, para medir mejor su valor. Ello obedece a que el sistema ofrece una conectividad mundial que permite a una operadora optimizar las operaciones y trasladar clientes en función de los requisitos del mercado. A efectos comparativos, la valoración de transacciones anteriores se ha mostrado como valor por posición orbital, si bien la mayoría de las entidades consideradas tienen sistemas con numerosas posiciones orbitales.

Si bien las posiciones del Patrimonio Común pueden tener un valor teórico por concepto puramente de licencia, no existen valores comparativos para asignarlo. No se han realizado transacciones de espectro para licencias similares del SFS.

III. VALORES INDICATIVOS DE TRANSACCIONES ANTERIORES

Transacciones anteriores realizadas entre 2004 y 2005 para las adquisiciones de activos o compañías con posiciones orbitales utilizadas en actividades similares a las de las posiciones del Patrimonio Común muestran valoraciones del orden de los US\$40 millones por posición orbital. En muchos de esos casos, se trató de la primera vez en que posiciones orbitales han aparecido con un valor asignado en el balance general de las compañías. Una parte del precio de la transacción se asignó a activos intangibles - posiciones orbitales⁴. Entre las transacciones indicadas a continuación, la valoración más baja correspondió a las posiciones orbitales de Intelsat, que en su mayoría correspondían al Patrimonio Común en 2005.

⁴ A los efectos de los estados financieros, el valor de las posiciones orbitales se asienta a su costo (es decir, cero) y se ajusta en función del valor justo al producirse una transacción. Los valores de los activos intangibles no se ajustan en función de los precios de mercado y permanecen al costo de valor justo establecido; sin embargo, se los somete a prueba de deterioro periódicamente y si los flujos de efectivo proyectados no sustentan los valores que se indican en el balance general se aplica un cargo no dinerario por concepto de deterioro, que reduce el valor del activo en el balance general.

<i>(Millones de US\$)</i>	Valor por posición \$20 \$70	Valor nominal licencia	Porcentaje precio de compra
Activos norteamericanos de Loral adquiridos por Intelsat (2004) ⁵	◇ \$37	\$223	23%
Transacción compra apalancada de Intelsat (2005) ⁶	◇ \$21	530	10
EuropeStar adquirida por PanAmSat (2005) ⁷	◇ < \$37	< 74	< 100
Americom adquirida por SES (2001/valor 2005) ⁸	◇ \$45	714	14
Oferta pública inicial de Eutelsat (2005) ⁹	◇ \$62	1.049	NA

⁵ Intelsat adquirió los activos norteamericanos de Loral en 2004 por US\$967 millones. Esos activos comprenden seis posiciones orbitales en los Estados Unidos, cuatro satélites en órbita y un satélite en construcción. Dentro del precio de compra, un monto de US\$223 millones (23%) se asignó a las posiciones orbitales en el balance general de Intelsat.

⁶ Intelsat fue adquirida en 2005 en virtud de una compra apalancada efectuada por Apollo, Madison Dearborn, Apax y Permira por US\$3.200 millones más la asunción de deuda por US\$1.900 millones, lo cual arroja un valor de empresa implícito de US\$5.100 millones. La valoración de las posiciones orbitales de Intelsat se situó en US\$530 millones, es decir, 10% del precio de adquisición. El número de posiciones en uso era el siguiente: 21 con satélites mantenidos en órbita estable y cuatro con satélites en órbita inclinada, es decir, un total de 25 posiciones orbitales – excluidas las de propiedad de otras entidades.

⁷ EuropeStar fue adquirida por PanAmSat en 2005 por US\$74 millones. Los activos comprendían dos posiciones orbitales en Europa, Medio Oriente y África y un satélite. No se informó de ningún valor justo específico para las posiciones. Sobre la base del precio de compra, el valor por posición orbital es de menos de US\$37 millones.

⁸ Americom fue adquirida por SES en 2001 por US\$5.000 millones y en ese momento las posiciones orbitales se valoraron a su valor justo. El valor de las posiciones orbitales en el balance general de SES al 31 de diciembre de 2005 era de US\$714 millones. El valor cambió de 2001 a 2005 debido a ajustes relacionados con conversiones de moneda. Número de posiciones orbitales de Americom: 16

⁹ Eutelsat no incluye específicamente el valor de las posiciones orbitales en su balance general. Sin embargo, en la oferta pública inicial (OPI) se asignó una cifra de US\$1.049 millones a activos intangibles en el rubro de “contratos y relaciones con los clientes” para una determinada posición orbital. Si bien el activo intangible se denomina “contratos y relaciones con los clientes”, el método para valorar el activo es similar al de la valoración de posiciones orbitales de otras compañías -- Eutelsat realizó proyecciones de los flujos de efectivo y los actualizó en función de una tasa de actualización del 8,5% en 2005 (véanse las Notas 3 y 4 a los estados financieros de Eutelsat, Memorando de Oferta Internacional de la OPI, 2005). La principal diferencia radica en que se parte de suponer una empresa en operación y ello podría dar cuenta del valor más alto. El activo se deprecia a lo largo de 20 años. El valor por posición está basado en 17 posiciones orbitales.

Transacciones anteriores efectuadas en fecha más reciente, así como el acuerdo anterior entre SES y el Gobierno de Luxemburgo, han arrojado valores de posiciones orbitales situados entre los US\$47 millones y los US\$105 millones, en tanto que algunas de las transacciones han excedido los valores anteriores:

(Millones de US\$)	Valor por posición \$40 \$110	Valor nominal licencia	Porcentaje precio de compra
Adquisición de PanAmSat por Intelsat (2006) ¹⁰	◇ \$62	\$1.117	17%
Adquisición de New Skies por SES (2006) ¹¹	◇ \$101	504	69
Acuerdo de SES con el Gobierno de Luxemburgo ¹²	◇ \$105	523	NA
Adquisición de Intelsat por sus nuevos patrocinadores (2008) ¹³ Intelsat Corp. (ex PanAmSat) Intelsat SA menos Intelsat Corp.	◇ \$47 ◇ \$81	\$1.031 \$2.182	20

Sobre la base del valor del derecho de uso de la posición orbital como función de rentabilidad (valor de la posición orbital/EBITDA), tras eliminar los valores situados en los extremos bajo y alto, las valoraciones se sitúan en promedio en un factor de 1,5x EBITDA anual. La diferencia de valores no siempre se correlaciona directamente con la capacidad de las posiciones orbitales para generar utilidades, medidas por el EBITDA¹⁴,

¹⁰ PanAmSat fue adquirida por Intelsat en 2006 por US\$3.200 millones más la asunción de una deuda cifrada en US\$3.200 millones, es decir, un valor de empresa implícito de US\$6.400 millones, o 9,6x EBITDA. Dentro del precio de compra, US\$1.117 millones (17%) se asignaron a las posiciones orbitales. El valor por posición está basado en 18 posiciones orbitales.

¹¹ New Skies fue adquirida por SES en 2006 por US\$734 millones. US\$504 millones se asignaron a posiciones orbitales. El valor por posición está basado en cinco posiciones orbitales.

¹² El acuerdo de SES con el Gobierno de Luxemburgo abarca el período del 1 de enero de 2001 al 31 de diciembre de 2021 – 21 años – para la utilización del arco orbital de 45 ° O a 50 ° O, valorado por SES en US\$523 millones en el momento de la adquisición. El valor por posición está basado en cinco posiciones orbitales.

¹³ La adquisición de Intelsat por sus nuevos patrocinadores en 2008 tuvo un precio de US\$5.000 millones más la asunción de una deuda de US\$11.200 millones, es decir, un valor de empresa total de US\$16.200 millones, o 9,5x EBITDA ajustado. Una suma de US\$3.214 millones (20% del precio de adquisición) se asignó a posiciones orbitales. Asimismo, US\$1.031 millones se asignaron a Intelsat Corp. (ex PanAmSat) con 22 posiciones orbitales. El saldo de US\$2.182 millones corresponde a las otras posiciones de Intelsat – 27, de las cuales la mayoría son posiciones orbitales del Patrimonio Común. Valores al 31 de marzo de 2008 consignados en el formulario de presentación 10Q; número de posiciones orbitales a fines de 2008 – excluye posiciones orbitales de propiedad de otras entidades.

¹⁴ EBITDA: utilidades antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.

como es de prever, y puede incluir circunstancias específicas relacionadas con el posible usuario: por ejemplo, la transacción de New Skies, que arrojó un múltiplo muy elevado como resultado de una valoración alta en comparación con el EBITDA – presumiblemente en previsión de las sinergias que se habrían de lograr al pasar New Skies a operar dentro de una organización de mayor tamaño. Para el primer trimestre de 2006, el margen de EBITDA/ingresos de New Skies fue igual al 67%, cifra más baja que las de la mayoría de sus competidores, cuyos márgenes se sitúan en torno al 78%. En función de las sinergias potenciales y los márgenes más elevados, los múltiplos de la adquisición serían menores. De igual manera, el acuerdo de SES con Luxemburgo tiene un múltiplo muy bajo – el valor de licencia parece estar por debajo de los valores de mercado y SES ha desarrollado un sólido negocio con 12 satélites operados por SES Astra en las cinco posiciones orbitales. El Estado luxemburgués es accionista de SES.

	Valor posición orbital/EBITDA ¹⁵
Adquisición de PanAmSat (2006)	1,6 x
Adquisición de New Skies (2006)	3,0
Acuerdo SES Luxemburgo	0,8
Adquisición de Intelsat por sus nuevos patrocinadores (2008)	
Intelsat Corp.	1,3
Otros Intelsat	1,6

IV. ANÁLISIS DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO ACTUALIZADOS

Un segundo método común para valorar activos radica en realizar un análisis de los flujos de efectivo actualizados. Ello incluiría una proyección de los ingresos, el EBITDA, las tasas de crecimiento del negocio, las hipótesis en cuanto a capital de trabajo, los gastos de capital y los múltiplos de salida para determinar los flujos de efectivo libre no apalancados y actualizar los flujos de efectivo en función del costo promedio ponderado del capital. El valor actual neto resultante es el valor estimativo del activo.

Este análisis es igual al realizado por Intelsat y otras compañías que elaboran estados financieros según los PCGA y las NIIF¹⁶, para medir el deterioro de los activos

¹⁵ Sobre la base del siguiente EBITDA notificado (en millones): PanAmSat 2006 - \$685; New Skies 2006 - \$165 sobre la base de los valores del primer trimestre anualizados; Astra 2009 EUR 706,5; Intelsat Corp. 2008 \$773; Otros Intelsat – Intelsat SA menos Intelsat Corp. - \$1.129.

¹⁶ PCGA – Principios de contabilidad generalmente aceptados en los Estados Unidos; NIIF - Normas internacionales de información financiera.

intangibles. Según las normas de contabilidad, las compañías deben efectuar pruebas del valor de su fondo de comercio y los valores de sus activos intangibles identificables, por lo menos una vez al año o en cualquier otra fecha de presentación de información si hay hechos o circunstancias que indican que el activo tal vez no sea recuperable en su totalidad. Si el valor justo del activo basado en flujos de efectivo actualizados estimativos es menor que el valor que aparece en el balance general, se asienta un deterioro. Intelsat realizó el análisis de deterioro al 31 de diciembre de 2009 y muy probablemente en trimestres posteriores en 2010. Como parte de la auditoría externa de la compañía a fines del ejercicio, KPMG, firma de contabilidad pública independiente contratada por Intelsat, examina dicho análisis y se manifiesta de acuerdo con el mismo. La metodología utilizada por Intelsat parte del supuesto de que un inversionista externo adquiere el derecho de explotar las posiciones orbitales, financia el capital para construir la flota, incluidos los gastos de arranque, y la empresa genera ingresos y utilidades¹⁷. A menos que haya un cargo por deterioro, normalmente no tendríamos acceso a los resultados de dicho análisis y no tuvimos a mano sus proyecciones para calcular los flujos de efectivo actualizados.

Intelsat asumió un cargo por deterioro que redujo el valor de su activo de posición orbital en el cuarto trimestre de 2008 y nuevamente en el primer trimestre de 2009. Esto es importante porque estableció una valoración de flujo de efectivo actualizado para los activos, por parte de personas cercanas al mercado. La valoración suele ser analizada por una tercera entidad, aprobada por contadores independientes y certificada por la gerencia¹⁸. El cargo implica que los activos tienen un valor justo de US\$825 millones menos que la cifra establecida originalmente en la adquisición, lo cual representa una reducción del 26% en el valor. La mayor parte de la reducción se asigna a las posiciones orbitales de Intelsat Corp. (ex PanAmSat). La valoración de las posiciones orbitales que incluyen las del Patrimonio Común arroja un valor implícito de aproximadamente US\$68 millones por posición para las que generan ingresos.

¹⁷ Formulario de presentación 10K de Intelsat para 2009, páginas 79-80: “Bajo el método de valor de transacción (*build-up*), el monto que un inversionista estaría dispuesto a pagar por el derecho de explotar un negocio satelital en una posición orbital se calcula estimando en primer lugar los flujos de efectivo que los participantes de mercado típicos supondrían que podrían estar disponibles como resultado del derecho de explotar satélites usando la posición orbital en cuestión en un mercado similar. Se parte del supuesto de que en lugar de adquirir un negocio de esa índole como entidad en operación, el comprador teóricamente empezaría por el derecho de explotación en una posición orbital y desarrollaría una nueva operación con atributos similares desde su gestación. En consecuencia, se considera que el comprador/constructor incurre en los costos de arranque y pérdidas habitualmente vinculados con el valor de entidad en operación y paga todos los otros activos tangibles e intangibles”. “Las hipótesis principales usadas para estimar los valores justos de nuestros derechos de explotación en nuestras posiciones orbitales son las siguientes: (i) penetración de mercado, conducente al aumento de los ingresos; (ii) margen de utilidades; (iii) duración y perfil del período de establecimiento; (iv) estimación en cuanto a costos de arranque y pérdidas incurridos durante el período de establecimiento; y (v) costo promedio ponderado del capital”.

¹⁸ El proceso de certificación financiera ante la SEC por parte de la gerencia acarrea graves consecuencias en caso de presentación de datos falsos.

<i>(Millones de US\$)</i>				
	Valor de las posiciones orbitales de Intelsat			
	31 de marzo de 2008¹⁹	Cargo por deterioro %	31 de diciembre de 2009	Valor estimado 2009/posición orbital²⁰
Intelsat SA	\$3.213	\$(825) (26)%	\$2.388	\$50
Intelsat Corp. (ex PanAmSat)	1.031	(400) (39)	631	\$29
Intelsat SA menos Intelsat Corp.	2.182	(425) (19)	1.757	\$68

V. VALORES RECIENTES

Si bien en fecha reciente no se han efectuado transacciones que permitan establecer valores de posiciones orbitales, las valoraciones contables de fines de 2009 ofrecen otra posibilidad de valoración. Los valores correspondientes son más bajos y reflejan condiciones de mercado más difíciles para capitalizar una empresa nueva. Los valores como múltiplo de la rentabilidad también son más bajos que anteriormente y se sitúan en promedio en un factor de 1,1x valor de la posición orbital/ EBITDA, excluidos los extremos.

Valores de posiciones orbitales en 2009

<i>(Millones de US\$)</i>	Valor por posición	Valor/EBITDA
Intelsat SA menos Intelsat Corp. ²¹	\$67	1,4 x
SES WorldSkies ²²	46	1,3
Eutelsat ²³	75	1,1

¹⁹ Después de la adquisición por los nuevos patrocinadores.

²⁰ Sobre la base de las posiciones en uso con satélites mantenidos en posición estable y en órbita inclinada. Cuarenta y ocho posiciones orbitales para Intelsat SA, 22 para Intelsat Corp. al 31 de diciembre de 2009.

²¹ Sobre la base de los valores totales de activos de posición orbital al 31 de diciembre de 2009 y el EBITDA ajustado anualizado correspondiente al semestre cerrado el 30 de junio de 2010.

²² Sobre la base de un valor de US\$1.002 millones para las posiciones orbitales al 31 de diciembre de 2009; un total de 22 posiciones para SES Americom y SES New Skies; y un EBITDA de EUR 516 millones para WorldSkies en 2009.

²³ Para el ejercicio fiscal cerrado el 30 de junio de 2010. Monto bruto de US\$1.280 millones por concepto de “contratos con clientes”; 17 posiciones orbitales; EBITDA igual a EUR 828 millones

<i>(Millones de US\$)</i>	Valor por posición	Valor/EBITDA
Acuerdo Astra Luxemburgo	105	0,8
Intelsat Corp. ¹⁹	29	0,8
Telesat ²⁴	12	0,2

Dos ejemplos de valoraciones más bajas en los mercados actuales son los de Telesat e Intelsat Corp. (ex PanAmSat). Telesat asumió un cargo por deterioro de US\$591 millones en relación con posiciones orbitales en 2008, cifra que representa más del 80% del valor del activo. La compañía lo explicó en función de las condiciones de mercado difíciles que aumentaron la tasa de actualización, así como un aumento del costo de los satélites como resultado de un tipo de cambio elevado en dólares estadounidenses y un aumento de los costos de seguro²⁵. El valor de los activos de posiciones orbitales de Intelsat Corp. disminuyó más del 40% desde la adquisición de PanAmSat por Intelsat en 2006, según se indica más adelante²⁶:

Valores de las posiciones orbitales de Intelsat Corp. (ex PanAmSat)

<i>(Millones de US\$)</i>	Valor nominal licencia	Valor por posición
31 de diciembre de 2006	\$1.117	\$62
31 de marzo de 2008	1.031	47
31 de diciembre de 2008	775	35
31 de diciembre de 2009	631	29

VI. RESUMEN DE LA VALORACIÓN DEL PATRIMONIO COMÚN

Entre las 22 posiciones orbitales del Patrimonio Común, 20 actualmente están ocupadas por satélites que generan ingresos. Intelsat utiliza 19²⁷ – 16 con satélites mantenidos en posición estable y tres con satélites en órbita inclinada. Otra posición adicional del

²⁴ Sobre la base de un valor de US\$118 millones para las posiciones orbitales al 31 de diciembre de 2009; 10 posiciones orbitales incluidos SFS y radiodifusión directa por satélite; EBITDA igual a CAN\$560 millones

²⁵ Informe anual 20F de Telesat Canadá 31 de diciembre de 2009, página 56

²⁶ El valor de licencia por posición orbital varía más que el valor nominal de la licencia pues se calcula sobre la base de las posiciones en uso.

²⁷ Guía de Satélites de Intelsat – Junio de 2010. Las 19 posiciones orbitales del Patrimonio Común que son utilizadas por Intelsat son las siguientes: 180°E, 178°E, 157°E, 85°E, 66°E, 64°E, 62°E, 60°E, 33°E, 359°E, 342°E, 335,5°E, 332,5°E, 328,5°E, 330,5°E, 325,5°E, 310°E, 307°E, 304,5°E.

Patrimonio Común es utilizada por SES WorldSkies bajo un contrato con Intelsat²⁸. Las dos posiciones orbitales restantes²⁹ actualmente no están ocupadas y no generan ingresos, si bien Intelsat tiene derechos de prioridad al respecto. Dichas posiciones tienen valor al ofrecer flexibilidad a la red general y en el futuro también pueden llegar a brindar valor económico. Sin embargo, las valoraciones por posición orbital indicadas anteriormente están basadas solamente en posiciones ocupadas por satélites que generan ingresos. Por lo tanto, al calcular el valor del Patrimonio Común utilizamos 20 posiciones.

Hemos estimado que el EBITDA de las posiciones orbitales del Patrimonio Común es de aproximadamente US\$860 millones por año, en función del último EBITDA ajustado a 12 meses de Intelsat, al 30 de septiembre de 2010³⁰. Cabe señalar que para que una nueva entidad operadora alcance ese nivel de EBITDA, debe tener operaciones de una escala suficientemente grande para tener las mismas sinergias operativas que tiene actualmente el Patrimonio Común.

A continuación se muestra un rango estimado de valores para las posiciones orbitales del Patrimonio Común en función de la información analizada más arriba. Para transacciones anteriores, hemos descartado los valores máximos y mínimos y calculado un rango de valores situado entre los US\$50 millones y los US\$60 millones por posición orbital. Los flujos de efectivo actualizados basados en el análisis de deterioro reflejan un rango de valores más amplio, de entre US\$29 millones y US\$68 millones por posición orbital. El punto intermedio de los valores como múltiplo del EBITDA es de alrededor de 1,1x, y hemos utilizado un rango de 1,0-1,2x EBITDA en torno al punto intermedio. En función de dichos valores, el Patrimonio Común tendría la siguiente valoración:

Matriz de valores

<i>(Millones de US\$)</i>	Valor por posición	Valor del Patrimonio Común
Rango de transacciones anteriores	\$50-60	\$1.000-1.200
Flujo de efectivo actualizado	29-68	580-1.360
Múltiplo de EBITDA	1,0-1,2x	860-1.030

²⁸ La posición a 340°E es utilizada por el NSS-5, lanzado el primer trimestre de 2010, bajo un contrato con Intelsat en virtud del que SES WorldSkies controla el satélite y opera la carga útil de banda C en tanto que Intelsat opera la de banda Ku. Fuente: Solicitud de autorización de estación espacial de satélite ante la FCC, 8 de diciembre de 2009; y presentación de SES en el Día del Inversionista, 2010.

²⁹ 174°E y 177°E.

³⁰ EBITDA ajustado de Intelsat Luxemburgo, igual a US\$1.975 millones para el último período de 12 meses terminado el 30 de septiembre de 2010. La contribución de las posiciones orbitales del Patrimonio Común es de aproximadamente US\$816 millones sobre la base proporcional de las posiciones orbitales en uso: 19/46. Ello se ha ajustado en manera proporcional para tener en cuenta la posición orbital adicional usada por SES WorldSkies, lo cual lleva a un total de US\$860 millones. El número de posiciones orbitales está basado en la Guía de Satélites de Intelsat – Junio de 2010.

Además, hemos añadido una valoración pro forma de la propia Intelsat sobre la base del más reciente EBITDA ajustado de 12 meses, de US\$1.975 millones, con un valor de empresa estimativo de US\$16.800 millones sobre la base de un múltiplo de EBITDA de 8,5x. Partiendo del supuesto de que el 15% de la transacción se asigna a posiciones orbitales (menos que en transacciones anteriores debido a los cargos por deterioro), las posiciones orbitales del Patrimonio Común tendrían una valoración del orden de los US\$1.000 millones³¹. Cabe señalar que Intelsat está construyendo nueve satélites de lanzamiento previsto para 2012 a más tardar, de los que cinco están asignados a posiciones del Patrimonio Común³², lo cual confirma que dichas posiciones seguirán contribuyendo al crecimiento futuro del negocio.

En síntesis, el valor estimado de las posiciones orbitales del Patrimonio Común es el siguiente:

Valor del Patrimonio Común		
<i>(Millones de US\$)</i>		
	\$580	\$1.360
Transacciones anteriores	◇ \$1.000	◇ \$1.200
FLUJO DE EFECTIVO ACTUALIZADO	◇\$580	◇\$1.360
Múltiplo de EBITDA	◇ \$860	◇ \$1.030
Valor estimativo pro forma	◇ \$1.000	
Rango de referencia	◇ \$950	◇ \$1.050

Si bien el rango de valores es amplio, sería prudente suponer un rango intermedio de referencia respaldado por todos los métodos de valoración utilizados, según se han indicado con anterioridad. Llegamos a la conclusión de que el valor de las posiciones orbitales del Patrimonio Común (20 de 22 posiciones) está situado en un rango de entre US\$950 millones y US\$1.050 millones.

³¹ El 15% del valor supone los valores más bajos al 31 de diciembre de 2009. La asignación se divide proporcionalmente en función de las posiciones orbitales del Patrimonio Común que están en uso: 19/46

³² 307°E, 304,5°E, 33°E, 66°E y 180°E