RELATÓRIO

DO PROCEDIMENTO GERAL DE CONSULTA

E DO PROCEDIMENTO

DE AUDIÊNCIA PRÉVIA DOS INTERESSADOS

RELATIVO AO

SENTIDO PROVÁVEL DE DECISÃO SOBRE

a taxa de custo de capital da MEO – Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A.

(exercício de 2019)

ANACOM

2019

Índice

1. Enquadramento 3

2. Contributos recebidos 4

3. Apreciação na generalidade 5

4. Apreciação na especialidade 7

4.1. Metodologia 7

4.2. Metodologia de cálculo dos parâmetros 7

4.2.1. Custo do capital próprio (K_e) 8

4.2.1.1. Taxa de juro sem risco (R_f) 8

4.2.1.2. Beta (β) 9

4.2.1.3. Prémio de risco ($R_m – R_f$) 10

4.2.2. Custo do capital alheio (K_d) 11

4.2.2.1. Prémio de dívida 11

4.2.2.2. Taxa de imposto 12

4.2.3. *Gearing* 12

4.3. Base de remuneração do custo de capital 13

5. Conclusão 15

1. Enquadramento

A taxa de custo de capital traduz-se na taxa de retorno apropriada para compensar o custo de oportunidade do investimento.

No contexto da regulação do mercado das comunicações eletrónicas procura-se com a determinação da taxa de custo de capital: (i) assegurar os corretos incentivos ao investimento; (ii) garantir que não existem distorções nos mercados, através de práticas discriminatórias e anti competitivas; (iii) eliminar possíveis barreiras à entrada de novos concorrentes; e, (iv) proteger os consumidores de preços excessivos, considerando-se essencial a definição de uma metodologia que permita apurar, sem quaisquer constrangimentos contabilísticos e/ou analíticos e de uma forma adequada, a taxa de custo de capital para remunerar os investimentos das empresas reguladas.

A Lei das Comunicações Eletrónicas (LCE), Lei n.º 5/2004, de 10 de fevereiro, na sua redação atual, prevê, no n.º 2 do artigo 74.º, que ao impor as obrigações de amortização de custos e controlo de preços, incluindo a obrigação de orientação dos preços para os custos e a obrigação de adotar sistemas de contabilização de custos, a Autoridade Reguladora Nacional (ARN) deve ter em consideração o investimento realizado pelo operador, permitindo-lhe uma taxa razoável de rendibilidade sobre o capital investido, tendo em conta os riscos a ele associados.

A Autoridade Nacional de Comunicações (ANACOM), desde 2009[1], tem vindo a estabelecer a metodologia de cálculo da taxa de custo de capital da MEO - Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A. (adiante também designada como MEO), e a determinar a taxa de custo de capital a considerar por este operador no seu sistema de contabilidade analítica (SCA).

[1] Deliberação da ANACOM de 28.06.2017, Deliberação da ANACOM de 15.09.2016, Deliberação da ANACOM de 17.12.2015, Deliberação da ANACOM de 23.05.2014, Deliberação da ANACOM de 05.12.2013, Deliberação da ANACOM de 30.08.2012, Deliberação da ANACOM de 26.08.2011, Deliberação da ANACOM de 10.02.2010.

Neste contexto, a ANACOM deliberou, em 04.07.2019, submeter o sentido provável de decisão (SPD) sobre a taxa de custo de capital da MEO – Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A. (exercício de 2019) ao procedimento geral de consulta pública, ao abrigo do artigo 8.º da LCE e ao procedimento de audiência prévia dos interessados, nos termos dos artigos 121.º e 122.º do Código do Procedimento Administrativo (CPA), tendo fixado, em ambos os casos, o prazo de 20 dias úteis para que os interessados se pronunciassem.

2. Contributos recebidos

No âmbito dos referidos procedimentos foram recebidos, dentro do prazo estabelecido, comentários de duas entidades:

1. MEO – Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A. (MEO); e,
2. Vodafone Portugal, Comunicações Pessoais, S.A. (Vodafone).

A ANACOM disponibiliza no seu sítio na Internet as respostas recebidas, salvaguardando qualquer informação de natureza confidencial que tenha sido identificada como tal.

Neste relatório é apresentada uma síntese das respostas recebidas no âmbito dos procedimentos acima mencionados, bem como a apreciação efetuada por esta Autoridade, não dispensando a leitura, quer do documento de consulta pública, quer dos contributos recebidos.

Adicionalmente, foi solicitado que o consultor (Mazars) que colaborou neste projeto elaborasse um documento que abordasse as questões que pudessem colocar em causa o cálculo e/ou o trabalho realizado. Este documento pode ser consultado em anexo ao presente relatório.

O presente relatório constitui parte integrante da decisão final sobre a taxa de custo de capital da MEO – Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A. (exercício de 2019).

3. Apreciação na generalidade

A MEO, previamente à análise da metodologia, parâmetros e pressupostos do cálculo da taxa de custo de capital a aplicar no seu SCA, no ano de 2019, salienta que o SPD relativo a este tema foi lançado em 04.07.2019, ultrapassando os prazos determinados por anteriores deliberações da ANACOM no sentido de a atualização da taxa de custo de capital, aplicável a cada exercício, ser realizada até ao final do 1.º semestre do ano em questão, o que a MEO considerava positivo por promover a previsibilidade regulatória e a transparência nos mercados.

A Vodafone congratula a ANACOM pela promoção do SPD sobre a taxa de custo de capital a considerar pela MEO no seu SCA, concordando com a tendência de revisão em baixa da taxa de custo de capital aplicável à MEO, o que no seu entender reflete de forma mais adequada o atual contexto macroeconómico mais favorável ao investimento.

Acrescenta a Vodafone que apesar das sucessivas descidas da taxa de custo de capital aplicável à MEO, tais descidas não têm sido acompanhadas de processos de revisão dos preços das ofertas de referência da MEO, processos esses que teriam um contributo direto para o fomento do investimento por parte dos operadores que utilizam estas ofertas e para a intensificação da dinâmica competitiva vivida no mercado das comunicações eletrónicas.

A Vodafone considera ainda que existe fundamento para uma descida mais acentuada, que aconteceria se a ANACOM tivesse refletido as recomendações de alteração de abordagem que a Vodafone tem proposto em consultas públicas anteriores referentes à taxa de custo de capital a aplicar à MEO.

Neste sentido, a Vodafone reitera as posições anteriormente manifestadas em particular no que se refere ao cálculo do beta, do g*earing*, do prémio de risco, do prémio de dívida e da taxa de imposto.

Entendimento da ANACOM

A MEO salienta que o lançamento do SPD relativo à taxa de custo de capital a aplicar no seu SCA, no ano de 2019, ultrapassou os prazos determinados por anteriores determinações da ANACOM.

A este respeito, a ANACOM reafirma ser essencial a existência de um procedimento atempado de revisão da taxa de custo de capital da MEO por forma a promover a previsibilidade regulatória e a transparência nos mercados, considerando desta forma fundamental a manutenção da sua atualização até ao final do primeiro semestre do ano em questão.

Não obstante a ANACOM reconhecer não ter conseguido concretizar o SPD relativo à taxa de custo de capital a considerar pela MEO no exercício de 2019, no prazo definido em anteriores deliberações, esta Autoridade não pode deixar de recordar que a janela temporal para a realização deste trabalho é limitada não só pela sua ação como também pela disponibilidade de elementos sobre cuja compilação e divulgação não pode influir.

Obviamente não sendo desejável que este processo ultrapasse o final do primeiro semestre, e não sendo a deliberação de especificação do valor da taxa de custo de capital passível de ser publicada antes do final de maio, o atraso de quatro dias que se constata não coloca minimamente em causa a promoção da previsibilidade regulatória nem da transparência dos mercados que se pretende sempre fomentar.

A Vodafone, nos seus comentários gerais, menciona existir fundamento para uma descida mais acentuada da taxa de custo de capital caso a ANACOM tivesse enveredado pelas correções de abordagem metodológica enviadas por este operador aquando do SPD sobre a taxa de custo de capital da MEO aplicável a exercícios anteriores, posições essas que reitera no presente SPD e que aborda nos capítulos específicos.

Por conseguinte a ANACOM analisará os comentários da Vodafone nos capítulos específicos a que estes respeitam.

4. Apreciação na especialidade

4.1. Metodologia

A MEO refere, à semelhança dos seus comentários em anteriores consultas sobre o custo de capital, estar de acordo com a adoção da metodologia do Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC), na variante antes de imposto e da metodologia *capital asset pricing money* (CAPM) para cálculo da taxa de custo de capital próprio.

Adicionalmente a MEO reitera o facto de considerar que parte integrante e fundamental da metodologia de cálculo da taxa de custo de capital é a definição, também *à 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.

A Vodafone não efetuou comentários específicos sobre a metodologia apresentada no SPD para cálculo da taxa de custo de capital aplicável no SCA da MEO.

Entendimento da ANACOM

Tendo em consideração os contributos recebidos, a ANACOM decidiu manter o seu entendimento inicial quanto à metodologia proposta no SPD para a determinação do custo de capital da MEO a aplicar no exercício de 2019, a qual inclui um mecanismo de revisão do cálculo dos parâmetros da taxa de custo de capital até ao final do primeiro semestre do ano em causa.

4.2. Metodologia de cálculo dos parâmetros

Relativamente aos parâmetros a incorporar no cálculo da taxa de custo de capital a MEO refere manter 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 referente ao exercício de 2018, apenas realizando comentários específicos nesta

sua pronúncia relativamente ao *gearing* e à base de remuneração do custo de capital. Também a Vodafone remete a sua pronúncia para os comentários realizados em sede de determinação da taxa de custo de capital da MEO referente ao exercício de 2018, enfatizando, contudo, algumas questões relativas ao beta, ao *gearing*, ao prémio de risco, ao prémio da dívida e à taxa de imposto.

Entendimento da ANACOM

Considerando que desde a atualização da taxa de custo de capital da MEO para o exercício de 2018 (no início deste ano) não houve alterações metodológicas, apenas atualização de valores, a ANACOM entende que os comentários agora reiterados pela MEO e pela Vodafone foram já objeto de ponderação e Decisão, podendo ser consultados na página desta Autoridade na Internet, motivo pelo qual este documento não irá reproduzir nem repetir os argumentos então trocados.

Em qualquer caso, é importante notar que é expectativa da ANACOM que a breve prazo a Comissão Europeia possa publicar orientações metodológicas no apuramento da taxa de custo de capital para efeitos de regulação do sector, pelo que a atual metodologia poderá ser objeto de revisão.

4.2.1. Custo do capital próprio (K_e)

4.2.1.1. Taxa de juro sem risco (R_f)

Nem a MEO nem a Vodafone efetuaram comentários relativos à taxa de juro sem risco.

Entendimento da ANACOM

Tendo em consideração a ausência de comentários quanto ao cálculo da taxa de juro sem risco (R_f) a considerar no apuramento da taxa de custo de capital a aplicar pela MEO no seu SCA, no exercício de 2019, a ANACOM decidiu manter o seu entendimento inicial.

Neste sentido, a taxa de juro sem risco deve ser apurada com base na média das taxas implícitas (*yields*) das obrigações de tesouro portuguesas, com maturidade a 10 anos (série histórica, com base nas observações mensais dos dois anos anteriores ao ano da decisão – fonte: Banco Central Europeu).

Tendo em consideração o cálculo realizado pela Mazars em função da metodologia acima descrita, cujo detalhe pode ser consultado em anexo ao documento de Decisão, a ANACOM considera que o valor a utilizar relativamente à **taxa de juro sem risco**, para o exercício de 2019, deverá ser de **2,45%**.

4.2.1.2. Beta (β)

A Vodafone refere que a utilização da mediana, em vez da média, no cálculo do beta apurado com base nas empresas comparáveis permitiria reduzir o enviesamento provocado por *outliers* presentes na amostra de *peers*.

Entendimento da ANACOM

A respeito dos comentários da Vodafone importa salientar que que este tema já foi amplamente abordado, nomeadamente em sede da definição da taxa de custo de capital da MEO para 2018, pelo que não havendo argumentos adicionais a ANACOM entende já ter abordado as preocupações manifestadas nessa sede não se justificando alterar a metodologia em vigor.

Recorda-se que a amostra considerada para determinação do β não é aleatória, antes resultando de uma seleção de entidades comparáveis com a MEO tendo em conta parâmetros como: (i) rendimento per capita; (ii) produtos/linhas de serviços; (iii) posição no mercado; (iv) taxa de crescimento; e, (v) valor de negócio, perdendo relevância a utilização da mediana como mecanismo de harmonização do efeito de eventuais *outliers* que pudessem surgir numa amostra aleatória, sobre a qual não existisse controlo, o que

como se referiu não se verifica com a utilização de uma amostra de empresas comparáveis.

Neste sentido, em função da metodologia em vigor, a ANACOM considera que o valor a utilizar relativamente ao **β**, para o exercício de 2019, deverá ser **0,762**.

4.2.1.3. Prémio de risco ($R_m - R_f$)

A Vodafone refere que a utilização da taxa "*Portuguese market risk premium*", da base de dados de *Aswath Damodaran*, 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.

Entendimento da ANACOM

A respeito dos comentários da Vodafone, a ANACOM salienta que a estimativa de um valor para o prémio de risco não reúne consenso quanto à melhor abordagem, dependendo o valor da estimativa - em larga medida - da aproximação metodológica inerente ao respetivo cálculo. A ANACOM considera que o cálculo do prémio de risco tendo por base as três fontes consideradas (*Aswath Damodaran*, *Pablo Fernandez* e *Dimson, Marsh & Staunton - DMS*) permite estabilizar/atenuar eventuais diferenças mais vincadas que possam estar presentes numa abordagem em particular, salientando que as séries longas da DMS, atualizadas periodicamente, conferem estabilidade e robustez à metodologia utilizada, contrapondo dados históricos a abordagens mais teóricas (*Aswath Damodaran*) e a abordagens mais práticas (*Pablo Fernandez*).

Como já se referiu, é expectativa da ANACOM que a breve prazo a Comissão Europeia possa publicar orientações metodológicas no apuramento da taxa de custo de capital para efeitos de regulação do sector, pelo que a atual metodologia poderá ser objeto de revisão.

Neste sentido, considera a ANACOM que deve manter o seu entendimento inicial quanto à metodologia para cálculo do prémio de risco, metodologia essa sem alterações face à metodologia em vigor, pelo que considera que, e tendo em consideração os cálculos efetuados pela Mazars, o **prémio de risco**, para o exercício de 2019, deverá ser de **6,54%.**

4.2.2. Custo do capital alheio (K_d)

4.2.2.1. Prémio de dívida

A Vodafone, relativamente ao prémio de dívida, reitera os comentários efetuados aquando do SPD sobre a taxa de custo de capital da MEO aplicável ao exercício de 2018 sobre a necessidade de adequação do cabaz de *peers* utilizado no cálculo a empresas efetivamente comparáveis.

Entendimento da ANACOM

A respeito do comentário da Vodafone, é importante notar que a cada vez menor utilização de *Credit Default Swaps* por parte de empresas consideradas comparáveis teria como consequência uma diminuição significativa da quantidade de dados a utilizar no cálculo do prémio de dívida, levando a que este pudesse estar mais sujeito a enviesamentos que não traduzissem a realidade de forma adequada, razão pela qual a ANACOM entendeu que a manutenção da metodologia atualmente em vigor permitirá uma maior estabilidade temporal no apuramento deste parâmetro.

Neste sentido, e atendendo ao cálculo realizado pela Mazars, tendo por base a metodologia em vigor, a ANACOM considera que o valor a utilizar relativamente ao **prémio de dívida**, para o exercício de 2019, deverá ser de **1,608%**.

4.2.2.2. Taxa de imposto

A Vodafone, e no que se refere especificamente à taxa de imposto considerada no SPD não se opõe à abordagem adotada pelo Regulador, nomeadamente no que se refere à consideração da 0% de taxa de derrama estadual decorrente da inexistência de lucros tributáveis da MEO em sede de IRC nos últimos três anos.

Entendimento da ANACOM

Face aos comentários recebidos que na sua essência rementem para pronúncias passadas as quais a ANACOM já analisou, esta Autoridade entende manter o seu entendimento inicial relativamente ao cálculo da taxa de imposto, em particular no que respeita ao apuramento da taxa de derrama estadual, pelo que entende que a **taxa de imposto,** a considerar no apuramento da taxa de custo de capital, aplicável ao exercício de 2019, deverá ser de **22,50%**, conforme o cálculo efetuado pela Mazars.

4.2.3. *Gearing*

A MEO refere que os elementos utilizados pelo consultor para o apuramento do valor do *gearing*, quando confrontados com o exercício análogo realizado para 2018, revelam 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.

Reconhece a MEO que as discrepâncias apuradas não se revelam significativas, pelo que não comprometem de sobremaneira o resultado apurado.

A Vodafone**,** à semelhança do comentário efetuado para o beta, refere que a utilização da mediana, em vez da média dos valores considerados das empresas comparáveis permitiria reduzir o enviesamento provocado por *outliers* presentes na amostra de *peers*.

Entendimento da ANACOM

Sobre a eventual existência de discrepâncias nos elementos comuns ao cálculo da taxa de custo de capital da MEO de 2018 e de 2019, a ANACOM confrontou os consultores com as evidências reportadas pela MEO, tendo o consultor clarificado que a situação reportada não se deve a uma incorreta extração dos elementos utilizados no cálculo nem a qualquer outro lapso, mas apenas ao facto de algumas das demonstrações financeiras das empresas consideradas comparáveis terem sido reexpressas já após a conclusão do trabalho referente a 2018.

A respeito do comentário da Vodafone acerca da utilização da mediana no apuramento do *gearing*, e tendo em consideração o exposto acima sobre a mesma utilização da mediana no cálculo do β, a ANACOM considera manterem-se os mesmos argumentos salientados no que respeita ao *gearing*, pelo que sustenta o seu entendimento inicial de que este parâmetro continue a ser apurado com base na média dos valores observados na amostra de empresas comparáveis.

Neste sentido, e tendo em consideração o cálculo realizado pela Mazars, a ANACOM considera que deverá ser utilizado um ***gearing* de 39,53%**.

4.3. Base de remuneração do custo de capital

A MEO, no que respeita à base de remuneração do custo de capital remete para os comentários já realizados em anteriores consultas sobre a taxa de custo de capital, reiterando que para além das rubricas de imobilizado e de investimentos financeiros, o capital investido de qualquer empresa é também composto pela diferença entre o ativo e o passivo de curto prazo (fundo de maneio), sendo seu entendimento que não considerar esta realidade resulta na não remuneração da totalidade dos capitais investidos pelos acionistas da empresa, facto este que deveria estar subjacente ao cálculo do custo de capital.

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

Entendimento da ANACOM

A respeito do comentário da MEO de que o fundo de maneio (diferença entre o ativo e o passivo de curto prazo) deve ser considerado nos capitais investidos a remunerar pela aplicação da taxa de custo de capital, importa salientar que esta visa remunerar os capitais investidos de médio e longo prazo.

Note-se, a este respeito, que as melhores práticas de gestão estabelecem uma adequada relação de prazos entre ativos e passivos, ou seja, os ativos de médio e longo prazo devem ser financiados por passivos de médio e de longo prazo, enquanto que os ativos de curto prazo devem assim ser financiados pelos passivos de curto prazo.

Por conseguinte, e visando a taxa de custo de capital remunerar os investimentos (ativos) de médio e longo prazo, a base de remuneração do custo de capital deve apenas incluir os capitais investidos (próprios e/ou alheios) de médio e longo prazo, razão pela qual não deverá incluir o fundo de maneio atendendo a que este representa a diferença entre ativos e passivos de curto prazo, devendo desta forma ser financiados por passivos de curto prazo.

Acresce ainda dizer que os encargos incorridos (juros) com o financiamento do fundo de maneio, destinado a financiar a atividade corrente e operacional da MEO, são aceites, e estão incluídos no total de gastos do SCA, pelo que os mesmos são recuperados através do preço dos diferentes produtos e/ou serviços do SCA.

A ANACOM mantém assim o seu entendimento inicial quanto à base de remuneração a utilizar no cálculo do custo de capital da MEO, a qual deve corresponder ao ativo não corrente, nomeadamente as rúbricas de ativos tangíveis, ativos intangíveis e investimentos financeiros, excluindo-se os ativos detidos para venda, traduzindo-se

numa remuneração mais direta do investimento concretizado pelo operador no âmbito da sua atividade operacional.

Qualquer outro ativo que a MEO classifique como investimento e, que na sua ótica, deva ser remunerado, terá de ser remetido à ANACOM e, devidamente justificado, com vista à validação da bondade da sua inclusão na base de remuneração.

5. Conclusão

Atendendo aos contributos recebidos, e com base nos entendimentos acima expostos em sede de audiência prévia, a ANACOM decidiu não efetuar quaisquer alterações relativamente ao seu sentido provável de decisão sobre a taxa de custo de capital da MEO – Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A (exercício de 2019).

ESCLARECIMENTO DAS QUESTÕES LEVANTADAS NO ÂMBITO DO APURAMENTO DOS PARÂMETROS DA TAXA DE CUSTO DE CAPITAL - 2019

Face às questões levantadas pela MEO - Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A. e pela Vodafone Portugal, Comunicações Pessoais, S.A. na audiência prévia sobre a taxa de custo de capital aplicável ao exercício de 2019, vimos por este meio esclarecer os aspetos relacionados com o trabalho desenvolvido pela Mazars no âmbito da determinação da taxa do custo de capital.

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

A) *GEARING* EM 2018 E 2019

A MEO, relativamente ao exercício de apuramento da taxa de custos de capital para 2018 e 2019, questiona:

"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, contem 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."

Com efeito, existem diferenças entre a informação que serviu de base ao cálculo do *Gearing* em cada ano (2018 e 2019), conforme se pode observar na tabela adiante:

Milhões de U.M.

		Relatório de 2018		Relatório de 2019	
		2016	2017	2016	2017
KPN NV	Non current Interest-bearing liabilities	7.897	7.578	7.897	7.579
	Current Interest-bearing liabilities	735	18	735	18
	TOTAL Interest-bearing liabilities	**8.632**	**7.596**	**8.632**	**7.597**
	Equity	3.601	3.358	3.601	3.482
	Liabilities and Equity	14.736	13.530	14.736	13.776
NOS	Non current Interest-bearing liabilities	972	955	972	955
	Current Interest-bearing liabilities	225	210	225	210
	TOTAL Interest-bearing liabilities	**1.197**	**1.165**	**1.197**	**1.165**
	Equity	1.053	1.086	1.053	1.107
	Liabilities and Equity	2.983	2.967	2.983	3.006
Orange	Non current Interest-bearing liabilities	28.909	26.293	28.908	26.293
	Current Interest-bearing liabilities	4.759	6.311	4.616	6.030
	TOTAL Interest-bearing liabilities	**33.668**	**32.604**	**33.524**	**32.323**
	Equity	33.174	32.942	33.845	33.512
	Liabilities and Equity	94.668	94.714	95.411	95.349
Proximus	Non current Interest-bearing liabilities	1.757	1.856	1.757	1.856
	Current Interest-bearing liabilities	407	570	407	570
	TOTAL Interest-bearing liabilities	**2.164**	**2.426**	**2.164**	**2.426**
	Equity	2.981	3.013	2.981	3.153
	Liabilities and Equity	8.117	8.527	8.117	8.713
Telekom Austria	Non current Interest-bearing liabilities	2.303	2.534	2.303	2.534
	Current Interest-bearing liabilities	500	1	500	1
	TOTAL Interest-bearing liabilities	**2.804**	**2.534**	**2.804**	**2.534**
	Equity	2.771	2.937	2.771	2.980
	Liabilities and Equity	7.943	7.638	7.943	7.666
Telia Company	Non current Interest-bearing liabilities	80.476	85.547	80.476	85.547
	Current Interest-bearing liabilities	11.113	3.471	11.113	3.471
	TOTAL Interest-bearing liabilities	**91.589**	**89.018**	**91.589**	**89.018**
	Equity	94.869	105.230	94.869	106.517
	Liabilities and Equity	253.430	243.845	253.430	245.367

Estas diferenças resultaram, não de lapsos ou imprecisões da Mazars (às quais não estamos naturalmente imunes), mas pelo facto de as demonstrações financeiras das entidades em questão terem sido reexpressas.

As demonstrações financeiras das empresas são objeto de reexpressão quando são identificados erros materiais em termos de registo contabilístico, inadequação face aos princípios contabilísticos geralmente aceites, alteração de referencial contabilístico, situações de fraude, deturpação de operações, etc.

Para acomodar estas situações que ocorrem à posteriori, a prática adotada pela Mazars tem sido a de revisitar anualmente (aquando da elaboração do nosso trabalho) os Relatório & Contas das empresas que fazem parte do cabaz de *peers* para efeitos de cálculo do *Gearing*, ao invés de tomar como boa a informação financeira patente no relatório emitido no ano anterior (aspeto que para nós seria mais cómodo e requeria menor dispêndio de tempo).

Achamos que esta é uma boa prática no desenvolvimento do trabalho, pois promove o rigor do cálculo do custo do capital da MEO e está envolta em total transparência, visto que a informação utilizada resulta sempre de uma fonte de informação reputada, transparente e passível de obtenção por terceiros para ser corroborada.

Neste contexto, para efeitos de elucidação e nada havendo a alterar, anexamos os balanços das empresas identificadas que são excertos dos Relatórios e Contas de cada uma das empresas identificadas.

B) *BASE DE REMUNERAÇÃO DO CUSTO DE CAPITAL*

A Mazars não desenvolveu trabalho sobre esta matéria, pelo que não temos comentários.

COMENTÁRIOS DA VODAFONE

No âmbito dos comentários feitos ao SPD sobre a taxa de custo de capital da MEO aplicável ao ano de 2019, a Vodafone reiterou a posição que vinha sugerindo nas últimas consultas e para os quais a Mazars em momentos anteriores partilhou o seu entendimento e que adiante reproduz.

A) BETA E GEARING

A Vodafone volta a sugeriu a utilização da mediana ao invés da média dos valores do *beta* e *gearing*, sendo que o entendimento da Mazars sobre esta matéria mantém-se inalterado face ao vertido nos nossos comentários em momentos prévios.

As ferramentas estatísticas como a média e a mediana são indicadores que permitem perceber a tendência central da amostra. A média, em linha com o que a Vodafone afirma, é um indicador sensível às variações nos dados. Por sua vez, a mediana é um indicador que retira enfâse às observações mais “distantes”. Esta medida estatística revela-se muito eficiente para análises estatísticas baseadas em distribuições contínuas, ao contrário das amostras com distribuição normal. Esta ineficiência relativa faz com que existam diferenças entre os resultados obtidos em ambos indicadores, sendo atenuada pelo aumento da dimensão da amostra. Existe neste campo uma grande disparidade de opiniões, expressas em diversos estudos académicos, quanto ao número de observações mínimas que garanta a fiabilidade da utilização da mediana.

Assim, no que toca às 16 entidades comparáveis consideramos que a amostra definida revela um elevado grau de consistência, ainda mais quando comparado com o praticado por outros

reguladores europeus que utilizam amostras mais reduzidas (conforme referido no relatório da MAZARS).

Estas entidades espelham distintas realidades empresariais partilhando, no entanto, um conjunto de caraterísticas "*core*" definidas na metodologia da ANACOM com a MEO. De salientar que no âmbito do trabalho desenvolvido pela MAZARS revisitámos para as entidades comparáveis a manutenção da sua aderência, nomeadamente no que concerne aos seguintes parâmetros:

Critérios de selecção	Detalhe
(a) Rendimento per capita	Operação em países com níveis de rendimentos semelhantes.
(b) Produtos / linha de serviços	Fornecimento de produtos e serviços semelhantes.
(c) Posição no mercado	Posição de mercado semelhante à MEO Comunicações.
(d) Taxa de crescimento	Fase do seu ciclo de vida semelhante.
(e) Valor de negócio	Dimensão semelhante com a MEO Comunicações

Não obstante, de um ponto de vista puramente estatístico a referida amostra tem um reduzido número de observações, pelo que as ineficiências associadas à utilização da mediana poderiam desvirtuar os valores obtidos sobretudo em amostras pouco homogéneas.

O objetivo deste exercício é identificar a estrutura "ótima" do operador, pelo que deverão ser consideradas igualmente todas as realidades empresariais das entidades classificadas como comparáveis com a MEO (à luz dos critérios definidos), sem qualquer exclusão, na medida em que nenhum dos *peers* deveria ser considerado como *outlier*. Em termos práticos, a utilização da mediana, sendo os *peers* um número par, resultaria na média dos dois valores do meio, isto é, a extrapolação far-se-ia somente com base em duas empresas consideradas comparáveis, o que em nosso entender seria redutor.

Assim, somos de opinião que não deverão ser excluídas entidades por via do recurso à mediana, na medida em que todas as observações estão enquadradas como comparáveis adequadas. Note-se ainda a este propósito, e uma vez que a amostra é relativamente homogénea, que o impacto estimado seria residual.

B) Prémio de Risco

O comentário produzido pela Vodafone sobre a metodologia para cálculo do prémio de risco remete para uma discussão metodológica extensa e em que não existe um consenso, seja entre académicos, seja mesmo entre os diferentes reguladores Europeus. Por este motivo, a opção da ANACOM terá sido a de utilizar um leque mais alargado de métodos de cálculo do prémio de risco, exatamente com o objetivo de trazer diversidade de análise e (pela aplicação da média) atenuar eventuais diferenças mais vincadas em termos de abordagem.

O apuramento realizado por Fernández segue uma aproximação mais "prática" sendo obtido com recurso a inquérito a académicos, analistas e *managers* (4.368 respostas para 59 países

no estudo realizado em 2018). Por sua vez, o prémio de risco apurado por Damodaran surge de um estudo empírico que incorpora um conjunto de considerações teóricas.

Por sua vez o estudo do Credit Suisse baseia-se em dados históricos e séries longas de informação relativas aos mercados de ações e obrigações e ao desempenho do país em diferentes variáveis, como dimensão, valor, crescimento, rendimentos e *momentum*.

As três fontes de informação anteriormente referidas são utilizadas por diferentes reguladores europeus e, portanto, referem-se a práticas reconhecidas e comummente aceites, trazendo perspetivas distintas de aproximação ao valor do prémio de risco.

Deste modo, na medida em que se trata de fontes reconhecidas e comumente utilizadas, consideramos razoável a metodologia definida pela ANACOM, pelo que não se justifica a atualização do procedimento de cálculo deste parâmetro.

C) PRÉMIO DE DÍVIDA

A metodologia a aplicar para a identificação do prémio de dívida, introduzida na Decisão Final de 15/09/2016, preconiza a utilização de informação relativa ao preço derivado de títulos obrigacionistas com recurso à ferramenta Bloomberg Value Curve.

Os critérios de apuramento desta variável reúnem os seguintes parâmetros:

- Empresas de telecomunicações europeias que constam na base de dados Bloomberg Value Curve;
- Entidades com ratings compreendidos entre BBB- a BBB+;
- O rating da maioria das empresas que constituem o leque de 16 comparáveis para efeitos definição do Gearing e do Beta, estão enquadradas no intervalo mencionado;
- Obrigações com maturidade a 10 anos.

Neste âmbito, importa relembrar o motivo subjacente à alteração da metodologia e à introdução da utilização da ferramenta Bloomberg Value Curve. Como se tinha observado, nos anos prévios a 2016, existia um número cada vez mais reduzido de entidades que recorriam à emissão de títulos obrigacionistas, facto que começou a colocar em causa a robustez da informação. A metodologia da ANACOM define que a inexistência de pelo menos 80% das observações justifica a alteração/substituição do método de cálculo do parâmetro.

Foi neste contexto que se selecionou a ferramenta Bloomberg Value Curve, que garante a estabilidade temporal da metodologia definida, com um nível de *rating* idêntico ao registado pela maioria das entidades que integram a lista de 16 comparáveis.

Deste modo, não consideramos que existam fundamentos que justifiquem a alteração desta metodologia.

D) TAXA DE DERRAMA ESTADUAL

Entendemos a referência da Vodafone à taxa de derrama estadual como mera concordância decorrente da alteração produzida em 2018 neste parâmetro, na medida em que na sua exposição de 6 de março de 2019 mencionava: *"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."*

Anexos

Anexo 1 – Balanço da empresa *KPN*

€ million	31 December 2017 Published	IFRS 9 Adjustment (h)		IFRS 15 Adjustment	Reclassi-fications/ rounding	31 December 2017 Restated (before held for sale classification IBasis)
Assets						
Non-current assets						
Property, plant and equipment	5,811					5,811
Intangible assets	3,341					3,341
Equity investments accounted for using the equity method	21					21
Equity investments measured at fair value through other comprehensive income	20					20
Derivative financial instruments	168					168
Deferred income tax assets	947	2	(l)	-42		907
Trade and other receivables	141			–	-3	138
Contract assets and contract costs	–		(g)	33	2	35
	10,449	**2**		**-10**	**–**	**10,441**
Current assets						
Inventories	61		(d)	-3	-4	54
Trade and other receivables	762	-7		-5	-15	735
Contract assets and contract costs	–		(a) to (f)	269	19	288
Income tax receivables	1					1
Equity investments measured at fair value through other comprehensive income	1,071					1,071
Other current financial assets	329					329
Cash and cash equivalents	856					856
	3,080	**-7**		**261**	**–**	**3,333**
Assets and disposal groups classified as held for sale	**1**	**–**		**–**	**–**	**1**
Total assets	**13,530**	**-5**		**251**	**–**	**13,776**
Equity and liabilities						
Total equity	**3,358**	**-5**	**(k)**	**129**	**–**	**3,482**
Non-current liabilities						
Borrowings	7,578				1	7,579
Derivative financial instruments	328					328
Deferred income tax liabilities	1					1
Provisions for retirement benefit obligations	218					218
Provisions for other liabilities and charges	103					103
Contract liabilities	–		(e)	116	39	155
Other payables (and deferred income)	62			-	-.40	22
	8,290	–		**116**	**–**	**8,406**
Current liabilities						
Trade and other payables	1,782		(d)	-3	-262	1,517
Contract liabilities	–		(c), (d)	8	262	270
Borrowings	18					18
Income tax payables	16					16
Provisions for other liabilities and charges	66					66
	1,882	–		**5**	**–**	**1,888**
Total equity and liabilities	**13,530**	**-5**		**251**	**–**	**13,776**

Fonte: Relatório e Contas de 2018 da empresa *KPN*

Anexo 2 – Balanço da empresa *NOS*

(Amounts stated in thousands of euros)

	NOTES	31-12-2017 REPORTED	31-12-2017 RESTATED	31-12-2018
ASSETS				
NON - CURRENT ASSETS				
Tangible assets	8	1,137,209	1,043,939	1,053,663
Investment property		661	661	659
Intangible assets	9	1,141,104	1,082,601	1,064,878
Contract costs	10	-	170,797	162,948
Investments in jointly controlled companies and associated companies	11	37,130	37,130	19,585
Accounts receivable - other	12	6,185	6,185	7,334
Tax receivable	13	149	149	149
Available-for-sale financial assets		180	180	204
Deferred income tax assets	14	99,538	109,355	85,641
Derivative financial instruments	20	-	-	112
TOTAL NON - CURRENT ASSETS		2,422,156	2,450,997	2,395,174
CURRENT ASSETS:				
Inventories	15	32,044	32,044	38,885
Accounts receivable - trade	16	406,904	400,895	382,100
Contract assets	17	-	47,424	57,022
Accounts receivable - other	12	10,366	10,366	9,418
Tax receivable	13	14,945	14,945	1,246
Prepaid expenses	18	77,657	46,527	38,844
Non-current assets held-for-sale	19	-	-	600
Derivative financial instruments	20	19	19	73
Cash and cash equivalents	21	2,977	2,977	2,182
TOTAL CURRENT ASSETS		544,911	555,198	530,370
TOTAL ASSETS		2,967,067	3,006,195	2,925,543
SHAREHOLDER'S EQUITY				
Share capital	22.1	5,152	5,152	5,152
Capital issued premium	22.2	854,219	854,219	854,219
Own shares	22.3	(12,681)	(12,681)	(12,132)
Legal reserve	22.4	1,030	1,030	1,030
Other reserves and accumulated earnings	22.4	105,489	129,504	86,909
Net income		124,094	122,083	141,405
EQUITY BEFORE NON - CONTROLLING INTERESTS		1,077,301	1,099,306	1,076,582
Non-controlling interests	22	9,067	7,808	7,301
TOTAL EQUITY		1,086,368	1,107,114	1,083,883
LIABILITIES				
NON - CURRENT LIABILITIES				
Borrowings	24	954,658	954,658	888,918
Provisions	25	133,262	133,262	128,815
Accounts payable	29	17,615	17,615	9,723
Accrued expenses	26	8,767	8,767	688
Deferred income	27	3,773	3,773	5,521
Derivative financial instruments	20	2,462	2,462	-
Deferred income tax liabilities	14	7,140	25,523	5,968
TOTAL NON - CURRENT LIABILITIES		1,127,678	1,146,060	1,039,632
CURRENT LIABILITIES:				
Borrowings	24	210,136	210,136	244,134
Accounts payable - trade	28	224,864	224,864	254,950
Accounts payable - other	29	58,155	58,155	38,226
Tax payable	13	19,222	19,222	33,783
Accrued expenses	26	213,564	213,564	197,052
Deferred income	27	27,047	27,047	32,671
Derivative financial instruments	20	33	33	1,211
TOTAL CURRENT LIABILITIES		753,021	753,022	802,028
TOTAL LIABILITIES		1,880,699	1,899,082	1,841,661
TOTAL LIABILITIES AND SHAREHOLDER'S EQUITY		2,967,067	3,006,195	2,925,543

Fonte: Relatório e Contas de 2018 da empresa *NOS*

Anexo 3 – Excerto do Balanço da empresa *Orange*

(in millions of euros)	Note	December 31, 2018	December 31, 2017 (1)	December 31, 2016 (1)
Equity and liabilities				
Share capital		10,640	10,640	10,640
Share premiums and statutory reserve		16,859	16,859	16,859
Subordinated notes		5,803	5,803	5,803
Retained earnings		(2,633)	(2,327)	(2,061)
Equity attributable to the owners of the parent company		**30,669**	**30,975**	**31,241**
Non-controlling interests		2,580	2,537	2,604
Total equity	13	**33,249**	**33,512**	**33,845**
Non-current financial liabilities	11.1	26,749	26,293	28,908
Non-current derivatives liabilities	11.1	775	1,002	578
Non-current fixed assets payables	8.5	612	610	907
Non-current financial liabilities related to Orange Bank activities	15.1	0	0	1
Non-current employee benefits	6.2	2,823	2,674	3,029
Non-current provision for dismantling	8.6	765	774	716
Non-current restructuring provision	5.3	230	251	185
Other non-current liabilities	5.7	462	521	608
Deferred tax liabilities	9.2.3	631	655	706
Total non-current liabilities		**33,047**	**32,780**	**35,638**
Current financial liabilities	11.1	7,270	6,030	4,616
Current derivatives liabilities	11.1	133	34	50
Current fixed assets payables	8.5	2,835	3,046	2,800
Trade payables	5.6	6,736	6,527	6,214
Customer contract liabilities	4.4	2,002	2,021	2,071
Current financial liabilities related to Orange Bank activities	15.1	4,835	4,941	4,507
Current employee benefits	6.2	2,392	2,448	2,266
Current provision for dismantling	8.6	11	15	21
Current restructuring provision	5.3	159	126	190
Other current liabilities	5.7	1,788	1,935	1,530
Operating taxes and levies payables	9.1.2	1,322	1,262	1,241
Current tax payables	9.2.3	755	596	338
Deferred income	4.5	58	76	84
Total current liabilities		**30,296**	**29,057**	**25,928**
Liabilities related to assets held for sale		**-**	**-**	**-**
Total equity and liabilities		**96,592**	**95,349**	**95,411**

Fonte: Relatório e Contas de 2018 da empresa *Orange*

Anexo 4 – Balanço da empresa *Proximus*

(EUR million)	Note	As of 31 December		As of 1 January	As of 31 December
ASSETS		2017 IAS 18	2018 IAS 18	2018-IFRS 15	2018-IFRS 15
NON-CURRENT ASSETS		6,735	6,752	6,842	6,850
Goodwill	3	2,431	2,466	2,431	2,470
Intangible assets with finite useful life	4	1,233	1,154	1,233	1,154
Property, plant and equipment	5	2,976	3,054	2,976	3,054
Contract costs	6	0	0	120	116
Investments in associates	7	3	3	3	3
Equity investments	8	8	0	8	0
Deferred income tax assets	9	27	35	15	12
Pension assets	9	0	0	0	0
Other non-current assets	11	56	40	56	40
CURRENT ASSETS		1,793	1,739	1,871	1,822
Inventories	12	123	129	123	129
Trade receivables	13	1,111	1,042	1,111	1,042
Contract assets	13	0	0	78	83
Current tax assets	9	83	68	83	68
Other current assets	14	137	155	137	155
Investments	15	5	4	5	4
Cash and cash equivalents	16	333	340	333	340
TOTAL ASSETS		8,527	8,490	8,713	8,671
LIABILITIES AND EQUITY	Note				
EQUITY	17	3,013	3,012	3,153	3,153
Shareholders' equity	17	2,857	2,862	2,997	3,005
Issued capital		1,000	1,000	1,000	1,000
Reserves		-454	-469	-454	-469
Retained earnings		2,310	2,331	2,451	2,474
Non-Controlling interests	17	156	150	156	148
NON-CURRENT LIABILITIES		2,789	3,151	2,834	3,181
Interest-bearing liabilities	18	1,860	2,263	1,860	2,263
Liability for pensions, other post-employment benefits and termination benefits	10	515	553	515	553
Provisions	19	140	142	140	142
Deferred income tax liabilities	9	72	61	117	91
Other non-current payables	20	202	132	202	132
CURRENT LIABILITIES		2,725	2,328	2,726	2,338
Interest-bearing liabilities	18	570	234	570	234
Trade payables		1,415	1,361	1,415	1,361
Contract liabilities	21	0	0	98	109
Tax payables	9	112	56	112	56
Other current payables	21	628	677	532	578
TOTAL LIABILITIES AND EQUITY		8,527	8,490	8,713	8,671

Fonte: Relatório e Contas de 2018 da empresa *Proximus*

Anexo 5 – Balanço da empresa *Telekom Austria*

TELEKOM AUSTRIA AG – Consolidated Statements of Financial Position

In TEUR	Notes	December 31, 2018	January 1, 2018	December 31, 2017
ASSETS				
Current assets				
Cash and cash equivalents	(9)	68,681	202,890	202,890
Accounts receivable: Subscribers, distributors and other, net	(10)	830,375	708,807	679,292
Receivables due from related parties	(11)	1,382	944	944
Inventories, net	(12)	181,171	102,401	87,442
Income tax receivable	(29)	2,609	2,807	2,807
Other current assets, net	(13)	158,140	140,599	258,376
Contract assets	(14)	141,114	145,639	0
Total current assets		1,323,422	1,303,087	1,226,251
Non-current assets				
Property, plant and equipment, net	(15)	2,716,084	2,627,919	2,627,919
Intangibles, net	(16)	1,782,681	2,075,878	2,075,878
Goodwill	(17)	1,277,910	1,276,342	1,276,342
Investments in associated companies	(18)	33,188	33,971	33,971
Long-term investments	(19)	11,475	13,385	12,891
Deferred income tax assets	(29)	245,513	325,375	327,077
Other non-current assets, net	(20)	17,809	10,112	57,947
Total non-current assets		6,084,660	6,362,981	6,412,026
TOTAL ASSETS		7,408,082	7,666,069	7,638,277
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY				
Current liabilities				
Short-term debt and current portion of long-term debt	(21)	-245,257	-555	-555
Accounts payable	(22)	-937,898	-784,243	-784,243
Accrued liabilities and current provisions	(23)	-238,738	-246,167	-255,855
Income tax payable	(29)	-27,078	-35,935	-35,935
Payables due to related parties	(11)	-528	-554	-554
Contract liabilities	(24)	-160,160	-161,595	0
Deferred revenues	(24)	0	0	-155,570
Total current liabilities		-1,604,659	-1,229,059	-1,243,722
Non-current liabilities				
Long-term debt	(25)	-2,535,792	-2,533,607	-2,533,607
Deferred income tax liabilities	(29)	-14,992	-51,024	-41,619
Deferred revenues and other non-current liabilities	(26)	-22,580	-28,474	-38,270
Asset retirement obligation and restructuring	(23)	-575,956	-646,852	-646,852
Employee benefits	(27)	-208,654	-196,842	-196,842
Total non-current liabilities		-3,358,974	-3,456,799	-3,457,190
Stockholders' equity				
Capital stock		-1,449,275	-1,449,275	-1,449,275
Treasury shares		7,803	7,803	7,803
Additional paid-in capital		-1,100,148	-1,100,148	-1,100,148
Hybrid capital		0	-591,185	-591,185
Retained earnings		-503,461	-534,828	-491,948
Other comprehensive income (loss) items		598,286	690,171	690,137
Equity attributable to equity holders of the parent	(28)	-2,446,794	-2,977,462	-2,934,617
Non-controlling interests		-2,655	-2,748	-2,748
Total stockholders' equity		-2,449,449	-2,980,210	-2,937,365
TOTAL LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY		-7,408,082	-7,666,069	-7,638,277

See accompanying notes to the consolidated financial statements.
The use of automated calculation systems may give rise to rounding differences.
As a result of the application of the modified retrospective method for IFRS 15 and IFRS 9, the comparative figures for 2017 have not been restated.

Fonte: Relatório e Contas de 2018 da empresa *Telekom Austria*

Anexo 6 – Balanço da empresa Telia

Restatement effects on Consolidated statements of financial position

SEK in millions	Dec 31, 2016 Reported	IFRS 15 effects	Ref	Jan 1, 2017 Restated	Dec 31, 2017 Reported	IFRS 15 effects	Ref	Dec 31, 2017 Restated
Assets								
Goodwill	57,923	–		57,923	60,984	–		60,984
Other intangible assets	13,024	–		13,024	15,668	–		15,668
Property plant and equipment	58,107	–		58,107	60,024	–		60,024
Investments in associates and joint ventures	22,698	–		22,698	9,449	–		9,449
Deferred tax assets	4,366	–		4,366	3,003	–		3,003
Pension obligation assets	3,380	–		3,380	4,110	–		4,110
Long-term interest-bearing receivables	18,120	–		18,120	18,674	–		18,674
Other non-current assets	1,856	1,265	a	3,121	2,591	1,499	a	4,090
Total non-current assets	**179,475**	**1,256**		**180,740**	**174,503**	**1,499**		**176,002**
Inventories	1,792	–		1,72	1,521	–		1,521
Trade and other current receivables and assets	16,839	26		16,865	16,054	-77		15,977
Current tax receivables	628	–		628	408	–		408
Interest-bearing receivables	11,143	–		11,143	17,335	–		17,335
Cash and cash equivalents	14,510	–		14,510	15,616	–		15,616
Assets classified as held for sale	29,042	91	f	29,133	18,408	100	f	18,508
Total current assets	73,955	117		74,072	69,341	23		69,364
Total assets	**253,430**	**1,382**		**254,812**	**243,845**	**1,522**		**245,367**
Equity and liabilities								
Equity attributable to owners of the parent	89,833	1,159		90,991	99,970	1,255		101,226
Equity attributable to non-controlling interests	5,036	31		5,067	5,260	32		5,291
Total equity	**94,868**	**1,190**	a	**96,058**	**105,230**	**1,287**	a	**106,517**
Deferred tax liabilities	10,567	185	e	10,752	8,766	207	e	8,973
Other non-current liabilities	91,167	–		91,167	97,973	–		97,973
Total non-current liabilities	**101,734**	**185**		**101,919**	**106,740**	**207**		**106,947**
Short-term borrowings	11,307	–		11,307	3,674	–		3,674
Short-term provisions	13,671	–		13,671	470	–		470
Current tax payables	19	–		19	361	–		361
Trade payables and other current liabilities, current tax payables and short-term provisions	18,200	-4		18,196	18,818	24		18,842
Liabilities directly associated with assets classified as held for sale	13,627	10	f	13,637	8,552	4	f	8,556
Total current assets	**56,826**	**6**		**56,832**	**31,875**	**28**		**31,903**
Total equity and liabilities	**253,430**	**1,382**		**254,812**	**243,845**	**1,523**		**245,367**

Fonte: Relatório e Contas de 2018 da empresa *Telia*