

**AGÊNCIA REGULADORA MULTISSETORIAL DA ECONOMIA - ARME**  
Conselho de Administração

**Deliberação n.º 43/CA/2024**

**Sumário:** Altera os valores da comissão dos agentes dos postos de abastecimento dos combustíveis do parâmetro MMUD

De 31 de dezembro

Altera os valores da comissão dos agentes dos postos de abastecimento dos combustíveis do parâmetro MMUD

A Agência Reguladora Multissetorial da Economia (ARME), como entidade reguladora, tem por finalidade, de entre outras, a atividade administrativa de regulação económica do setor da energia – combustível, nos termos do n.º 1, do artigo 2.º, do Decreto-lei n.º 50/2018, de 20 de setembro, que cria a ARME e aprova os seus Estatutos.

O sistema metodológico de fixação de preços de comercialização de produtos petrolíferos, em Cabo Verde, é construído consoante o princípio de regulação pelo regime de preço máximo, nos termos da alínea c), do artigo 6.º, do Decreto-Lei n.º 19/2009, de 22 de junho, que estabelece os princípios orientadores da política de preços e a fórmula de cálculo dos preços de comercialização de produtos petrolíferos.

Neste sentido, estabeleceu-se, segundo o n.º 1, do artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 19/2009, de 22 de junho, a seguinte fórmula de cálculo do preço máximo de venda ao consumidor final (PMVCF) por unidade (litro ou kg):

PMVCF (preço máximo de venda ao consumidor final por unidade litro ou kg) = CP (custo de aquisição do produto no mercado internacional, incluindo custos de seguros de transporte marítimo internacional e despesas adicionais de importação) + CUGSL (custo unitário de gestão do sistema de logística, que incorpora os custos relacionados com a gestão das instalações de armazenagem, incluindo o retorno sobre o capital investido e o transporte marítimo interilhas) + MMUD (margem máxima unitária de distribuição e venda a retalho) + IVA (imposto sobre o valor acrescentado) + Outros Impostos e taxas (inclui as outras componentes fiscais e taxas em vigor não incluídas nos demais parâmetros) +/- ARR (arredondamento).

Porém, a fórmula apresentada expõe o cálculo de uma forma genérica, sem especificar, exatamente, como se calcula cada um dos parâmetros indicados. Deste modo, o legislador compreendeu, como necessário, atribuir à entidade reguladora a competência de definir, em regulamento próprio, a metodologia detalhada e os procedimentos para o cálculo dos parâmetros

CP, CUGSL e MMUD, segundo o artigo 8.º, do Decreto-lei n.º 19/2009, de 22 de junho.

Neste sentido, foi aprovado o Regulamento Tarifário do Setor dos Combustíveis, através da Deliberação n.º 17/CA/2021, de 13 de maio, do Conselho de Administração da ARME, que, conforme o artigo 1.º, estabelece a metodologia detalhada de cálculo dos parâmetros CP, CUGSL e MMUD da fórmula de fixação do PMVCF dos produtos petrolíferos regulados e dos procedimentos de indexação e revisão, bem como a aplicação dos mesmos às empresas licenciadas.

Através da Deliberação n.º 17/CA/2022 de 23 de junho, fixou-se os novos valores dos parâmetros CUGSL e MMUD da fórmula de cálculo do Preço máximo de venda ao consumidor final por unidade (litro ou kg) (PMVCF).

Entretanto, à data de aprovação da supracitada deliberação manteve-se os valores das comissões de agentes, por falta de dados económico-financeiros relativos à atividade dos agentes que exploram os postos de abastecimento de combustíveis.

Relativamente às comissões de venda de combustível, observa-se o parâmetro MMUD, que, mediante o artigo 24.º, é calculado com base na seguinte fórmula:

$$\text{MMUD} = \text{TTS (tarifa da atividade de transporte terrestre secundário)} + \text{TSD (tarifa do serviço distribuição)}.$$

No respeitante, mais propriamente, ao cálculo da TSD, o artigo 25.º prevê que, para cada produto petrolífero regulado, deve-se proporcionar a recuperação dos custos operacionais eficientes e a remuneração do capital investido referente à prestação do serviço de distribuição, sendo calculada de acordo com a seguinte fórmula:

$$\text{TSD} = \text{EPA (os custos da atividade de exploração de postos de abastecimento, excluindo os custos correspondentes a atividades não relacionadas com a venda de combustíveis)} + \text{CM (os custos da atividade de comercialização e marketing elegíveis, incluindo comissões pagas a agentes e revendedores autorizados)} + \text{ADMD (os custos da atividade de administração geral afetos ao serviço de distribuição, em função dos critérios e rubricas definidos no sistema de contabilidade regulatória)}.$$

O que importa para a situação concreta é exatamente o CM, o qual inclui, como suprarreferido, todos os custos da atividade de comercialização e marketing, como as comissões pagas a agentes.

A comissão da venda de combustível é um custo para as entidades reguladas respaldada como CM que influencia a formação do PMVCF, logo é um custo suportado pelos consumidores.

O Sistema Petrolífero de Cabo Verde, ao abrigo das alíneas *a)* a *e)* do n.º 1, do artigo 11.º, do Decreto-Lei n.º 56/2010, de 6 de dezembro, que estabelece as bases gerais da organização e

funcionamento do Sistema Petrolífero Nacional (SPN) é composto por cinco atividades: refinação de petróleo bruto e tratamento de produtos petrolíferos; armazenamento de petróleo bruto e de produtos petrolíferos; transporte de petróleo bruto e de produtos petrolíferos; distribuição de produtos petrolíferos; e comercialização de petróleo bruto e de produtos petrolíferos.

O custo, no âmbito das atividades de distribuição e comercialização de produtos de petróleo, descritas nas Seções V e VI, do Decreto-lei n.º 56/2010, de 6 de dezembro, é, posteriormente, conforme informado *supra*, recuperado através da TSD que integra a MMUD e que, por sua vez, compõe o PMVCF.

Ora, o exercício da atividade de comercialização de petróleo bruto e de produtos petrolíferos, segundo o n.º 1, do artigo 19.º, do Decreto-lei n.º 56/2010, de 6 de dezembro é livre. Contudo, constituindo a comissão de venda de combustível inicialmente um custo para a entidade regulada e uma receita para os agentes que exploram os postos de abastecimento de combustíveis, também constituem uma variável de necessidade imperativa para calcular a MMUD e conseqüentemente o PMVCF que, efetivamente, será paga pelo consumidor final, pelo que o regulador tem responsabilidades regulatórias sobre esta variável.

Ora, considerando o novo cenário de disponibilidade de dados económicos dos agentes que exploram os postos de abastecimento de combustíveis e face às solicitações efetuadas pela Vivo Energy e pela Enacol, foram determinados novos valores das comissões dos agentes, através do modelo económico-financeiro desenvolvido para o efeito e cuja fundamentação consta da nota justificativa intitulada “Determinação da Comissão dos Agentes dos Postos de Abastecimento dos Combustíveis”, anexa a esta deliberação.

No âmbito deste processo, foram efetuadas consultas prévias às operadoras Vivo Energy Cabo Verde e ENACOL, S.A., à Associação para Defesa do Consumidor (ADECO) e aos Ministérios das Finanças e do Fomento Empresarial e de Indústria, Comércio e Energia.

Assim, o Conselho da Administração da ARME, reunido na sua reunião extraordinária de 31 de dezembro, nos termos da alínea a), do n.º 1, do artigo 9.º, e do artigo 12.º, do Decreto-Lei n.º 19/2009, de 22 de junho, e das alíneas a) a e), do n.º 1, do artigo 3.º, da Deliberação n.º 17/CA/2021, de 13 de maio, delibera o seguinte:

1. Alterar os valores da comissão dos agentes dos postos de abastecimento dos combustíveis do parâmetro MMUD, constante do quadro anexo à Deliberação n.º 17/CA/2022 de 23 de junho, fixando-os em:

- 4,98 escudos/kg (quatro vírgula noventa e oito escudos por quilograma) para o gás butano;
- 3,96 escudos/l (três vírgula noventa e seis escudos por litro) para a gasolina;

- 9,11 escudos/l (nove vírgula onze escudos por litro) para o petróleo;
- 3,76 escudos/l (três vírgula setenta e seis escudos por litro) para o gasóleo normal.

2. Manter o valor da comissão de agentes para o gasóleo marinha em 1,16 escudos/l (um vírgula dezasseis escudos por litro).

A presente Deliberação entra em vigor em 1 de janeiro de 2025.

Feita na cidade da Praia, aos 31 de dezembro de 2024. — O Conselho de Administração, A Presidente, *Leonilde Santos*, os Administradores, *João Tomar* e *Carlos Ramos*.

Anexo

(a que faz referência a Deliberação n.º 43/CA/2024)

### NOTA JUSTIFICATIVA

## DETERMINAÇÃO DA COMISSÃO DOS AGENTES DOS POSTOS DE ABASTECIMENTO DOS COMBUSTÍVEIS

### 1. Introdução

A presente nota justificativa visa explicitar a metodologia seguida para a determinação da comissão dos agentes dos postos de abastecimento dos combustíveis.

A comissão dos agentes é fixada para os produtos petrolíferos regulados, que no caso concreto da atividade de exploração de postos de abastecimento, segundo o Decreto-Lei n.º 19/2009, de 22 de junho, que estabelece os princípios orientadores da política de preços e a fórmula de cálculo dos preços de comercialização de produtos petrolíferos em Cabo Verde, são os seguintes:

- a) O butano;
- b) A gasolina;
- c) O petróleo de iluminação;
- d) O gasóleo normal.

Para efeito do presente estudo, utilizou-se as informações económico-financeiras dos postos de abastecimento da Enacolgest, da Vivo Energy de Santa Maria e de Fazenda, respeitantes ao ano de 2022, e da Vivo Energy do Aeroporto da Praia, relativas ao ano de 2021.

Cada um dos postos de abastecimento dedica-se às seguintes atividades:

- a) Enacolgest: abastecimento de combustíveis;
- b) Aeroporto da Praia: abastecimento de combustíveis; cafeteria/restaurante; estação de serviços; e loja de materiais;
- c) Santa Maria: abastecimento de combustíveis; cafeteria/restaurante; loja de materiais; distribuição de bebidas e enchidos;
- d) Fazenda: abastecimento de combustíveis; cafeteria/restaurante; e loja de materiais.

## **2. Limitações do trabalho efetuado**

Para a realização do presente estudo, o objetivo inicial consistia em obter os dados económico-financeiros de todos os postos de abastecimento de combustíveis nacionais, de forma a se ter uma base sólida para a determinação da comissão de agente.

Entretanto, dos postos de abastecimento explorados pelos agentes, constatou-se que a maioria não dispõe de contabilidade organizada. Por outro lado, os que possuem contabilidade organizada, muitas vezes, para além da exploração do posto de abastecimento, o relatório e contas reflete os factos contabilísticos de outras atividades que não se relacionam com a gestão do posto, nomeadamente referentes ao negócio de construção civil, e de distribuição de bebidas e enchidos, o que dificulta as suas utilizações na determinação da comissão.

Adicionalmente, para a amostra de postos de abastecimento aplicada na determinação da comissão de agente, os relatórios e contas não são auditados e não existe um sistema de contabilidade analítica implementado, o que dificulta a separação dos custos entre as atividades de abastecimento de combustíveis, cafeteria/restaurante, estação de serviços, loja de materiais e outros serviços. Sendo assim, a afetação percentual dos custos entre as diversas atividades foi efetuada com base no conhecimento que os agentes têm sobre o negócio.

Por último, de salientar que cada posto de abastecimento possui estruturas de custos e de capitais diferentes, fazendo com que as comissões apuradas sejam muito díspares para cada agente, mas, devido ao princípio da unicidade dos preços a nível nacional, um único valor deve ser adotado para cada produto na determinação do preço máximo de venda para o consumidor final.

## **3. Metodologia de determinação da comissão do agente**

A comissão do agente para o abastecimento dos combustíveis, para cada produto petrolífero regulado, foi determinada com base no método do fluxo de caixa descontado, de acordo com a seguinte fórmula:

$$VAL_i = \sum_{t=1}^3 \left( \frac{C_{0;i} \times Q_{i;t} - OPEX_{i;t} - CAPEX_{i;t}}{(1 + WACC)^t} \right) - CAPEX_{i;0} + \frac{VR_{i;3}}{(1 + WACC)^3} = 0$$

Sendo:

$VAL_i$ : o valor atual líquido dos fluxos de caixa descontados para o produto  $i$ ;

$C_{0;i}$ : a comissão do agente para o produto  $i$ ;

$Q_{i;t}$ : os volumes vendidos previstos do produto  $i$ , no ano  $t$ ;

$OPEX_{i;t}$ : os custos de operação e manutenção previstos relativos ao produto  $i$ , no ano  $t$ , incluindo os fornecimentos e serviços externos, os gastos com o pessoal e os outros gastos;

$CAPEX_{i;t}$ : os custos de investimento previstos relativos ao produto  $i$ , no ano  $t$ ;

$CAPEX_{i;0}$ : os custos de investimento previstos relativos ao produto  $i$ , no ano 0;

$VR_{i;3}$ : o valor residual previsto para o produto  $i$  no ano 3;

WACC: o custo médio ponderado de capital.

A comissão do agente ( $C_0$ ), para cada produto petrolífero regulado, deve ser determinada de forma que, quando multiplicada pelos volumes de combustíveis vendidos anualmente, deve permitir que o valor atual líquido dos fluxos de caixa descontados seja igual a zero, segundo a fórmula de equilíbrio económico-financeiro suprarreferida. O valor atual líquido igual a zero significa que a oportunidade de investimento gera fluxos de caixa suficientes para cobrir os custos de operação e manutenção, para pagar o montante do capital investido e para proporcionar a rentabilidade exigida pelos credores e pelos acionistas/sócios, de acordo com o nível de risco que estes assumiram.

Todos os valores dos componentes da fórmula de equilíbrio económico-financeiro foram estimados em termos reais, a preços do início do ciclo, para todo o ciclo tarifário, que abrangeu os anos de 2023 a 2025. Após as suas implementações, anualmente, durante o terceiro trimestre de cada ano, as comissões devem ser atualizadas tendo em conta a inflação verificada no ano anterior.

Apesar de o foco do presente exercício ser a determinação das comissões dos agentes resultantes das vendas dos produtos petrolíferos regulados, procedeu-se também à previsão dos resultados e dos fluxos de caixa das atividades que não se relacionam com o abastecimento de combustíveis, e que não são sujeitos à regulação, resultantes diretamente das alocações dos custos pelas diferentes atividades.

### 3.1. Vendas

As vendas de cada produto petrolífero regulado foram determinadas mediante o produto das quantidades vendidas previstas anualmente pelos preços unitários estimados.

Para prever as quantidades vendidas anualmente foi aplicada uma taxa de crescimento anual aos

volumes vendidos no ano base, sendo que o percentual adotado consiste num valor residual devido ao reduzido crescimento do setor dos combustíveis e ao impacto considerável que os volumes vendidos têm na determinação da comissão do agente, variando inversamente (células A5:J32 da folha “Volume de negócios”).

Para a estimativa dos preços unitários de venda, determinados em escudos por quilograma para o Butano e em escudos por litro para a Gasolina, o Petróleo e o Gasóleo, foi aplicada a média dos preços máximos dos combustíveis estabelecidos pela ARME entre janeiro de 2022 e maio de 2024, expurgados do imposto sobre o valor acrescentado (células A22:F26 da folha “Pressupostos”).

De salientar que, na compra e venda dos combustíveis, os agentes dos postos de abastecimento não suportam nem liquidam o imposto sobre o valor acrescentado, sendo todos os respetivos factos patrimoniais relacionados com a administração fiscal tratados com a Vivo Energy e a Enacol, pelo que a taxa de IVA médio liquidado nas vendas dos combustíveis foi estipulado em 0% (células A33:B34 da folha “Pressupostos”).

Para as restantes atividades, as vendas e prestações de serviços foram previstas anualmente pressupondo que aumentem, no máximo, a uma taxa de crescimento de 0,5% (células A35:J54 da folha “Volume de negócios”). A taxa de IVA médio liquidado nas vendas e prestações de serviços destas atividades foi estipulada em 15% (células A35:B35 da folha “Pressupostos”).

### **3.2. Gastos com mercadorias vendidas**

No que concerne aos gastos com mercadorias vendidas relativos aos combustíveis, de salientar que os mesmos são iguais às vendas dado que os agentes dos postos de abastecimento vendem os produtos petrolíferos pelos mesmos preços que compram (células A5:J20 da folha “GMVMC”). Portanto, as vendas de produtos petrolíferos e os respetivos gastos com mercadorias vendidas autoanulam-se devido ao facto de os preços de venda serem iguais aos preços de compra, pelo que não têm efeitos diretos sobre a determinação dos fluxos de caixa.

Para as restantes atividades, os gastos com mercadorias vendidas foram estimados mediante a aplicação, sobre as vendas, da margem bruta requerida pelos agentes, em percentagem (células A23:J27 e A30:J45 da folha “GMVMC”). Nestes casos,

pressupõe-se que os postos de abastecimento suportam a taxa de IVA de 15% em todas as compras (células A35:B35 da folha “Pressupostos”).

### **3.3. Fornecimentos e serviços externos e outros gastos**

Para a previsão dos fornecimentos e serviços externos e dos outros gastos, em primeiro lugar definiu-se os valores médios mensais gastos pelos postos de abastecimento, classificados entre



gastos fixos e variáveis, tendo em conta os dados dos relatórios e contas. Em segundo lugar, estes valores foram afetos à atividade de abastecimento de combustíveis e às restantes atividades, em termos percentuais, tendo em conta o conhecimento que os agentes têm sobre o contributo de cada atividade para a geração das diferentes naturezas de gastos (células A10:L40 da folha “FSE” e células A10:L24 da folha “Outros gastos”). De salientar que a ARME aprovou os percentuais de alocação utilizados pelos agentes para separarem os gastos entre a atividade de abastecimento de combustíveis e as restantes atividades, mas, dentro daquela, alterou a alocação de forma que os percentuais dos gastos afetos a cada produto petrolífero regulado correspondam ao seu peso no total das vendas de produtos petrolíferos regulados, medido em toneladas métricas.

Por último, considerando as alocações definidas, foram apurados os gastos anuais por atividades, classificados entre gastos fixos e variáveis, e abrangendo o IVA suportado no caso dos fornecimentos e serviços externos (células A43:AU87 da folha “FSE” e células A27:AU51 da folha “Outros gastos”).

### 3.4 Gastos com o pessoal

Para a previsão dos gastos com o pessoal apurou-se a remuneração base anual por categoria de funcionário, que consiste no produto do número de funcionários por categoria (células A12:F57 da folha “Gastos com o pessoal”) pela remuneração base média mensal por categoria de funcionário (células H12:M57 da folha “Gastos com o pessoal”) e pelo número de salários atribuídos num ano (células A6:F6 da folha “Gastos com o pessoal”). Os gastos anuais com o pessoal por categoria de funcionário<sup>[1]</sup>, para além da remuneração base, abrangem os seguintes itens (células H204:M249 da folha “Gastos com o pessoal”):

- Outros gastos mensais com o pessoal, por categoria de funcionário, nomeadamente subsídios de turno, subsídios de alimentação e subsídios de transporte, tendo sido fixados globalmente em percentagem da remuneração base média mensal (células A60:F104 da folha “Gastos com o pessoal”);
- Gastos anuais com formação do pessoal, por categoria de funcionário (células H60:M105 da folha “gastos com o pessoal”);
- Contribuições anuais para a segurança social por conta da entidade empregadora (células A156:F201 da folha “Gastos com o pessoal”) fixada em 16% da remuneração base anual (células A8:F8 da folha “Gastos com o pessoal”).

A contribuição para a segurança social por conta do trabalhador dependente, apurada com base numa taxa de 8,5% sobre a remuneração base anual (células A7:F7 e H108:M153 da folha “Gastos com o pessoal”), e a retenção anual na fonte do trabalhador dependente (células A204:F249 da folha “Gastos com o pessoal”), apesar de não serem custos para o posto de abastecimento, devem ser utilizadas no cálculo da necessidade de fundo de manei



correspondem a dívidas para com o Estado e outros entes públicos.

Num segundo momento, os gastos anuais com o pessoal, juntamente com as contribuições anuais para a segurança social por conta do trabalhador dependente e da entidade empregadora, e as retenções anuais na fonte do trabalhador dependente, foram afetos aos diferentes produtos petrolíferos regulados, para o caso da atividade de abastecimento de combustíveis, e às diferentes atividades e produtos petrolíferos regulados, para o caso dos gastos com o pessoal de administração/direção e de serviços gerais (células A23:AT170 da folha “Alocação dos gastos com o pessoal”). A afetação foi efetuada com base no tempo estimado de dedicação a cada atividade e no peso das vendas de cada produto petrolífero regulado no total das vendas de combustíveis (células A5:J20 da folha “Alocação dos gastos com o pessoal”).

Para as restantes categorias de pessoal, os seus custos são diretamente imputáveis às respetivas atividades.

### **3.5 Gastos de depreciação e amortização, juros e perdas similares suportados, e imparidade de dívidas a receber**

Para a exploração dos postos de abastecimento, os agentes não fazem qualquer investimento em infraestrutura relativo ao negócio de venda de combustíveis. Neste caso, todos os investimentos são efetuados pela Vivo Energy e pela Enacol, e são concedidos ao agente para exploração. Em sentido contrário, para as restantes atividades, parte dos investimentos são efetuados pelos agentes. Assim, para o abastecimento dos combustíveis, definiu-se que os agentes não suportam quaisquer gastos com depreciações e amortizações dos investimentos, enquanto para as restantes atividades estipulou-se que os mesmos totalizam, no máximo, 1% das vendas e prestações de serviços, tendo em conta que os investimentos não são avultados (células A41:F41 da folha “Pressupostos” e A5:J18 da folha “Depreciações e amortizações”).

No que tange aos juros e perdas similares suportados, o negócio é normalmente financiado com o recurso exclusivo a capitais próprios, pelo que estes foram fixados, no máximo, em 1% das vendas e prestações de serviços, para cada uma das atividades exercidas (células A42:F42 da folha “Pressupostos”).

A vendas e prestações de serviços nos pontos de abastecimento são normalmente realizadas a pronto pagamento, não envolvendo grandes situações de incumprimento por parte dos clientes, pelo que as imparidades de dívidas a receber de clientes foram fixadas, no máximo, em 1% das vendas e prestações de serviços, para cada uma das atividades exercidas (células A43:F43 da folha “Pressupostos”).

### **3.6. Necessidade de fundo de manei**

A necessidade de fundo de manei consiste nas necessidades de fundos de tesouraria que um

empreendimento necessita para poder desenvolver as suas atividades sem estrangulamentos do ponto de vista de tesouraria. Mesmo que os resultados sejam atrativos, o financiamento inadequado da necessidade de fundo de maneiço pode inviabilizar o investimento.

A necessidade de fundo de maneiço é calculada mediante a diferença entre os ativos cíclicos e os passivos cíclicos (células A5:U31 da folha “NFM”).

Para a previsão da reserva de segurança de tesouraria definiu-se que esta deve corresponder a um dia do volume de negócios, para cada uma das atividades e produtos petrolíferos regulados.

Para o apuramento das dívidas de e ao Estado e outros entes públicos assumiu-se que as mesmas devem corresponder a um mês dos montantes a receber e a pagar a esta entidade, resultantes, nos casos dos créditos, das operações com IVA e, nos casos dos débitos, das operações com IVA, das contribuições anuais para a segurança social por conta do trabalhador dependente e da entidade empregadora, e da retenção anual na fonte do trabalhador dependente.

A definição da duração média dos inventários em armazém, do prazo médio de recebimentos de clientes, do prazo médio de recebimentos da comissão de agente e do prazo médio de pagamentos a fornecedores, em dias de vendas, para cada uma das atividades, foi efetuada com base nas informações disponibilizadas pelos agentes dos postos de abastecimento (células A48:E51 da folha “Pressupostos”). Para a definição dos montantes dos inventários, das dívidas a receber dos clientes, das dívidas a receber do principal e das dívidas a pagar aos fornecedores, os seus prazos médios foram multiplicados pelos gastos diários com mercadorias vendidas, pelos volumes diários de negócios, pelos montantes faturados diariamente em comissões, e pelos gastos diários com mercadorias vendidas e fornecimentos e serviços externos, respetivamente.

### **3.7. Custo médio ponderado de capital**

O custo de capital foi primeiramente estimado em termos nominais, como uma média ponderada entre o custo do capital próprio e o custo da dívida, expresso através da seguinte fórmula (células A6:B19 da folha “WACC”):

$$WACC = r_e \times \left(1 - \frac{D}{E + D}\right) + r_d \times (1 - T) \times \left(\frac{D}{E + D}\right)$$

sendo:

WACC: o custo médio ponderado de capital nominal;

$r_e$ : o custo do capital próprio;

$r_d$ : o custo da dívida;

$\frac{D}{E+D}$ : o endividamento;

$T$ : a taxa de imposto sobre o rendimento do período.

O custo de capital próprio foi estimado na ótica de um investidor internacional, utilizando o método do *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), ajustado à realidade da indústria do *downstream* petrolífero de Cabo Verde, cuja fórmula é a seguinte:

$$r_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f) + r_{cv} + r_r$$

Sendo:

$r_f$ : o retorno de um ativo livre de risco dos Estados Unidos da América;

$\beta$ : o coeficiente beta de um investimento de risco similar nos Estados Unidos da América (0,77), ajustado ao nível de alavancagem definido para a determinação da comissão de agente (30%);

$r_m - r_f$ : o prémio de risco de mercado dos Estados Unidos da América;

$r_{cv}$ : o prémio de risco soberano de Cabo Verde em condições de desempenho normal dos mercados;

$r_r$ : o prémio de risco de regime regulatório.

O custo da dívida foi estimado com base no método do inquérito aos agentes dos postos de abastecimento, obtendo-se informação sobre as taxas de juros que normalmente suportam no caso de solicitarem empréstimos bancários.

O custo de capital real e depois de impostos foi apurado de acordo com a equação de Fisher, resolvendo em ordem a  $r$ :

$$(1 + i) = (1 + r) \times (1 + \pi)$$

sendo:

$i$ : a taxa de juro nominal e depois de impostos;

r: a taxa de juro real e depois de impostos;

$\pi$ : a inflação anual média prevista para Cabo Verde entre os anos 2023-2025 pelo Fundo Monetário Internacional.

### 3.8. Valores propostos para a comissão de agente

Tal como foi mencionado, a comissão do agente foi determinada com base no método do fluxo de caixa descontado. Neste sentido, o fluxo de caixa operacional líquido (FCOL) foi estimado da seguinte forma (folhas “DFC – combustíveis” e “DFC – restantes atividades”):

FCOL = Resultado líquido + Depreciações e amortizações + Encargos financeiros + Imparidade de dívidas a receber – Investimentos em ativos fixos –  $\Delta$  Investimentos em necessidade de fundo de maneiio

Portanto, como se define o fluxo de caixa operacional líquido desta forma, pode-se afirmar que as depreciações e amortizações, os juros e perdas similares suportados e as imparidades de dívidas a receber não fazem parte das saídas de dinheiro, tendo sido considerados apenas para efeito de apuramento do imposto sobre o rendimento do período. No caso concreto dos encargos financeiros, os juros e perdas similares suportados não são incluídos no fluxo de caixa operacional líquido porque quando se usa o custo de capital para atualizá-lo está-se automaticamente a considerá-los. Portanto, se os custos financeiros fossem incluídos no fluxo de caixa operacional estar-se-ia a proceder a uma dupla contagem dos mesmos. Adicionalmente, como previamente mencionado, as vendas de produtos petrolíferos e os respetivos gastos com mercadorias vendidas autoanulam-se devido ao facto de os preços de venda serem iguais aos preços de compra, pelo que não têm efeitos diretos sobre a determinação dos fluxos de caixa.

Quanto ao investimento em ativos fixos tangíveis, como previamente salientado, para a exploração dos postos de abastecimento, os agentes não fazem qualquer investimento em infraestrutura relativo ao negócio de venda de combustíveis. Em sentido contrário, para as restantes atividades, parte dos investimentos são efetuados pelos agentes, mas estes não foram refletidos no fluxo de caixa porque o foco principal deste exercício é no negócio de venda de combustíveis.

Para implementarem as suas operações, os agentes dos postos de abastecimento necessitam frequentemente de efetuar investimentos adicionais em ativos cíclicos (e.g., inventários, clientes e disponibilidades), os quais devem ser financiados com passivos cíclicos (e.g., valor do crédito obtido dos fornecedores) (Folha “NFM”). A diferença entre o aumento nos ativos cíclicos e o aumento nos passivos cíclicos corresponde à variação na necessidade de fundo de maneiio. Quando esta diferença é positiva, considera-se que ocorreu um investimento em fundo de maneiio necessário, enquanto quando ela é negativa se considera que o negócio gerou uma entrada de dinheiro que provoca uma redução no montante do investimento inicial.

O valor residual é o valor presente estimado do negócio além do período de previsão explícito, que abrangeu os anos de 2023 a 2025. O valor residual foi calculado com base no pressuposto de que os fluxos de caixa se mantêm constantes de 2026 a 2034. Neste sentido, no ano de 2025, para cada produto petrolífero regulado, o valor residual foi calculado de acordo com a seguinte fórmula:

$$VR_{i;3} = FCOL_{i;4} \times \left[ \frac{1}{WACC} - \frac{1}{WACC \times (1 + WACC)^{2034-2025}} \right]$$

Sendo:

$VR_{i;3}$ : o valor residual previsto para o produto  $i$  no ano 3 (2025);

$FCOL_{i;4}$ : o fluxo de caixa operacional líquido previsto para o produto  $i$  no ano 4 (2026).

O valor residual foi então atualizado para o ano-base de avaliação (ano zero).

A comissão do agente, para cada produto petrolífero regulado, resulta do alisamento neutral do valor atual líquido, ou seja, com base em todos os pressupostos assumidos para os itens constituintes dos fluxos de caixa, a comissão do agente ( $C_0$ ) foi determinada de forma que, quando multiplicada pelos volumes de combustíveis vendidos anualmente, permita que o valor atual líquido dos fluxos de caixa descontados seja igual a zero. Portanto, os valores das comissões apurados para cada um dos postos de abastecimento foram os seguintes:

**Tabela 1:** Valores apurados para a comissão de agente, em escudos por kg ou l

	Butano	Gasolina	Petróleo	Gasóleo
Aeroporto da Praia	4,95	3,93	-	4,30
Fazenda	5,37	4,58	8,77	5,01
Santa Maria	7,66	6,05	-	6,83
Enacolgest	5,00	3,84	13,35	4,16

Dos intervalos de valores previamente apurados, a ARME entende que as comissões devem ser fixadas em 4,98 escudos/kg, 3,96 escudos/l, 9,11 escudos/l e 3,76 escudos/l para o Butano, a Gasolina, o Petróleo e o Gasóleo, respetivamente. Neste sentido, as comissões dos agentes sofrem as seguintes variações:

	Valor atual (ECV/l ou kg)	Valor novo (ECV/l ou kg)	Variação percentual
Butano	4,92	4,98	1,22%
Gasolina	3,86	3,96	2,51%
Petróleo	2,43	9,11	275,18%
Gasóleo	2,09	3,76	80,25%

No caso concreto do gasóleo, a entidade reguladora aceitou somente 80,25% do aumento, para evitar a ocorrência de um choque no valor da comissão e também para fazer face às limitações de informações existentes para a determinação das comissões dos agentes, resultantes do facto de os dados utilizados serem de uma amostra reduzida de postos de abastecimento. No que concerne ao petróleo, dado que as quantidades comercializadas são muito reduzidas e que o valor atual da comissão não proporciona incentivos suficientes para tornar sua comercialização rentável, a ARME aprovou um aumento de 275,18% na comissão.

É importante destacar que, assim que for obtida uma amostra representativa de postos de abastecimento para a determinação das comissões dos agentes, os valores das comissões para os diferentes produtos petrolíferos serão devidamente ajustados.

#### 4. Conclusão

O trabalho desenvolvido resultou na determinação das comissões dos agentes dos postos de abastecimento de combustíveis. O exercício implicou a análise dos custos de operação e de manutenção e dos custos de investimento, a sua repartição entre as diferentes atividades e, no caso concreto do abastecimento de combustíveis, a sua afetação entre os produtos petrolíferos regulados.

As comissões foram fixadas de modo a garantir que possam gerar fluxos de caixa suficientes para cobrirem todos os custos de operação e manutenção, e ainda proporcionarem a rentabilidade exigida pelos credores e pelos acionistas/sócios, de acordo com o nível de risco que estes assumiram. Em relação ao gasóleo, o regulador aprovou apenas 80,25% do aumento apurado, visando evitar um impacto excessivo no valor da comissão. Essa decisão também levou em conta as limitações de informações disponíveis para determinar as comissões dos agentes, uma vez que os dados utilizados provêm de uma amostra limitada de postos de abastecimento.

De salientar que após a implementação das novas comissões, a ARME deve fazer o acompanhamento rigoroso da situação económico-financeira dos postos de abastecimento de combustíveis, averiguando se os valores fixados garantem o equilíbrio económico-financeiro dos empreendimentos. Neste sentido, é crucial que as concessionárias Vivo Energy e Enacol validem e disponibilizem, até 31 de julho, o relatório e contas do ano precedente dos agentes dos postos de abastecimento de combustíveis, acompanhado do relatório de auditoria. Para além disso, os postos de abastecimento de combustíveis devem adotar um sistema de contabilidade analítica, que permita a repartição dos custos entre as diferentes atividades e a desagregação dos custos pelos diferentes produtos petrolíferos regulados no negócio de abastecimento de combustíveis.

Feita na cidade da Praia, aos 31 de dezembro de 2024. — O Conselho de Administração, A Presidente, *Leonilde Santos*, os Administradores, *João Tomar* e *Carlos Ramos*.

☐ Como hipótese simplificadora do modelo assumiu-se que todos os gastos com o pessoal são fixos.