

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 2020)

(Página intencionalmente deixada em branco)

Índice

1. ENQUADRAMENTO.....	1
2. CONTRIBUTOS RECEBIDOS.....	3
3. APRECIÇÃO NA GENERALIDADE	4
4. APRECIÇÃO NA ESPECIALIDADE.....	6
4.1. METODOLOGIA.....	6
4.2. METODOLOGIA DE CÁLCULO DOS PARÂMETROS	6
4.3. BASE DE REMUNERAÇÃO DO CUSTO DE CAPITAL.....	7
5. CONCLUSÃO	9

(Página intencionalmente deixada em branco)

1. Enquadramento

Em consonância com a prática promovida desde 2010, entende-se que para efeitos regulatórios a taxa de custo de capital consiste na taxa de retorno apropriada para compensar o custo de oportunidade do investimento. Em particular, 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 concorrenciais; (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, de uma forma adequada a taxa de custo de capital para remunerar os investimentos das empresas reguladas.

A Autoridade Nacional de Comunicações (doravante designada por “ANACOM”) tem vindo, desde 2010, a estabelecer a metodologia¹ de cálculo da taxa de custo de capital da MEO - Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A., (doravante designada por “MEO”), e a determinar a taxa de custo de capital a considerar por este operador para efeitos regulatórios.

Por decisão² de 17 de abril de 2020, a ANACOM decidiu suspender os trabalhos com vista à definição da taxa de custo de capital para efeitos regulatórios a considerar no sistema de contabilidade analítica de 2020 da MEO, até que houvesse maior visibilidade sobre os resultados do trabalho da Comissão Europeia (doravante designada por “CE”) e do Organismo de Reguladores Europeus das Comunicações Eletrónicas (doravante designado por “BEREC”), tendo em consideração a comunicação³ CE 2019/C 375/01, de 6 de novembro de 2019, intitulada “*Commission Notice on the calculation of the cost of capital for legacy infrastructure in the context of the Commission’s review of national notifications in the EU electronic communications*” (doravante designada por “comunicação

¹ Disponível no sítio da Internet: <https://www.anacom.pt/render.jsp?contentId=1010799>

² Disponível no sítio da Internet: <https://www.anacom.pt/render.jsp?contentId=1523188>

³ Disponível no sítio da Internet: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52019XC1106%2801%29>

da Comissão”), sem prejuízo de poder, tal como referido na decisão, proceder a uma reavaliação desta situação a partir de 30 de junho de 2020.

A referida comunicação da Comissão visa promover a harmonização do cálculo da taxa de custo de capital para efeitos regulatórios no espaço comunitário e para o sector das comunicações eletrónicas. Os valores dos parâmetros considerados no cálculo do *Weighted Average Cost of Capital* (doravante designado por “WACC”) serão calculados e publicados anualmente pelo BEREC, com base na metodologia constante da referida comunicação. A CE utilizará esses valores como referência para a análise de projetos de medidas notificados ao abrigo do artigo 7.º da Diretiva-Quadro.

Salienta-se que o parágrafo 71 do ponto 9.º da comunicação da Comissão⁴ refere explicitamente que na análise das notificações previstas no procedimento descrito no artigo 7.º, a CE utilizará, em geral, a metodologia descrita na presente comunicação a partir de 1 de julho de 2020. No entanto, em casos justificados e a pedido da Autoridade Reguladora Nacional (doravante designada por “ARN”) notificante, a CE não baseará a sua análise do projeto de medidas nesta metodologia durante um período de transição máximo de um ano (com início em 1 de julho de 2020).

Relativamente ao trabalho desenvolvido pelo BEREC, foi publicado por este organismo a 29 de junho de 2020 o relatório *BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission’s WACC Notice of 7th November 2019 (WACC parameters Report 2020)*⁵. Este documento apresenta para cada um dos parâmetros do WACC, os resultados dos cálculos deste organismo seguindo o mais próximo possível a metodologia elencada na comunicação da Comissão. O BEREC presume que as ARN levem em conta os valores destes parâmetros na determinação do WACC.

Realça-se que, embora a comunicação da Comissão não seja coincidente em todos os seus pontos com a metodologia que a ANACOM tem vindo a aplicar nos últimos anos, como esta Autoridade já referiu na decisão de 17 de abril de 2020, a ANACOM apoia os

⁴ Ponto 9.º da comunicação da Comissão: “Período de transição para a adoção da metodologia constante da presente comunicação”.

⁵ Relatório disponibilizado a 29/06/2020 no sítio da Internet

https://berec.europa.eu/eng/document_register/subject_matter/berec/reports/9364-berec-report-on-wacc-parameter-calculations-according-to-the-european-commission8217s-wacc-notice.

esforços de harmonização entre Estados-Membros em matéria relacionada com o apuramento da taxa de custo de capital para efeitos regulatórios. De facto, a ANACOM entende e acolhe os esforços de harmonização da CE, que contribuem também para a previsibilidade regulatória e, essencialmente, para a redução de potenciais assimetrias no espaço concorrencial do sector das comunicações eletrónicas entre os operadores dos diversos Estados-Membros. Neste sentido, para efeitos de determinação da taxa de custo de capital para efeitos regulatórios, a ANACOM entende dever seguir os preceitos da referida comunicação da Comissão, concordando com a CE que “tal desincentivará a distorção dos investimentos originada por incoerências nas abordagens das ARN ao longo do tempo e na União, que poderiam entravar gravemente o funcionamento do mercado único digital”. Adicionalmente, nos casos em que o trabalho das instâncias internacionais é omissivo na abordagem a prosseguir, a ANACOM entende que nesta sede a melhor aproximação, nomeadamente por favorecer a certeza regulatória, será a manutenção da metodologia até aqui utilizada.

Neste contexto, após análise e ponderação da comunicação da Comissão e dos resultados do trabalho do BEREC acima referidos, a ANACOM deliberou⁶, em 22 de outubro de 2020, submeter o sentido provável de decisão sobre a taxa de custo de capital da MEO – Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A. (exercício de 2020) 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**);
2. Vodafone Portugal, Comunicações Pessoais, S.A. (**Vodafone**)

⁶ Taxa de custo de capital da MEO aplicável ao exercício de 2020 - consulta pública, disponível em <https://anacom.pt/render.jsp?contentId=1566584>

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. De referir ainda que as apreciações apresentadas nas respostas e que não tenham ligação direta ao assunto relacionado com este relatório, serão, como sempre, analisadas em sede própria e em tempo oportuno.

3. Apreciação na generalidade

A **MEO** salienta que, para a determinação da taxa de custo de capital a aplicar pelo Sistema de Contabilidade Analítica (SCA) no apuramento dos resultados do exercício de 2020, a ANACOM – respeitando a indicação constante na comunicação da Comissão sobre o início da aplicabilidade, a 1 de julho de 2020, da metodologia aí descrita – teve em consideração os parâmetros calculados pelo BEREC e divulgados no seu relatório de junho de 2020. A MEO refere ainda que, desde 2010, a metodologia, os parâmetros e o cálculo da taxa de custo de capital utilizados anualmente pelo SCA eram estabelecidos, definidos e determinados pela ANACOM.

A **MEO** refere ainda que deve ser salvaguardada a margem de atuação da ARN, para adequação dos parâmetros propostos anualmente à especificidade do respetivo mercado nacional de forma a garantir uma adequada remuneração do custo de oportunidade do investimento e consequentemente a capacidade de investimento futuro.

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 SCA deste operador e, consequentemente, refletir 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 a tendência de revisão em baixa da taxa de custo de capital aplicável à MEO proposta no presente SPD, refletindo de forma mais adequada o atual contexto macroeconómico mais favorável ao investimento.

A **Vodafone** salienta que, apesar das descidas sucessivas da taxa de custo de capital aplicável a este operador decorrentes das diversas decisões da ANACOM sobre esta matéria, 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 alternativos e para a intensificação da dinâmica competitiva vivida no mercado das comunicações eletrónicas.

Para a **Vodafone**, é crucial que a decisão de revisão da taxa de custo de capital não se encerre em si própria e se reflita também numa revisão efetiva dos preços das diferentes ofertas de referência e promova a descidas dos preços. Tal é particularmente válido para os preços da Oferta de Referência de Acesso a Conduas (ORAC) e Oferta de Referência de Acesso a Postes (ORAP), dado o carácter preponderante que estas ofertas assumem na instalação de redes de nova geração.

Entendimento da ANACOM

Quanto à posição da MEO sobre a salvaguardada a margem de atuação da ARN, releva-se que no documento do BEREC existe, ainda que reduzida, a possibilidade de adaptar a metodologia proposta às especificidades nacionais, nomeadamente no que respeita à seleção das empresas a considerar no cálculo de alguns parâmetros. É também importante notar que uma vez que a abordagem proposta pela CE visa contribuir para a harmonização do cálculo da taxa de custo de capital para efeitos regulatórios no espaço comunitário e para o sector das comunicações eletrónicas, a latitude de atuação das Autoridades Reguladoras Nacionais, incluindo a ANACOM, terá forçosamente que ser mais circunscrita comparativamente ao passado recente sob pena de se comprometer a desejada harmonização nesta área.

Relativamente à posição da **Vodafone** sobre a revisão efetiva dos preços das diferentes ofertas de referência, tais como ORAC e ORAP, é entendimento da ANACOM que a discussão destas matérias deverá ser promovida em sede própria e contemplando a possibilidade das entidades potencialmente interessadas de participarem e contribuírem para a formação da Decisão da Anacom, nomeadamente em sede de consulta pública e audiência aos interessados no âmbito da respetiva análise de mercado. Em qualquer caso, importa salientar que a evolução dos custos dos serviços não é determinada

apenas pela evolução do custo de capital, havendo também diversos outros fatores a considerar.

4. Apreciação na especialidade

4.1. Metodologia

A **MEO** mantém o seu acordo sobre a adoção da metodologia CMPC, na variante antes de imposto, e da metodologia CAPM para cálculo da taxa de custo de capital próprio, tal como comunicado nos seus comentários a anteriores consultas sobre a taxa de custo de capital.

4.2. Metodologia de cálculo dos parâmetros

De acordo com a posição da **MEO**, os parâmetros para cálculo da taxa de custo de capital a aplicar no SCA de 2020, apresentados pela ANACOM no SPD em análise, foram apurados em linha com as orientações da CE e as considerações definidas no relatório do BEREC sobre os parâmetros e respetivos limiares de aplicabilidade em 2020.

A **MEO** nota que os parâmetros “taxa de juro sem risco” e “prémio de dívida” a aplicar em 2020 decorrem de um valor médio calculado com um referencial de 5 anos, significando a ampliação do período anteriormente utilizado para o apuramento destas componentes do cálculo da WACC. De acordo com a **MEO**, com base neste entendimento, a sensibilidade dos parâmetros a variações de ciclos económicos é amenizada contribuindo para a previsibilidade regulatória e do sector.

Segundo a **MEO**, no que se refere à taxa de imposto, a ANACOM mantém o critério aplicado nos anos anteriores. Esta taxa corresponde à taxa nominal de IRC em vigor para o ano a que respeita a decisão de cálculo do custo de capital, sendo apurada pelo somatório das suas três componentes, designadamente a taxa de imposto IRC, taxa de derrama estadual e a taxa de derrama municipal. De notar que a derrama estadual é apurada em função do lucro tributável da **MEO** ao longo dos três anos precedentes ao período em análise.

A **MEO** mantém a sua posição sobre o critério utilizado para valorização da derrama estadual, tal como foi apresentada nos seus comentários ao SPD relativo à taxa de custo de capital aplicável a 2018. De facto, o racional definido prevê que a taxa de imposto, definida como nominal, seja apurada considerando uma componente que depende da atividade da empresa, reduzindo a previsibilidade e estabilidade perseguidas. Adicionalmente, considerando que é tomado por referência o lucro tributável de períodos anteriores ao ano em estudo, a adequabilidade da remuneração ao período em análise é enfraquecida.

Entendimento da ANACOM

Como referido no relatório do procedimento geral de consulta e do procedimento de audiência prévia dos interessados do sentido provável de decisão sobre a taxa de custo de capital da MEO –Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A. (exercício de 2018), de 2019⁷, “não obstante a ANACOM reconhecer eventuais subavaliações da taxa de imposto que possam ocorrer num determinado exercício, estas podem ser compensadas por eventuais sobreavaliações em exercícios seguintes, à semelhança do que se verificou nos últimos exercícios onde a taxa de derrama estadual utilizada foi claramente superior à real em função dos lucros tributáveis da MEO, admitindo a ANACOM a este respeito que as subvalorizações e/ou sobrevalorizações tendem a compensar-se no longo prazo”.

Neste sentido, a ANACOM 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.

4.3. Base de Remuneração do Custo de Capital

De acordo com a pronúncia da **MEO**, o SPD é omissivo quanto à definição da base de remuneração do custo de capital. A **MEO** depreende que a adaptação dos procedimentos, do cálculo dos parâmetros e das responsabilidades das entidades intervenientes no cálculo

⁷ Disponível em:

https://www.anacom.pt/streaming/RelatConsultaWACC_MEO_2018.pdf?contentId=1470389&field=ATTACHED_FILE

da taxa de custo de capital não tem qualquer impacto nos critérios para apuramento da respetiva base a remunerar. A **MEO** reitera, em linha com os comentários expostos em anteriores SPD, que o capital investido, quer próprio como alheio, suporta a operação global da empresa, não se restringindo a bens específicos do ativo. Pelo exposto, segundo a **MEO**, a atual definição de base de remuneração do custo de capital não abrange a totalidade dos capitais investidos pelos acionistas da empresa. Esta situação, segundo a **MEO**, não é sanada pela consideração de custos financeiros de capitais não considerados na base do custo de capital no SCA da **MEO**.

Entendimento da ANACOM

A respeito do comentário da **MEO**, a **ANACOM** tem referido em sede de regulação de custo de capital, e continua a entender, que as melhores práticas de gestão financeira aconselham ao estabelecimento de adequada relação de prazos entre ativos e passivos, ou seja, os ativos de médio e longo prazo devem tendencialmente ser financiados por passivos de médio e de longo prazo, enquanto que os ativos de curto prazo devem tendencialmente 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.

Acresce ainda dizer que os encargos incorridos (juros) com o financiamento do fundo de maneiio, 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 rubricas 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 ao sentido provável de decisão sobre a taxa de custo de capital da MEO – Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A (exercício de 2020).