



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

*AO SENTIDO PROVÁVEL DE DECISÃO SOBRE A TAXA DE CUSTO DE CAPITAL DA MEO, SERVIÇOS DE
COMUNICAÇÕES E MULTIMÉDIA, S.A., APLICÁVEL AO EXERCÍCIO DE 2022*

O presente documento representa a pronúncia da MEO – Serviços de Comunicações e Multimédia, S.A. (doravante “MEO”) à audiência prévia relativa ao sentido provável de decisão (SPD) sobre a taxa de custo de capital da MEO, aplicável ao exercício de 2022.

1. Considerações Gerais

A definição da metodologia e do apuramento dos parâmetros de cálculo da taxa de custo de capital aplicável ao Sistema de Contabilidade Analítica (SCA) da MEO no exercício de 2022, apresentados no SPD em análise, encontram-se em linha com as orientações da Comissão Europeia (CE), conforme comunicação (2019/C 375/01) publicada por esta entidade a 6 de novembro de 2019.

Em observância com os termos dessa comunicação, a 14 de junho de 2022, o BEREC publicou o *“Report on WACC parameter calculations according to the European Commission’s WACC Notice of 6th November 2019 (WACC parameters Report 2022)”*, documento onde apresenta e fundamenta os pressupostos de cálculo e os parâmetros que deverão ser considerados pelas ARNs na determinação das taxas de custo de capital aplicáveis nos respetivos mercados, atualizando-os relativamente a 2021.

Para a determinação da taxa de custo de capital a aplicar pelo SCA no apuramento dos resultados do exercício de 2022, a ANACOM teve em consideração os parâmetros calculados pelo BEREC e divulgados no seu relatório de junho de 2022.

2. Metodologia

Em conformidade com a comunicação da CE, o cálculo da taxa de custo de capital aplicável ao SCA terá por base a metodologia do Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC), na variante da fórmula nominal antes de impostos (pre-tax), devendo a taxa do custo do capital próprio ser calculada pelo método *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*.

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.

3. Parâmetros da Taxa de Custo de Capital

Os parâmetros para cálculo da taxa de custo de capital a aplicar no SCA de 2022, apresentados pela ANACOM no SPD em análise, foram apurados em conformidade com as orientações da CE e as considerações definidas no relatório do BEREC sobre os parâmetros e respetivos limiares de aplicabilidade em 2022.

Com referência ao apuramento dos parâmetros da taxa de custo de capital, a MEO ressalva o seu carácter retroativo, decorrente de o cálculo ter por base informação histórica que não reflete o recente e previsivelmente persistente contexto económico. Os procedimentos seguidos atualmente para determinar estes parâmetros retornam taxas de remuneração reduzidas, que não se coadunam com as necessidades e desafios de um operador num ambiente de escalada da inflação e de aumento do custo de investimento.

Neste ponto, a MEO recupera o entendimento defendido nos seus comentários ao SPD sobre a taxa de custo de capital aplicável ao exercício de 2021 relativamente à taxa de derrama estadual utilizada para o apuramento da taxa de imposto, que concorre para o cálculo da taxa de custo de capital aplicável em 2022.

Nesses comentários a MEO recordou que no momento do levantamento da taxa de derrama estadual para efeito do cálculo da taxa de custo de capital aplicável ao exercício de 2019, a informação final e oficial sobre o lucro tributável da MEO em 2018 não era ainda conhecida. Por este facto, a derrama estadual considerada no cálculo da taxa de custo de capital de 2019 foi nula, embora se tenha vindo a verificar que no exercício de 2018 a MEO registou um lucro tributável e, conseqüentemente, houve lugar ao pagamento de derrama estadual relativamente ao exercício em causa.

Como exposto, a taxa de custo de capital definida como aplicável ao exercício de 2019 foi inferior àquela que resultaria da valorização da taxa de derrama estadual em conformidade com a metodologia estabelecida na para o cálculo deste parâmetro. Neste alinhamento, a taxa de custo de capital de 2019 não assegurou a adequada e completa remuneração dos capitais investidos pela MEO.

Considerando que a situação da subavaliação da derrama estadual utilizada para apuramento da taxa de imposto incorporada no cálculo da taxa de custo de capital aplicável ao exercício de 2019 se tratou de um facto pontual e extraordinário, a MEO recupera que devem também ser excetuadas medidas para minimização da insuficiência da remuneração de capitais no exercício de 2019. Neste contexto, a MEO mantém que deve ser considerada a discussão de abordagens para colmatar esta incorreção, propondo a possibilidade de o



período histórico de derrama estadual a aplicar no cálculo da taxa de custo de capital de 2022 seja excecionalmente alargado, por forma a incluir o valor correspondente ao exercício de 2018.

4. Considerações finais

A MEO, reconhecendo a relevância dos objetivos subjacentes ao atual processo de definição dos parâmetros de cálculo da taxa de custo de capital, salvaguarda que este deve assegurar a completa remuneração dos capitais investidos e apoiar a capacidade de investimento na manutenção da infraestrutura existente e em inovação, considerando as especificidades do mercado nacional e a atualidade da economia.

No momento atual, para a adequada e suficiente remuneração do capital é fundamental considerar o robustecimento da metodologia e dos pressupostos e critérios que norteiam a definição dos parâmetros de cálculo da WACC com normas que permitam e balizem a sua revisão fundamentada, sempre que a conjuntura do mercado e da economia o justifiquem.

O mecanismo de cálculo da taxa de custo de capital, tal como se encontra implementado, retorna uma série decrescente de taxas de remuneração do capital que se revelam reduzidas, em particular quando contrapostas à atual conjuntura económica. O cálculo dos parâmetros utilizados assenta em valores históricos, o que lhes atribui uma perspetiva retroativa que conduz ao reporte de resultados desfasados face ao presente momento económico. Neste contexto, a taxa de custo de capital apurada revela-se insuficiente para fazer face ao retorno do investimento realizado, bem como às necessidades futuras de investimento exigidas por num mercado competitivo e de inovação.

Pelo exposto, é premente a defesa da adequação e do robustecimento dos atuais critérios para apuramento dos parâmetros de cálculo da taxa de custos de capital, por forma a que esta responda aos desafios do presente contexto de aumento global dos preços e conseqüentemente das taxas de juro e do custo de capital. Apenas com adaptação dos atuais critérios serão apuradas taxas de custo de capital que assegurem a remuneração do investimento e incentivem investimentos futuros.

