



COMISSÃO EUROPEIA

Bruxelas, 30.4.2019  
C(2019) 3426 final

Autoridade Nacional de  
Comunicações (ANACOM)  
Avenida José Malhoa, 12  
1099-017 Lisboa  
Portugal

Ao cuidado de:  
Dr. João Cadete de Matos  
Presidente

**Assunto: Decisão da Comissão relativa ao processo PT/2019/2159: Custo médio ponderado do capital para a MEO (2018) em Portugal**

**Artigo 7.º, n.º 3, da Diretiva 2002/21/CE: Ausência de observações**

Senhor Presidente,

## **1. PROCEDIMENTO**

Em 5 de abril de 2019, a Comissão registou uma notificação da autoridade reguladora nacional portuguesa, a Autoridade Nacional de Comunicações (ANACOM)<sup>1</sup>, relativa ao custo médio ponderado do capital (CMPC) para os Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A. (MEO) referente a 2018 em Portugal.

A consulta nacional<sup>2</sup> decorreu de 6 de fevereiro de 2019 a 6 de março de 2019.

Em 9 de abril de 2019, foi enviado um pedido de informações<sup>3</sup> à ANACOM e a resposta foi recebida em 12 de abril de 2019.

---

<sup>1</sup> Em conformidade com o artigo 7.º da Diretiva 2002/21/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 7 de março de 2002, relativa a um quadro regulamentar comum para as redes e serviços de comunicações eletrónicas (Diretiva-Quadro) (JO L 108 de 24.4.2002, p. 33), com a redação que lhe foi dada pela Diretiva 2009/140/CE (JO L 337 de 18.12.2009, p. 37) e pelo Regulamento (CE) n.º 544/2009 (JO L 167 de 29.6.2009, p. 12).

<sup>2</sup> Em conformidade com o artigo 6.º da Diretiva-Quadro.

<sup>3</sup> Em conformidade com o artigo 5.º, n.º 2, da Diretiva-Quadro.

## 2. DESCRIÇÃO DO PROJETO DE MEDIDA

### 2.1. Contexto

A metodologia do CMPC atualmente utilizada pela ANACOM foi notificada à Comissão e avaliada no âmbito da referência de notificação PT/2016/1900, à qual a Comissão não apresentou observações<sup>4</sup>.

Além disso, no âmbito da notificação PT/2018/2101 relativa à terminação grossista de chamadas vocais em redes telefónicas públicas individuais num local fixo em Portugal, a Comissão observou que o CMPC calculado em 2017, que foi utilizado no modelo de custos atualizado notificado, não tinha sido previamente notificado à Comissão. Tal levou a Comissão a apresentar observações<sup>5</sup> sobre a necessidade de lhe notificar todas as atualizações do CMPC, independentemente de os novos valores do CMPC resultarem de alterações metodológicas ou simplesmente de uma atualização dos dados utilizados no cálculo.

Neste contexto, com a notificação deste projeto de medida é a primeira vez que a ANACOM notifica à Comissão a sua estimativa de CMPC para a MEO como notificação isolada.

Anteriormente, o CMPC nominal antes de impostos estimado pela ANACOM para a MEO em 2017 fora de 9,06 %<sup>6</sup>, com os valores de parâmetros indicados no quadro 1 infra.

*Quadro 1: CMPC para a MEO em 2017*

Taxa de juro sem risco	2,80 %
Prémio da dívida	1,58 %
Taxa do imposto	29,50 %
Custo da dívida antes de impostos	4,38 %
Prémio de risco de mercado	6,98 %
Recurso a capitais alheios («gearing»)	41,89 %
Coefficiente beta do capital próprio	0,856
Custo de capital próprio após impostos	8,77 %
Custo de capital próprio antes de impostos	12,44 %
<b>CMPC nominal antes de impostos</b>	<b>9,06 %</b>

### 2.2. Medidas corretivas

Neste projeto de medida notificado, a ANACOM atualiza o CMPC da MEO relativo a 2018. Na sua resposta ao pedido de informações da Comissão, a ANACOM indicou que tenciona aplicar este CMPC nos controlos de preços que prevê notificar

<sup>4</sup> C(2016) 5783

<sup>5</sup> C(2018) 5876

<sup>6</sup> A decisão da ANACOM de 2017 está disponível em: <https://www.anacom.pt/render.jsp?contentId=1413470>

à Comissão em 2019 (nomeadamente, controlos de preços do acesso a condutas e postes, oferta de referência para a televisão digital terrestre e circuitos Ethernet). A ANACOM não introduz quaisquer alterações na metodologia subjacente utilizada para estimar o CMPC, limitando-se a atualizar o cálculo para ter em conta informações adicionais desde a sua estimativa de CMPC anterior, em 2017.

A metodologia adotada pela ANACOM para estimar os parâmetros do CMPC pode ser resumida da seguinte forma:

A taxa de juro sem risco baseia-se numa média dos rendimentos das obrigações do Tesouro português com maturidade a 10 anos nos dois anos anteriores. O prémio da dívida baseia-se na média dos rendimentos das obrigações das empresas europeias de comunicações com maturidade a 10 anos com notação de risco (obtida da Bloomberg) nos dois anos anteriores. A taxa de imposto é estimada como a taxa do imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas aplicável à MEO de acordo com a legislação fiscal relevante no ano anterior. O prémio de risco de mercado baseia-se na média dos valores do prémio de risco de mercado para Portugal em 2018 com base em três séries históricas, nomeadamente: (i) Damodaran, (ii) Pablo Fernandez e (iii) DMS. Por último, o coeficiente beta do capital próprio e o recurso a capitais alheios baseiam-se nos valores médios de 2018 obtidos do grupo de empresas de referência comparáveis utilizado pela ANACOM.

A ANACOM estima que o CMPC nominal antes de impostos para a MEO em 2018 era de 8,07 %, com os valores de parâmetros indicados no quadro 2 infra.

*Quadro 2: CMPC para a MEO em 2018*

Taxa de juro sem risco	3,11 %
Prémio da dívida	1,36 %
Taxa do imposto	22,50 %
Custo da dívida antes de impostos	4,47 %
Prémio de risco de mercado	6,22 %
Recurso a capitais alheios («gearing»)	40,05 %
Coeficiente beta do capital próprio	0,804
Custo de capital próprio após impostos	8,11 %
Custo de capital próprio antes de impostos	10,47 %
<b>CMPC nominal antes de impostos</b>	<b>8,07 %</b>

As principais alterações observadas nos parâmetros do CMPC desde a decisão da ANACOM de 2017 são as seguintes:

A taxa de juros sem risco aumentou ligeiramente, em sintonia com o aumento observado na média dos dois anos dos rendimentos das obrigações portuguesas de maturidade a 10 anos. A alteração do prémio da dívida vem na sequência da alteração observada desde 2017 no indicador utilizado pela ANACOM para estimar o prémio da dívida, nomeadamente, a ferramenta *Bloomberg Value Curve*, considerando a curva «EUR Europe Communications BBB+, BBB, BBB- BVAL

*Yield Curve 10Y (BVSC0007)*». A diminuição da taxa de imposto considerada segue a estimativa da ANACOM do imposto aplicado por Portugal em 2018. Tendo em conta que, em 2017, a ANACOM utilizou um valor de 7 %, para 2018, esta autoridade considera coerente com a legislação portuguesa utilizar um valor de 0 %, dado que nos três anos anteriores (2015-2017) a MEO não tinha registado lucros tributáveis. A alteração do prémio de risco de mercado resulta da atualização, desde 2017, das séries históricas utilizadas pela ANACOM para determinar o seu valor. Os valores dos parâmetros baseados nas empresas (coeficiente beta do capital próprio e recurso a capitais alheios) resultam da atualização, efetuada desde 2017, dos valores de empresas comparáveis utilizados pela ANACOM para determinar o respetivo valor.

### 3. AUSÊNCIA DE OBSERVAÇÕES

Depois de examinar as notificações e as informações adicionais fornecidas pela autoridade reguladora nacional, a Comissão não formula quaisquer observações<sup>7</sup>.

Nos termos do artigo 7.º, n.º 7, da Diretiva-Quadro, a ANACOM pode aprovar o projeto de medida, devendo, nesse caso, comunicá-lo à Comissão.

A posição da Comissão sobre esta notificação específica não prejudica a posição que eventualmente possa vir a tomar sobre outros projetos de medidas notificados.

Em conformidade com o ponto 15 da Recomendação 2008/850/CE<sup>8</sup>, a Comissão publicará o presente documento no seu sítio Web. A Comissão considera que as informações constantes do presente documento não são confidenciais. Agradeço a V. Ex.<sup>a</sup> que informe a Comissão<sup>9</sup>, no prazo de três dias úteis após a receção do presente ofício, se considerar que, em conformidade com as normas da UE e as regras nacionais de sigilo comercial, o presente documento contém informações confidenciais que deseje que sejam suprimidas antes da publicação<sup>10</sup>. Esse pedido deve ser devidamente fundamentado.

Com os melhores cumprimentos,



Pela Comissão,  
Roberto Viola  
Diretor-Geral

<sup>7</sup> Em conformidade com o artigo 7.º, n.º 3, da Diretiva-Quadro.

<sup>8</sup> Recomendação 2008/850/CE da Comissão, de 15 de outubro de 2008, relativa às notificações, prazos e consultas previstos no artigo 7.º da Diretiva 2002/21/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa a um quadro regulamentar comum para as redes e serviços de comunicações eletrónicas (JO L 301 de 12.11.2008, p. 23).

<sup>9</sup> O seu pedido deve ser enviado por correio eletrónico para: CNECT-ARTICLE7@ec.europa.eu ou por fax: +32 2 298 87 82.

<sup>10</sup> A Comissão pode divulgar os resultados da sua avaliação antes do termo desse prazo de três dias.