



Vodafone

6 de março de 2019

Resposta ao Sentido Provável de Decisão

relativo à

Taxa de custo de capital da MEO (exercício de 2018)

Versão integralmente não confidencial



ÍNDICE

I.	INTRODUÇÃO	3
II.	COMENTÁRIOS GERAIS	4



I. INTRODUÇÃO

A Vodafone Portugal, Comunicações Pessoais, S.A. (doravante Vodafone) vem, pelo presente, pronunciar-se sobre o sentido provável de decisão (SPD) relativo à taxa de custo de capital da MEO (exercício de 2018).

Os comentários ora enviados constituem a posição da Vodafone sobre o sentido provável de decisão em apreço, podendo sofrer alterações em virtude dos desenvolvimentos de mercado ou de novas decisões ou projetos de decisão que a ANACOM venha futuramente a aprovar neste contexto ou noutro com ele direta ou indiretamente relacionado.

Nesta medida, a Vodafone reserva-se o direito de alterar ou retificar a posição refletida no presente documento no que respeita às matérias aqui tratadas ou quaisquer outras com elas relacionadas.



II. COMENTÁRIOS GERAIS

A Vodafone congratula a ANACOM na promoção da presente consulta de revisão da taxa de custo de capital da MEO com vista a adequar a taxa de retorno de rendibilidade sobre o capital investido da MEO a considerar no Sistema de Contabilidade Analítica (SCA) deste operador e, consequentemente, reletir a mesma no apuramento dos preços orientados para custo das diferentes ofertas de referência que recaem sobre este operador, ofertas estas que são críticas para a promoção do investimento dos operadores alternativos.

A Vodafone concorda com tendência de revisão em baixa da taxa de custo de capital aplicável à MEO proposta no presente SPD, não só refletindo de forma mais adequada o atual contexto macroeconómico mais favorável ao investimento (refletido num menor risco da dívida soberana), como também representar um contributo importante no processo de revisão de preços das ofertas de referência da MEO que são determinantes para o fomento da instalação de redes de nova geração, em especial, a Oferta de Referência de Acesso a Conduas (ORAC) e a Oferta de Referência de Acesso a Postes (ORAP).

Considera, no entanto, que existe fundamento para uma descida mais acentuada.

Com efeito, o Regulador não enveredou pelas correções de abordagem que a Vodafone havia partilhado nos seus comentários de 28 de junho de 2016, aquando do SPD sobre a taxa de custo de capital da MEO aplicável ao exercício de 2016, as quais têm um impacto concreto no valor final apurado.

Neste contexto, a Vodafone reitera as posições então manifestadas (com as necessárias atualizações de valores, de acordo com fontes de informação mais atualizadas), em particular no que se refere ao cálculo:

- do Beta (β) e do Gearing ($D/(D+E)$) e à utilização da mediana em vez da média dos β apurados para empresas consideradas comparáveis, por forma a reduzir o enviesamento provocado por *outliers* presentes na amostra de *peers*;
- do prémio de risco e à utilização da taxa “Portuguese market risk premium” da base de dados Aswath Damodaran que, ao ser considerada no cálculo do custo de capital em conjugação com a taxa das obrigações do tesouro português (na taxa de juro



sem risco), duplica o efeito do “prémio de risco país”, penalizando desta forma a taxa de custo de capital apurada no SPD;

- do prémio da dívida (K_d) e a adequação do cabaz de *peers* utilizado no cálculo a empresas efetivamente comparáveis;

No que se refere especificamente à taxa de imposto considerada no SPD (e a qual no passado, mereceu algumas críticas), a Vodafone não se opõe à abordagem adotada pelo Regulador, nomeadamente no que se refere à consideração de 0% de taxa de derrama estadual decorrente da inexistência de lucros tributáveis da MEO em sede de IRC nos últimos 3 anos.

Pelo exposto e não obstante a necessidade de efetuar os ajustamentos de cálculo acima referidos, a Vodafone aguarda com expectativa a decisão final do presente SPD e da reflexão desta taxa de custo de capital no SCA. Esta atualização irá reforçar a necessidade de uma descida expressiva dos preços das ofertas de referência, a qual tem sido amplamente solicitada pelos principais beneficiários em diferentes instâncias e que é crucial para a execução dos seus planos de investimento e para a promoção de ofertas competitivas em todo o país.

A revisão de preços referida, conjugada com a revisão de procedimentos da ORAC e ORAP previstas na última decisão de revisão dos mercados 3A e 3B¹, contribuirá ativamente para o atingimento das metas europeias de conectividade, tanto no que se refere aos objetivos de 2020², como os determinados para 2025³ aos diferentes Estados Membros, reforçando o carácter de urgência que deve pautar a implementação de tais alterações.

¹ Decisão da ANACOM de 23 de março de 2017

² [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52010DC0245R\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52010DC0245R(01)&from=EN)

³ http://ec.europa.eu/newsroom/dae/document.cfm?doc_id=17182