



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.º S1822019DRJ

Lisboa, 31 de julho de 2019

Assunto: Sentido provável de decisão sobre a taxa de custo de capital da MEO – Serviços de Comunicações e Multimédia, S.S., aplicável ao exercício de 2019

Exmo. Senhor,

Em resposta ao ofício com a ref.º ANACOM-S012109/2019, de 5 de julho, 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 2019.

Com os melhores cumprimentos

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 2019*

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 2019.

1. Considerações Gerais

Previamente à análise do SPD em causa, a MEO apresenta abaixo 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”.

Para a ANACOM, o objetivo desta medida é o de 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.

Realça-se que, face ao objetivo acima referido, a MEO considerou esta medida como positiva.

No entanto, e como é sabido, estes prazos foram largamente ultrapassados na definição da taxa de custo de capital da MEO a aplicar ao exercício de 2018, tendo a definição desta taxa apenas ocorrido por deliberação de 9 de maio de 2019, cerca de um ano após a data em que devia ter sido definida, não permitindo assim a consecução dos objetivos com que a própria ANACOM se tinha comprometido.

A ANACOM, no relatório do procedimento geral de consulta e do procedimento de audiência prévia dos interessados do SPD sobre a taxa de custo de capital da MEO para o exercício de 2018, reiterou a importância da existência de um procedimento atempado de revisão da taxa de custo de capital da MEO, considerando fundamental a manutenção da sua atualização até ao final do 1º semestre do ano em questão.



Esta entidade também reconheceu não ter conseguido concretizar o SPD relativo à taxa de custo de capital a considerar pela MEO no exercício de 2018 no prazo definido, tendo referido que procurará envidar os esforços necessários no sentido do cumprimento futuro dos prazos estabelecidos.

A MEO congratula a ANACOM por esta posição de princípio relativa ao cumprimento dos prazos estabelecidos. No entanto, a MEO não pode deixar de referir que o SPD agora em análise voltou a não cumprir os prazos estabelecidos pela própria ANACOM. Com efeito, este SPD resulta de uma deliberação de 4 de julho de 2019, ou seja no 2º semestre de 2019, pelo que surge em atraso face à data em que era suposto já ter havido uma decisão final da ANACOM sobre o assunto.

Tendo a ANACOM conhecimento do prazo a que autovinculou e da sua importância para o mercado, lamenta-se que não tenha adotado todas as medidas que lhe teriam permitido lançar atempadamente este SPD, de modo a que a decisão final sobre a taxa de custo de capital a considerar pela MEO no exercício de 2019 pudesse ter sido tomada até 30.06.2019.

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 *benchmarks*, 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 respeita os pressupostos estabelecidos pela ANACOM e aplicados no SCA de 2018.

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 2018 e enviados



por carta a 6 de março de 2019 à ANACOM, sendo apenas de salientar relativamente a este SPD os seguintes pontos:

a) Gearing

O *gearing* utilizado no cálculo da taxa de custo de capital da MEO é apurado como base no *gearing* médio apurado para 16 empresas consideradas comparáveis, para um período de 5 anos.

O anexo II do relatório realizado pela Mazars S.A. - Determinação da taxa de custo de capital da MEO – Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A – aplicável ao exercício de 2019, contém a informação detalhada para cálculo dos *gearings* médios para cada uma das 16 empresas, tendo esta informação sido obtida através dos Relatórios e Contas dessas empresas, retirados da Bloomberg.

Comparada esta informação com a informação similar utilizada para cálculo do *gearing* aplicado na taxa de custo de capital referente ao exercício de 2018 (anexo II do relatório realizado pela Mazars S.A. - Determinação da taxa de custo de capital da MEO – Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A – aplicável ao exercício de 2018), verifica-se a existência de algumas discrepâncias na informação respeitante a alguns operadores, nomeadamente na informação relativa aos anos de 2016 e 2017, cujos valores são considerados tanto no cálculo do *gearing* a aplicar à taxa de custo de capital de 2018 como de 2019.

Exemplo deste facto são os dados dos operadores NOS, Orange, Proximus, Telekom Austria e Telia Company.

As discrepâncias apuradas não se revelam muito significativas, pelo que não comprometem de sobremaneira o resultado apurado. No entanto, a bem da transparência e do rigor do cálculo da taxa de custo de capital da MEO, tais divergências devem ser corrigidas ou devidamente explicadas.

b) Base de remuneração do custo de capital

Tendo este SPD por objetivo a atualização da taxa de custo de capital da MEO a aplicar ao exercício de 2019, nada é referido sobre a base de remuneração da taxa de custo de capital.

Considerando a MEO que estes temas não podem estar dissociados (taxa de custos de capital vs base de remuneração da taxa de custo de capital), considera-se que a ANACOM deveria ter procedido a uma avaliação da base de remuneração da taxa de custo de capital e deveria, como já referido diversas vezes pela MEO, ter

tido em consideração que, para além das rúbricas 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, que deveria ser incorporado na base de remuneração do custo de capital.

Reitera-se que 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, e que 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.

