



Vodafone

Resposta ao Sentido Provável de Decisão

relativo à

Taxa de custo de capital da MEO (exercício de 2019)

Versão integralmente não confidencial

7 de agosto de 2019



I. INTRODUÇÃO

A Vodafone Portugal, Comunicações Pessoais, S.A. (doravante Vodafone) vem, pela presente, pronunciar-se sobre o sentido provável de decisão (SPD) relativo à taxa de custo de capital da MEO (exercício de 2019).

Os comentários ora enviados constituem a posição da Vodafone sobre o sentido provável de decisão em apreço, podendo sofrer alterações em virtude dos desenvolvimentos de mercado ou de novas decisões ou projetos de decisão que a ANACOM venha futuramente a aprovar neste contexto ou noutro com ele direta ou indiretamente relacionado.

Nesta medida, a Vodafone reserva-se o direito de alterar ou retificar a posição refletida no presente documento no que respeita às matérias aqui tratadas ou quaisquer outras com elas relacionadas.



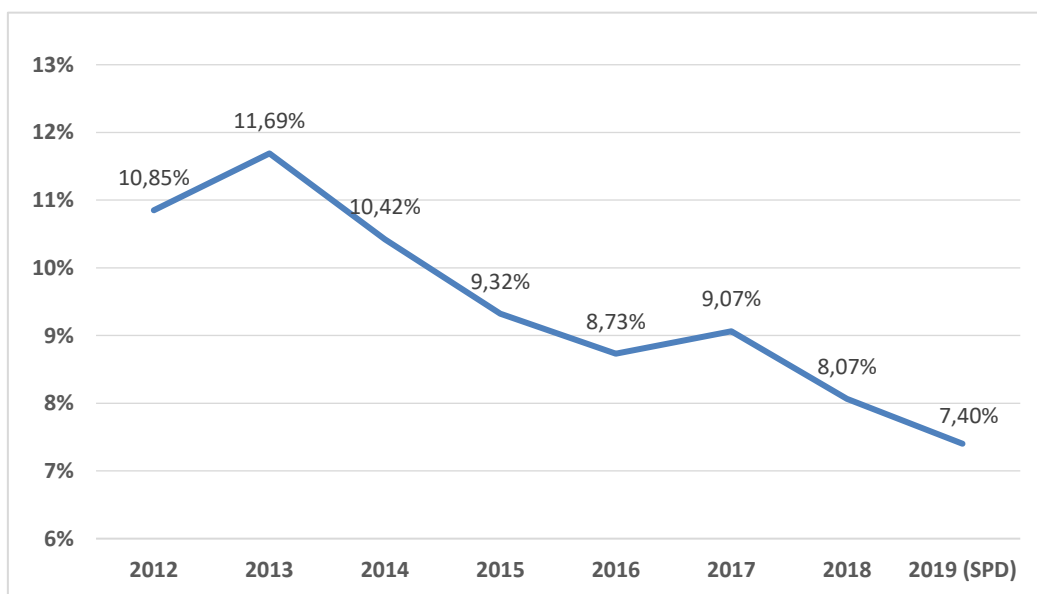
II. COMENTÁRIOS GERAIS

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 rentabilidade sobre o capital investido da MEO a considerar no Sistema de Contabilidade Analítica (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.

No entanto, 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 (e ilustradas no gráfico infra), 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.

Gráfico 1 – Evolução da taxa de custo de capital da MEO





É assim 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 ORAC e ORAP, dado o carácter preponderante que estas ofertas assumem na instalação de redes de nova geração.

Só assim será possível atender à própria expectativa manifestada pelo Regulador¹ sobre o processo de revisão da taxa de custo de capital e a concretização de todos os benefícios intrínsecos a tal decisão.

Adicionalmente, a Vodafone considera que, não obstante a descida da taxa de custo de capital a aplicar à MEO para o ano de 2019 proposta no presente SPD (de 8.066% em 2018 para 7.4021% em 2019), existem fundamentos para que tal descida possa ser mais acentuada.

Com efeito, o Regulador não tem refletido as recomendações de alteração de abordagem que a Vodafone tem proposto nos seus comentários em consultas públicas anteriores referentes à taxa de custo de capital a aplicar à MEO², as quais têm um impacto concreto no valor final apurado.

Neste contexto, a Vodafone reitera as posições que tem partilhado com a ANACOM (com as necessárias atualizações de valores, de acordo com as fontes de informação mais atualizadas), em particular no que se refere ao cálculo:

- do Beta (β) e do Gearing ($D/(D+E)$) e à utilização da mediana em vez da média dos β apurados para empresas consideradas comparáveis, por forma a reduzir o enviesamento provocado por *outliers* presentes na amostra de *peers*, independentemente do processo de seleção dessa amostra;

¹ A própria ANACOM perspetivava tais descidas de preços na nota de imprensa de 11.04.2019 que emitiu aquando da notificação à Comissão Europeia, ao Organismo de Reguladores Europeus das Comunicações Eletrónicas (BEREC) e às Autoridades Reguladoras Nacionais dos restantes Estados membros do SPD da taxa de custo de capital da MEO de 2018 e onde referia que “(...) Assim, é de esperar repercussões nas ofertas grossistas, tornando-as mais competitivas e, finalmente, preços mais reduzidos nos produtos de retalho”

² Em particular, as considerações tecidas nas suas respostas de 28 de junho e 2016 e 6 de março de 2019



- do prémio de risco e à utilização da taxa “Portuguese market risk premium” da base de dados Aswath Damodaran que, ao ser considerada no cálculo do custo de capital 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. Apesar do prémio de risco ser apurado como uma média simples de 3 fontes de informação (donde a base de dados da Aswath Damodaran é uma das fontes), este efeito de duplicação ainda se faz sentir no valor final apurado para o prémio de risco;
- do prémio da dívida (K_d) e a adequação do cabaz de *peers* utilizado no cálculo a empresas efetivamente comparáveis;
- da taxa de derrama estadual e à consideração do valor de 0%, decorrente da inexistência de lucros tributáveis da MEO em sede de IRC nos últimos 3 anos.

Pelo exposto e não obstante a necessidade de efetuar os ajustamentos de cálculo acima destacados, a Vodafone aguarda com expectativa a decisão final do presente SPD, bem como a reflexão desta taxa de custo de capital no SCA e a conseqüente revisão dos preços das ofertas de referência que recaem sobre a MEO.

Esta revisão de preços, amplamente solicitada pelos principais beneficiários em diferentes instâncias, é estrutural para a execução dos planos de investimento dos operadores alternativos nos anos vindouros e para a promoção de ofertas competitivas em todo o país, e contribuirá ativamente para que Portugal atinja as metas europeias de conectividade, tanto no que se refere aos objetivos de 2020³, como os determinados aos diferentes Estados Membros para o ano de 2025⁴.

³ [https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52010DC0245R\(01\)&from=EN](https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52010DC0245R(01)&from=EN)

⁴ http://ec.europa.eu/newsroom/dae/document.cfm?doc_id=17182