



Exmo. Senhor
Dr. João Cadete de Matos
Presidente do Conselho de
Administração da ANACOM
Av. José Malhoa, n.º 12
1099-017 Lisboa

N/Ref.ª:S0562019DRJ

Lisboa, 6 de março de 2019

Assunto: Sentido provável de decisão sobre a taxa de custo de capital da MEO – Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A., aplicável ao exercício de 2018

Exmo. Senhor,

Em resposta ao ofício com a ref.ª ANACOM-S002706/2019, de 5 de fevereiro, a MEO – Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A. vem, pela presente, apresentar os seus comentários ao sentido provável de decisão sobre a taxa de custo de capital desta empresa, aplicável ao exercício de 2018.

Com os melhores cumprimentos



2019. 03. 06

Pedro Gaspar
DRJ/RGC

Anexo: 1 documento



**COMENTÁRIOS DA MEO – SERVIÇOS DE COMUNICAÇÕES E
MULTIMÉDIA, S.A.**

*AO SENTIDO PROVÁVEL DE DECISÃO SOBRE A TAXA DE CUSTO DE CAPITAL DA MEO,
SERVIÇOS DE COMUNICAÇÕES E MULTIMÉDIA, S.A., APLICÁVEL AO EXERCÍCIO DE 2018*

O presente documento representa a pronúncia da MEO – Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A. (doravante “MEO”) à audiência prévia relativa ao sentido provável de decisão (SPD) sobre a taxa de custo de capital da MEO, aplicável ao exercício de 2018.

1. Considerações Gerais

Previamente à análise da metodologia, parâmetros e pressupostos do cálculo da taxa de custo de capital a aplicar ao ano de 2018, a MEO apresenta algumas considerações relativas ao momento em que este SPD foi submetido a consulta.

Em conformidade com o calendário estabelecido por deliberação da ANACOM de 5 de dezembro de 2013 e complementada pela deliberação de 17 de dezembro de 2015 “a atualização da taxa, aplicável a cada exercício, deve ser realizada até ao final do 1º semestre do ano em questão”.

De acordo com o referido pela ANACOM, o objetivo essencial desta medida foi minimizar a imprevisibilidade associada ao cálculo da taxa de custo de capital da MEO e, simultaneamente, assegurar maior certeza regulatória, num quadro de maior transparência para todas as partes e para o mercado, na medida em que a operacionalização do processo de cálculo da taxa de custo de capital da MEO vinha, historicamente, a ser realizada em momento posterior ao exercício em causa.

Salienta-se que a MEO considerou esta medida como positiva, uma vez que, para além de estabelecer *a priori* um mecanismo de revisão do cálculo da taxa de custo de capital, promovia a referida previsibilidade regulatória e a transparência nos mercados defendida pela ANACOM.

No entanto, verifica-se que este SPD relativo à taxa de custo de capital aplicável ao exercício de 2018 foi lançado apenas a 5 de fevereiro de 2019, ultrapassando largamente os prazos determinados. Ou seja, o procedimento atempado definido pela ANACOM para revisão da

taxa de custo da capital da MEO foi agora desvirtuado pela própria ANACOM, colocando totalmente em causa os objetivos que estiveram na base da sua definição.

Neste âmbito é ainda de notar que a taxa de custo de capital é um elemento necessário ao cálculo dos resultados do Sistema de Contabilidade Analítica (SCA) da MEO e que, conforme determinado pelo regulador, o apuramento destes resultados deve estar concluído até 30 de junho do ano subsequente ao exercício em estudo. No entanto, observa-se que a decisão final sobre a taxa de custo de capital aplicável ao ano de 2018 será conhecida, apenas, no decorrer dos trabalhos de apuramento do SCA desse ano, originando, certamente, o reprocessamento de diversas etapas do cálculo do SCA da MEO, o que exigirá dos seus recursos um esforço adicional, podendo inclusivamente colocar em causa o cumprimento da data de divulgação dos resultados.

Face ao referido, a MEO recomenda que de futuro a ANACOM realize todos os esforços com vista ao cumprimento dos prazos de atualização da taxa de custo de capital da MEO, que ela própria definiu.

É ainda de referir que, tendo só agora sido possível à ANACOM iniciar o processo de consulta referente à definição da taxa de custo de capital da MEO aplicável em 2018, com base num relatório dos consultores Mazars & Associados, SROC, S.A., datado de janeiro de 2019, não se consegue entender por que razão não foram utilizados dados mais recentes, do próprio ano de 2018.

De facto, não sendo alcançados os objetivos inerentes à definição *a priori* da taxa de custo de capital, um cálculo *a posteriori*, com dados do próprio ano, resultaria certamente numa taxa de custo de capital mais aderente à realidade desse próprio ano.

2. Metodologia

Como já referido por diversas vezes nos seus comentários a anteriores consultas sobre a taxa de custo de capital, a MEO está de acordo com a adoção da metodologia do Custo Médio

Ponderado de Capital, na variante antes de imposto, e da metodologia CAPM para cálculo da taxa de custo de capital próprio.

Reiterando ainda a sua posição, a MEO considera que parte integrante e fundamental da metodologia de cálculo da taxa de custo de capital é a definição, também *a priori*, de um mecanismo de revisão do cálculo dos parâmetros da taxa de custo de capital, nomeadamente dos que são baseados em *benchmarkings*, contribuindo assim para a previsibilidade regulatória.

3. Parâmetros da Taxa de Custo de Capital

No SPD em análise a atualização dos parâmetros a incorporar no cálculo da taxa de custo de capital, à exceção do cálculo da taxa de imposto, respeita os pressupostos estabelecidos pela ANACOM e aplicados desde o SCA de 2016.

A MEO mantém a sua posição sobre os critérios e metodologias para atualização de cada um dos parâmetros, remetendo para os seus comentários ao SPD relativo à taxa de custo de capital aplicável a 2016 e enviados por carta e e-mail a 27 de junho de 2016 à ANACOM.

a) Taxa de imposto

A ANACOM definiu que no cálculo da taxa de custo de capital da MEO se deve considerar a taxa de imposto nominal (decisão sobre a definição da metodologia de cálculo da taxa de custo de capital da PT Comunicações, S.A., aplicável ao triénio 2009-2011, de 10 de fevereiro de 2010).

Esta decisão teve como fundamento o facto de a taxa de imposto nominal apresentar uma volatilidade significativamente inferior à da taxa efetiva, o que se traduz numa maior previsibilidade regulatória. Para esta decisão pesou também o facto de o apuramento da taxa nominal de imposto ser menos complexo e esta ser facilmente observável.

A ANACOM alegou ainda que, no longo prazo, a taxa de imposto efetiva deve tender para a taxa de imposto nominal, compensando-se os ajustamentos realizados no cálculo da taxa de imposto efetiva.

Desde essa decisão que a taxa de imposto a aplicar no cálculo da taxa de custo de capital da MEO tem sido a taxa nominal, que resulta atualmente da soma de três componentes: taxa base, taxa de derrame estadual e taxa de derrama municipal. Salienta-se que estes parâmetros, tal como definido pela ANACOM, são variáveis exógenas à atividade e aos resultados operacionais e financeiros da empresa.

No entanto, a ANACOM vem agora, na definição da taxa de imposto a aplicar na taxa de custo de capital de 2018, e em específico na definição da taxa de derrama estadual, adicionar uma nova variável: o lucro tributável da MEO ao longo dos três anos precedentes ao período em análise.

A adoção deste procedimento leva a que a taxa de imposto deixe de ser uma variável exógena, passando a ter em consideração os lucros tributáveis da MEO, à revelia do conceptual inicialmente preconizado pela ANACOM.

Com esta alteração, a taxa de imposto aproxima-se duma taxa efetiva, face à futura dependência do seu cálculo do lucro tributável da empresa, o que originará flutuações anuais, com potencial impacto ao nível da previsibilidade regulatória, tendo como agravante o facto de ter sido comunicada às partes interessadas muito após os prazos estabelecidos para este efeito.

É importante esclarecer que, embora o SCA da MEO seja um modelo de custeio a custos históricos, tal não significa que as variáveis de cálculo sejam suportadas em séries cronológicas anteriores ao ano em estudo. De facto, a taxa de custo de capital de 2018 irá remunerar a atividade da empresa durante esse ano, e não com base nos valores de anos anteriores, como está agora a ANACOM querer introduzir no cálculo da taxa de imposto.



Adicionalmente, sendo a taxa de imposto determinada *a priori*, ou seja, desconhecendo-se o valor real dos lucros tributáveis do ano em causa, terá obrigatoriamente de ser aplicado o valor nominal da taxa de derrama estadual de 7%. Caso contrário, está a assumir-se a manutenção de uma realidade ocorrida em anos passados, que a não verificar-se no ano em causa originará um custo para a MEO, pelo qual não será ressarcida.

Por fim, é ainda de referir que, tal como defendido pela ANACOM, o lucro tributável de uma organização inclui uma série de ajustamentos que podem não decorrer diretamente dos resultados operacionais da organização, não devendo desta forma enviar o cálculo dos custos dos diversos produtos e serviços apurados no âmbito do SCA da MEO.

4. Base de remuneração do custo de capital

No que se refere à base de remuneração da taxa de custo de capital, a MEO remete para os comentários já realizados em anteriores consultas sobre a taxa de custo de capital a aplicar à MEO.

No entanto, a MEO, não pode deixar de reiterar que, para além das rubricas de imobilizado e de investimentos financeiros, o capital investido de qualquer empresa é também composto pela diferença existente entre o ativo e o passivo de curto prazo, ou seja, o Fundo de Maneio.

Não considerar esta realidade resulta na não remuneração da totalidade dos capitais investidos pelos acionistas da empresa, facto que deveria estar subjacente ao cálculo do custo de capital.

Mesmo a consideração de custos financeiros de capitais não considerados na base do custo de capital no SCA da MEO não mitiga este efeito, dada a diferença de taxas existentes entre o custo do capital alheio e o custo do capital próprio.