ANACOM AUTORIDADE NACIONAL DE COMUNICAÇÕES

SENTIDO PROVÁVEL DE DECISÃO SOBRE

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

(exercício de 2021)

ANACOM

2021

(Página intencionalmente deixada em branco)

ANACOM AUTORIDADE NACIONAL DE COMUNICAÇÕES

Índice

1. ENQUADRAMENTO 1

2. TAXA DE CUSTO DE CAPITAL 2

2.1. METODOLOGIA 2

2.2. VALORES DOS PARÂMETROS 4

2.2.1. Cálculo da taxa de juro sem risco (Risk Free Rate - RFR) 4

2.2.2. Grupo de pares 5

2.2.3. Debt premium and cost of debt 7

2.2.4. Cálculo do beta e do gearing 8

2.2.5. Cálculo do prémio de risco de mercado (Equity Risk Premium - ERP) 9

2.2.6. Taxa de imposto 11

2.3. DEFINIÇÃO DA TAXA DE CUSTO DE CAPITAL 14

3. DECISÃO 14

Lista de Tabelas

Tabela 1: *BEREC Risk Free Rate EU Member States* 4

Tabela 2: BEREC *peer group* 2021 5

Tabela 3: *Debt premium and Cost of debt* 7

Tabela 4: *BEREC peer group 2021 – Equity beta, Gearing, Asset beta* 8

Tabela 5: Prémio de risco de mercado - ERP 10

Tabela 6: Lucro tributável MEO (2017-2019) 12

Tabela 7: Taxa de derrama estadual 13

Tabela 8: Taxa de imposto 13

Tabela 9: Taxa de custo de capital (2021) 14

(Página intencionalmente deixada em branco)

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, 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"), tendo em consideração a comunicação[1] 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 da Comissão"), entendeu para o exercício de 2020[2] seguir os preceitos da referida comunicação da Comissão, concordando com a Comissão Europeia (doravante designada por "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*". Entendeu-se, ainda, que a 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.

Neste contexto, os valores dos parâmetros considerados no cálculo do *Weighted Average Cost of Capital*[3] (doravante designado por "WACC"), serão calculados e publicados anualmente pela ANACOM, com base na metodologia constante da referida comunicação da Comissão. Note-se que a CE utilizará esses valores como referência para a análise de projetos de medidas notificados ao abrigo do atual artigo 32.º da Diretiva 2018/1972, de 11 de dezembro de 2018 (anterior artigo 7.º da Diretiva Quadro).

[1] Disponível em: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52019XC1106%2801%29
[2] https://www.anacom.pt/streaming/DecisaoFinal11mar2021_WACC_MEO.pdf?contentId=1604180&field=ATTACHED_FILE
[3] Custo médio ponderado do capital (CMPC).

Salienta-se, ainda, que o parágrafo 71 do ponto 9.º da comunicação da Comissão[4] refere explicitamente que na análise das notificações previstas no procedimento descrito no (então) artigo 7.º, a CE utilizará, em geral, a metodologia descrita nessa comunicação a partir de 1 de julho de 2020.

Adicionalmente, nos casos em que o trabalho das instâncias internacionais (CE e/ou BEREC) é omisso no detalhe da implementação da abordagem a prosseguir ou no cálculo dos parâmetros do WACC, a ANACOM entende que a melhor aproximação, nomeadamente por favorecer a certeza regulatória, será a manutenção da abordagem[5] utilizada até a adoção da comunicação da Comissão no cálculo da taxa de custo de capital da MEO - Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A., (doravante designada por "MEO").

Face ao exposto e na sequência da abordagem já seguida em 2020, a ANACOM decidiu prosseguir com a determinação da taxa de custo de capital a utilizar pela MEO no seu sistema de contabilidade analítica (doravante designado por "SCA") e aplicável ao exercício de 2021.

2. Taxa de custo de capital

2.1. Metodologia

Relativamente ao cálculo dos parâmetros do WACC, o Organismo de Reguladores Europeus das Comunicações Eletrónicas (doravante designado por "BEREC") foi convidado pela CE a estimar anualmente aqueles parâmetros em conformidade com a abordagem descrita na comunicação da Comissão, tendo publicado a 15 de junho de 2021, no seu sítio na Internet, o relatório "*BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 6 November 2019 (WACC parameters Report 2021)*"[6]. 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.

Esta abordagem facilitará, segundo a CE, significativamente o trabalho das Autoridades Reguladoras Nacionais (doravante designadas por "ARN") na preparação das revisões

[4] § 9.º : "Período de transição para a adoção da metodologia constante da presente comunicação".
[5] A ANACOM estabeleceu em 2010 a metodologia de cálculo da taxa de custo de capital da MEO - Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A., utilizada até 2019 para a determinação da taxa de custo de capital a considerar por este operador para efeitos regulatórios. Disponível no sítio na Internet https://www.anacom.pt/render.jsp?contentId=1010799
[6] Relatório disponível a 15/06/2021 no sítio na Internet https://berec.europa.eu/eng/document_register/subject_matter/berec/reports/9977-berec-report-on-wacc-parameter-calculations-according-to-the-european-commissions-wacc-notice-of-6-november-2019

periódicas do WACC e a análise das notificações subsequentes por parte da CE. A metodologia e os valores dos vários parâmetros, necessários ao cálculo do WACC, podem ser consultados no supracitado relatório do BEREC.

Releva-se ainda que no exercício de cálculo anual, o BEREC, em estreita cooperação com a CE, estimará:

a) os parâmetros que refletem condições económicas gerais;

b) os parâmetros específicos das empresas para o grupo de pares.

No que se refere aos parâmetros que refletem condições económicas gerais, o BEREC estimará a taxa de juro sem risco (*Risk Free Rate* - RFR) para cada Estado-Membro e um único prémio de risco de mercado (*Equity Risk Premium* - ERP)[7].

No que se refere aos parâmetros específicos das empresas, o BEREC preparou uma lista de empresas adequadas para integrar o grupo de pares, tendo estimado o *beta* do capital próprio, o *gearing*, o prémio da dívida e o custo da dívida para cada empresa incluída na lista. Ademais, o BEREC descreve os fatores que possam justificar a remoção de uma ou mais empresas da lista fornecida pelas ARN, a fim de se ter em consideração as especificidades nacionais.

Saliente-se o facto de que o relatório do BEREC de 2021 baseia-se na mesma metodologia de 2020, pelo que, qualquer diferença não decorrerá de qualquer alteração conceptual, mas sim de desenvolvimentos factuais. A título de exemplo, um grande efeito pontual com impacto particular no prémio de risco de mercado (vide 2.2.5) em toda a União Europeia (doravante designada por “UE”), que agora exclui o Reino Unido, é o Brexit, dado o peso que o Reino Unido teve no índice UE28 no ano transato. O Brexit também levou a uma mudança do grupo de pares (vide 2.2.2), com a British Telecom a não estar mais qualificada para incorporar este grupo. No entanto, dado que a Telenor cumpre com os critérios de elegibilidade, foi elegível como par pelo que foi incluída no grupo de pares.

Para uma compreensão detalhada e aprofundada da metodologia utilizada no cálculo de cada um dos parâmetros recomenda-se a análise conjunta dos dois documentos supracitados, a comunicação da Comissão e o relatório do BEREC, sobre os quais o presente documento se suporta.

[7] Optou-se por manter as siglas em inglês para a taxa de juro sem risco e prémio de risco de mercado de modo a facilitar a ligação entre o presente documento e o do BEREC.

2.2. Valores dos parâmetros

2.2.1. Cálculo da taxa de juro sem risco (*Risk Free Rate* - RFR)

Na determinação da RFR por país o BEREC baseou-se em dados publicados pelo Eurostat (*Eurostat Long term government bond yields 2016M04 to 2021M03*), tendo sido determinada com base na média aritmética das taxas implícitas da dívida pública com maturidade próxima de 10 anos no período (de cinco anos) de 1 de abril de 2016 a 31 de março de 2021, para cada Estado-Membro da UE. Para Portugal o valor de referência calculado é 1,71%. Os resultados para cada um dos Estados-Membros são apresentados na Tabela 1.

Tabela 1: *BEREC Risk Free Rate EU Member States*

Country Code	Country	Country Credit Rating	5 year arithmetic average
AT	Austria	AA1	0,26
BE	Belgium	A3	0,36
BG	Bulgaria	BAA1	0,97
HR	Croatia	BA1	1,95
CY	Cyprus	BA2	1,92
CZ	Czechia	AA3	1,27
DK	Denmark	AAA	0,10
EE	Estonia	A1	0,97
FI	Finland	AA1	0,24
FR	France	AA2	0,37
DE	Germany	AAA	-0,03
EL	Greece	BA3	4,04
HU	Hungary	BAA3	2,73
IE	Ireland	A2	0,50
IT	Italy	BAA3	1,82
LV	Latvia	A3	0,45
LT	Lithuania	A2	0,35
LU	Luxembourg	AA2	0,12
MT	Malta	A2	0,90
NL	Netherlands	AAA	0,15
PL	Poland	A2	2,62
PT	Portugal	BAA3	1,71
RO	Romania	BAA3	4,05
SK	Slovakia	A2	0,47
SI	Slovenia	A3	0,60
ES	Spain	BAA1	1,01
SE	Sweden	AAA	0,34

Fonte: *BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 6th November 2019 (WACC parameters Report 2021)*

2.2.2. Grupo de pares

O BEREC refere ter seguido de perto os critérios constantes da comunicação da Comissão ao decidir sobre quais empresas a incluir no grupo de pares (*peer group*), tendo considerado os seguintes critérios para a elaboração deste grupo. As empresas devem:

a) estar cotadas em Bolsa e revelar liquidez nas ações negociadas;

b) possuir e investir em infraestrutura de comunicações eletrónicas;

c) ter as suas principais operações localizadas na UE;

d) ter um grau de investimento (classificação de crédito BBB/Baa3 ou superior);

e) não estarem envolvidas ou não se terem envolvido recentemente em fusões e aquisições significativas.

De acordo com o BEREC, se uma empresa cumprir quatro dos cinco critérios, será considerada elegível para inclusão no grupo de pares. No entanto, releva-se que cumprir com o primeiro critério é um pré-requisito para inclusão.

Com base nos critérios referidos e nas especificidades nacionais, o grupo de pares proposto pelo BEREC para 2021 é o apresentado na Tabela 2.

Tabela 2: BEREC *peer group* 2021

Company	Country	S&P rating as of April 2021	Rating last reviewed by S&P	Stock Symbol
Deutsche Telekom AG	DE	BBB	01 April 2020	DTE GR
Elisa Oyj	FI	BBB+	01 March 2021	ELISA FH
Koninklijke KPN N.V.	NL	BBB	22 March 2021	KPN NA
NOS	PT	BBB-	29 March 2021	NOS PT
Orange S.A.	FR	BBB+	18 Sept. 2020	ORA FP
Proximus S.A.	BE	A	16 July 2020	PROX BB
Tele 2 AB	SE	BBB	23 Nov. 2020	TEL2B SS
Telecom Italia	IT	BB+	06 Oct. 2020	TIT_MI
Telefónica	ES	BBB-	24 March 2021	TEF SM
Telekom Austria AG	AT	BBB+	10 April 2020	TKA AV
Telenet Group Holding N.V.	BE	BB-	17 July 2020	TNET BB
Telenor	NO	A-	8 June 2020	TEQ
Telia Company AB	SE	BBB+	13 Jan. 2021	TELIA SS

Vodafone Group plc	UK	BBB	29 July 2020	VOD LN

Fonte: *BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 6th November 2019 (WACC parameters Report 2021)*

Relativamente a cada Estado-Membro, o BEREC considera que as ARN devem, sempre que necessário, selecionar, da tabela anterior, o conjunto de empresas que mais refletem as especificidades nacionais. De acordo com o parágrafo 67[8] da comunicação da Comissão, tal pode envolver a remoção de empresas do grupo listado, mas não a adição de nenhuma outra empresa. O BEREC recomenda que as ARN mantenham, sempre que possível, um grupo de pares o mais amplo possível, utilizando para tal as empresas da Tabela 2 que são mais representativas das especificidades nacionais.

Segundo o BEREC, a fim de evitar escolhas "arbitrárias", a remoção de empresas da lista pode ser justificada pelos seguintes motivos:

a) certas empresas do grupo de pares podem não refletir a dimensão do operador com poder de mercado significativo (PMS) no Estado-Membro em particular;

b) as condições de concorrência no sector de comunicações eletrónicas, e em particular a concorrência baseada em infraestrutura, podem variar entre os Estados-Membros;

c) a parcela das receitas reguladas *versus* não reguladas dos membros do grupo de pares pode variar;

d) o âmbito dos segmentos de atividade de certas empresas no grupo de pares pode diferir significativamente dos tipos de negócios do operador nacional com PMS a ponto de não ser representativo.

Releva-se que o BEREC não considera apropriado excluir empresas do grupo de pares com base na notação de crédito ou na taxa de juro sem risco do Estado-Membro, uma vez que podem não ser diretamente comparáveis às condições experimentadas pelo operador com PMS no Estado-Membro.

Face ao que acima foi descrito, esta Autoridade entende que, uma vez que o grupo de pares é basicamente o mesmo do ano transato, tendo-se apenas verificado a saída do grupo da British Telecom e a inclusão da Telenor, e considerando também que não existem empresas perfeitamente comparáveis à MEO, há alguma vantagem em ter um conjunto relativamente

[8] §67 *"Regarding the company-specific parameters, BEREC will prepare a list of companies suitable for the peer group and estimate the equity beta, gearing, debt premium and cost of debt for each company included in the list. Further, BEREC will describe factors that may justify NRAs removing one or more companies from the list to take account of national specificities."*.

vasto de empresas comparáveis por forma a mitigar a influência de hipotéticas características distintas da MEO. Assim, entende-se que considerar o conjunto completo de empresas proposta pelo BEREC se afigura como a opção mais aconselhável.

2.2.3. *Debt premium and cost of debt*

O BEREC estimou os prémios de dívida para as empresas do grupo de pares acima listado a partir das quais as ARN podem selecionar o valor apropriado para o operador regulado. Este valor será posteriormente adicionado ao valor da taxa de juro sem risco (RFR) nacional para apurar o custo da dívida de cada empresa.

Tabela 3: ***Debt premium and Cost of debt***

Company	Debt premium (basis point)	Domestic RFR	Cost of debt
Deutsche Telekom AG	124	-0,03	1,21
Elisa Oyj	73	0,24	0,97
Koninklijke KPN N.V.	116	0,15	1,31
NOS	54	1,71	2,25
Orange S.A.	80	0,37	1,17
Proximus S.A.	92	0,36	1,28
Tele 2 AB	152	0,34	1,86
Telecom Italia	101	1,82	2,83
Telefónica S.A.	44	1,01	1,45
Telekom Austria AG	78	0,25	1,03
Telenet Group Holding N.V.	312	0,36	3,48
Telenor	100	1,38	2,38
Telia Company AB	131	0,34	1,65
Vodafone Group plc	156	0,95	2,51

Fonte: *BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 6th November 2019 (WACC parameters Report 2021)*

Face à metodologia acima descrita, esta Autoridade entende que o valor do prémio de dívida a considerar para efeitos do cálculo da taxa de custo de capital da MEO é 1,1521% (média aritmética de todas as empresas consideradas com base na coluna *Debt premium (basis point)* da Tabela 3.

2.2.4. Cálculo do *beta* e do *gearing*

Considerando o grupo de pares selecionados (ver ponto 2.2.2), a abordagem seguida pelo BEREC na determinação do *equity beta* foi a seguinte:

a) estimar o *equity beta* para cada umas das empresas;

b) estimar o nível de *gearing* de cada empresa;

c) apurar o *asset beta* para cada empresa no grupo de pares, incluindo o operador com PMS (usando o *equity beta* e o nível de *gearing* de cada empresa);

d) realavancar o *asset beta* para obter o *equity beta* final.

O BEREC forneceu os dados para o *asset beta* e o *gearing* de cada empresa do grupo de pares, a partir dos quais os intervalos de valores correspondentes para cada parâmetro podem ser usados para estimar o *equity beta* final na fórmula WACC pelas ARN. Os valores determinados pelo BEREC para *equity beta*, *gearing* e *asset beta* são os constantes na Tabela 4.

Tabela 4: ***BEREC peer group 2021 – Equity beta, Gearing, Asset beta***

Company	Equity Beta	Gearing	Asset beta
Deutsche Telekom AG	0,84	48,85%	0,48
Elisa Oyj	0,46	13,61%	0,41
Koninklijke KPN N.V.	0,75	39,12%	0,49
NOS	0,78	31,90%	0,57
Orange S.A.	0,79	50,19%	0,44
Proximus S.A.	0,62	23,02%	0,50
Tele2 AB	0,64	21,32%	0,52
Telecom Italia	1,08	68,24%	0,42
Telefónica S.A.	1,12	55,29%	0,56
Telecom Austria AG	0,69	37,66%	0,47

Telenet Group Holding N.V.	0,70	48,71%	0,41
Telenor	0,42	27,04%	0,33
Telia Company AB	0,68	35,81%	0,48
Vodafone Group plc	0,90	48,26%	0,52

Fonte: *BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 6th November 2019 (WACC parameters Report 2021)*

Face à metodologia acima descrita, esta Autoridade entende que o valor[9] do *equity beta* e do *gearing* a considerar para efeitos do cálculo da taxa de custo de capital da MEO deve considerar a totalidade do grupo de pares e resulta em 0,7479 e 39,2157%, respetivamente.

2.2.5. Cálculo do prémio de risco de mercado (*Equity Risk Premium* - ERP)

A comunicação da Comissão refere entender que um prémio de risco de mercado pan-europeu é a abordagem mais apropriada para a determinação da taxa de custo de capital para efeitos regulatórios uma vez que é consistente com a evidência que sugere que os mercados financeiros europeus estão em convergência crescente, aliado ao facto de uma parcela significativa do capital de empresas de comunicações eletrónicas ser detida por investidores não nacionais.

Para apurar o valor deste parâmetro, o BEREC fez uma análise dos constrangimentos, limitações e compatibilidade da informação passível de ser trabalhada, conforme descrito no relatório produzido por aquele organismo.

Como resultado do trabalho realizado o BEREC balizou o valor para o prémio de mercado entre 4,18% e 5,50% (ver Tabela 5), consoante o apuramento com base nos elementos históricos do retorno do mercado acionista e do retorno das obrigações de tesouro fosse realizado por referência a uma média geométrica (limite inferior), ou por referência a uma média aritmética (limite superior).

[9] Obtido através da média aritmética dos valores da Tabela 4.

Tabela 5: Prémio de risco de mercado - ERP

Country	Geometric Mean in (%)	Arithmetic Mean (%)	Available years weight
Austria	2,5	21,1	100% (121/121)
Belgium	2,0	4,1	100% (121/121)
Bulgaria	7,94	8,59	12,40% (15/121)
Croatia	3,6	4,29	12,40% (15/121)
Cyprus	27,45	29,26	4,96% (6/120)
Czechia	2,68	3,12	12,40% (15/120)
Denmark	3,3	5,0	100% (121/121)
Estonia	*not available*		
Finland	5,2	8,8	100% (121/121)
France	2,9	5,2	100% (121/121)
Germany	4,8	8,1	98,34% (119/121)
Greece	6,42	7,82	16,53% (20/121)
Hungary	2,96	3,76	16,53% (20/121)
Ireland	2,6	4,5	100% (121/121)
Italy	2,7	6,1	100% (121/121)
Latvia	8,83	9,64	13,22% (16/121)
Lithuania	3,74	4,47	13,22% (16/121)
Luxembourg	2,58	2,83	4,13% (5/121)
Malta	*not available*		
Netherlands	3,2	5,4	100% (121/121)
Poland	1,1	1,73	16,53% (20/120)
Portugal	5,1	9,1	100% (121/121)
Romania	10,67	13,34	12,40% (15/121)
Slovakia	2,36	2,65	13,22% (16/121)
Slovenia	3,88	4,34	13,22% (16/121)
Spain	1,3	3,3	100% (121/121)
Sweden	3,2	5,4	100% (121/121)
EU-ERP	**4,18%**	**5,50%**	

Fonte: *BEREC Report on WACC parameter calculations according to the European Commission's WACC Notice of 6th November 2019 (WACC parameters Report 2021)*

Não obstante o BEREC apurar um intervalo de valores dentro do qual espera que o parâmetro ERP se situe, reconhece que a nota da CE favorece a utilização do valor apurado com base na média aritmética[10], sendo que qualquer desvio deverá ser justificado pela ARN.

Importa salientar que a ANACOM concorda com o apuramento deste parâmetro com recurso à média aritmética, que aliás tem vindo a ser utilizada e fundamentada nas sucessivas intervenções desta Autoridade em matéria de custo de capital, pelo menos desde 2010[11], motivo pelo qual se considera adequado utilizar o valor de 5,50% como referência para o parâmetro ERP no âmbito do cálculo da taxa de custo de capital da MEO para 2021.

2.2.6. Taxa de imposto

De acordo com o parágrafo 60[12] da comunicação da Comissão, é considerado adequado utilizar a taxa do imposto sobre as sociedades aplicável a nível nacional para estimar o WACC antes de impostos, que é a abordagem comum adotada pelas ARN. Por conseguinte, a ANACOM considera que a metodologia[13] até agora utilizada para a determinação da taxa de imposto nos anos precedentes deve continuar a ser aplicada, a qual corresponde ao somatório dos valores de cada uma das componentes que a constituem (atualmente, a taxa de imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas, a taxa de derrama estadual e a taxa de derrama municipal), obtidos através da aplicação da metodologia a seguir descrita:

i) A taxa de imposto sobre o rendimento das pessoas coletivas (IRC) deverá corresponder à taxa de IRC em vigor para o ano a que respeita o exercício para o qual se está a determinar o custo de capital. Neste sentido, e tendo em conta a metodologia acima descrita, que estabelece a utilização da taxa nominal de IRC em vigor para 2021, a ANACOM considera que a taxa de imposto (IRC) a considerar deverá ser de 21%.

ii) A taxa de derrama estadual, em virtude das alterações legislativas ocorridas nos últimos anos, passou a ser determinada de forma progressiva em função do lucro tributável da empresa, devendo esta corresponder à taxa resultante da aplicação da legislação em

[10] Segundo o §29 da comunicação da Comissão "A Comissão considera o método da média aritmética o mais adequado para estimar os parâmetros do CMPC, desde logo porque a utilização de um único método de cálculo da média é suscetível de ser mais transparente para os acionistas do que combinações de vários métodos.
[11] https://www.anacom.pt/streaming/Decisao_final_taxasconsulta20112009.pdf?contentId=1010823&field=ATTACHED_FILE
[12] §60 "A Comissão considera adequado utilizar a taxa do imposto sobre as sociedades aplicável a nível nacional para estimar o CMPC antes de impostos, que é a abordagem comum adotada pelas ARN".
[13] Para mais detalhe sobre a metodologia, ver o documento "Decisão final sobre a taxa de custo de capital da MEO – Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A. (exercício de 2018), disponível em https://www.anacom.pt/streaming/DecisaoFinal_09052019_WACC_MEO2018.pdf?contentId=1471758&field=ATTACHED_FILE

vigor para o ano aplicável do custo de capital à média dos lucros tributáveis positivos do triénio anterior ao ano de aplicação.

A este respeito importa assinalar que a análise dos Relatórios e contas da MEO, relativamente aos exercícios de 2018, 2019 e 2020, permitiu identificar que apenas no exercício de 2018 houve lugar a um lucro tributável e consequente pagamento de derrama estadual relativamente ao exercício em causa.

Conforme referido anteriormente, a taxa de derrama estadual é determinada de forma progressiva em função do lucro tributável da empresa, incidindo, em 2021, sobre o lucro excedente a 1 500 000 euros e até ao montante de 7 500 000 euros uma taxa de 3%, uma taxa de 5% para o lucro tributável entre 7 500 000 euros e 35 000 000 euros, e uma taxa de 9% para o lucro tributável que exceda o valor de 35 000 000 euros[14].

Por conseguinte, e sendo a derrama estadual determinada pela aplicação da taxa resultante da legislação em vigor à média dos lucros tributáveis positivos do triénio anterior ao ano de aplicação, e atendendo a que no referido triénio apenas no exercício de 2018 houve lugar a lucro tributável, a derrama estadual resultará da aplicação das taxas em vigor diretamente ao lucro tributável apurado no exercício de 2018.

Tabela 6: Lucro tributável MEO (2017-2019)

Ano	Lucro tributável (mil euros)	Taxa efetiva da derrama estadual (mil euros)
2018	445 108	38 465
2019		
2020		
Média	445 108	38 465

Fonte: Valor da derrama estadual conforme modelo 22 da MEO.

Neste sentido, em função da metodologia acima descrita, a ANACOM considera que a taxa de imposto estadual a considerar no cálculo do custo de capital, para o exercício de 2021, deverá incorporar uma taxa de derrama estadual de 8,64% (ver Tabela 7).

[14] Artigo 87º-A do CIRC, conforme redação dada pela Lei n.º 114/2017, de 29 de dezembro.

Tabela 7: Taxa de derrama estadual

Escalão de Lucro tributável	Taxa Derrama Estadual	Escalão de lucro tributável (mil euros)	Derrama Estadual (mil euros)	Taxa de derrama estadual média
Até 1 500 000 euros	0%	1500	0	
De 1 500 000 euros a 7 500 000 euros	3%	6000	180	
De 7 500 000 euros a 35 000 000 euros	5%	27 500	1375	
Superior a 35 000 000 euros	9%	410 108	36 910	
		(1) 445 108	(2) 38 465	(2)/(1) 8,64%

Fonte: Cálculos efetuados pela ANACOM com base em informação disponibilizada pela MEO.

iii) A derrama municipal, atendendo a que se trata de um parâmetro exógeno à empresa, na medida em que não resulta do valor dos seus lucros tributáveis em cada exercício, a metodologia definida determinou que, em face da dispersão de localizações por municípios com diferentes taxas de derrama municipal, e com o intuito de simplificar o processo de cálculo e apuramento do seu valor, a derrama[15] municipal corresponde ao valor máximo estabelecido legislativamente (1,5%) para as taxas de derrama municipal incidentes sobre o lucro tributável do período fiscal de 2021.

Neste sentido, face ao exposto e em função da metodologia definida, a ANACOM considera que a taxa de imposto, a considerar no apuramento da taxa de custo de capital, aplicável ao exercício de 2021, deverá ser de 31,14% (ver Tabela 8).

Tabela 8: Taxa de imposto

Taxa de Imposto	
Artigo 87.º do CIRC12 - Taxa de IRC	21,00%[16]
Artigo 87.º- A do CIRC - Taxa de Derrama estadual	8,64%
Derrama Municipal	1,50%
	31,14%

[15] Ofício Circulado N.º 20218 de 2020-02-19 da Autoridade Tributaria e Aduaneira sobre IRC - taxas de derrama municipal incidentes sobre o lucro tributável do período fiscal de 2019, disponível no sítio na Internet https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/informacao_fiscal/legislacao/instrucoes_administrativas/Documents/Oficio_circulado_20218_2020.pdf

[16] De acordo com a informação disponível a 13.07.2020 no sítio na Internet da Autoridade Tributária e Aduaneira https://info.portaldasfinancas.gov.pt/pt/informacao_fiscal/codigos_tributarios/CIRC_2R/Pages/circ-codigo-do-irc-indice.aspx

2.3. Definição da taxa de custo de capital

A adoção prévia de uma metodologia clara e a consequente definição *à priori* do valor da taxa de custo de capital promove a previsibilidade regulatória e a transparência nos mercados.

Assim, e tendo em consideração os valores dos parâmetros obtidos e detalhados no documento supracitado do BEREC e apresentados nos pontos anteriores, a ANACOM entende que a **taxa de custo de capital**, aplicável ao exercício de 2021, deverá ser de **6,2627%** (ver Tabela 9).

Tabela 9: Taxa de custo de capital (2021)

Parâmetros	
Taxa de juro sem risco	1,71%
Prémio de dívida	1,1521%
Equity beta	0,7479
Prémio de risco	5,5%
Gearing	39,2157%
Taxa de imposto	31,14%
Custo de capital próprio	5,8232%
Taxa de custo de capital (2021)[17]	**6,2627%**

3. Decisão

Atendendo ao exposto, o Conselho de Administração da ANACOM, na prossecução das atribuições previstas nas alíneas a), h) e i) do n.º 1 do artigo 8.º dos Estatutos da ANACOM, aprovados pelo Decreto-Lei n.º 39/2015, de 16 de março, das competências previstas na alínea a) do n.º 1 e na alínea b) do n.º 2 do artigo 9.º dos mesmos Estatutos, tendo em conta os objetivos de regulação previstos nas alíneas a) e c) do n.º 1 do artigo 5.º e ao abrigo do n.º 2 do artigo 74.º e do artigo 75.º, todos da Lei n.º 5/2004, de 10 de fevereiro, na sua redação em vigor, e no exercício das competências que lhe são conferidas pela alínea b) do n.º 1 do artigo 26.º dos Estatutos da ANACOM, delibera que, no contexto dos resultados de 2021 do sistema de contabilidade analítica da MEO, deve ser utilizada a **taxa de custo de capital de 6,2627%.**

[17] Valor arredondado à 4ª casa decimal.