

Comentários da OPTIMUS – Comunicações, S.A. ao sentido provável de decisão relativo à revisão do cálculo da taxa de custo de capital da PTC para 2011

I. Introdução

No presente documento apresentam-se os comentários da OPTIMUS – Comunicações S.A., doravante OPTIMUS, ao sentido provável de decisão do ICP – ANACOM relativo à revisão do cálculo da taxa de custo de capital da PT Comunicações, S.A (doravante PTC) aplicável ao ano de 2011.

O custo de capital a ser assumido pela PTC tem impacto direto na implementação da obrigação de orientação para os custos a que esta entidade está sujeita, dada a sua posição significativa em diversos mercados relevantes. Com efeito, o custo de capital é determinante na definição dos custos associados aos produtos e ofertas grossistas sujeitos a regulação *ex-ante*, uma vez que, no âmbito da fixação destes preços pelo ICP-ANACOM, deve ser incorporada uma componente relativa à remuneração do custo do capital empregue.

Neste sentido, o estabelecimento de regras transparentes no que concerne à fixação do custo de capital assume particular contributo para a criação de um ambiente regulatório previsível, permitindo aos vários agentes presentes no mercado antecipar, adaptar e gerir de forma eficaz as suas expectativas. Efetivamente, conforme salientado pela OPTIMUS nos comentários proferidos em consultas prévias, importa assegurar que a definição deste custo tenha em consideração princípios económico-financeiros claros e rigorosos, de forma a serem minimizadas distorções na concorrência e garantir a defesa do interesse dos utilizadores finais.

Através da deliberação de 10 de Fevereiro de 2010, o ICP-ANACOM definiu, com base num relatório encomendado à consultora *PricewaterhouseCoopers*, uma metodologia da qual resultou, na forma de um *glide-path*, os custos aplicáveis ao triénio 2009-2011. De acordo com a metodologia definida previamente, na eventualidade de ocorrer alguma situação extraordinária, com impacto significativo na validade dos pressupostos considerados, os parâmetros usados no cálculo do custo de capital podem ser alvo de revisão. Esta revisão, desde que devidamente justificada, pode ser despoletada por iniciativa do ICP-ANACOM ou da

PTC. À semelhança do sucedido em anos anteriores, a PTC solicitou a revisão da taxa de custo de capital a aplicar ao ano de 2011.

Apresentam-se de seguida os comentários da OPTIMUS à proposta de revisão apresentada pela PTC e sujeita a consulta pública pelo ICP-ANACOM.

II. Comentários

Conforme definido pela deliberação de 10 de Fevereiro de 2010, está prevista a revisão dos parâmetros da taxa de juro sem risco, prémio de risco de mercado e taxa de imposto, se no período em causa ocorresse algum evento de carácter excepcional, que implicasse a alteração dos pressupostos inerentes ao cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC).

Na proposta de revisão submetida à apreciação do regulador a PTC entende que foram reunidas as condições para revisão dos parâmetros, em virtude da alteração significativa do contexto macroeconómico português. Neste âmbito, a PTC propôs a revisão da taxa de juro sem risco para 7.82% (face aos 4.80% previstos anteriormente), tendo como base a média das observações mensais das obrigações de tesouro de Portugal (OT) a 10 anos. Desta alteração resultou um valor de 14.78% a ser aplicado para a taxa de custo de capital em 2011. Na análise efetuada o ICP-ANACOM replicou os cálculos correspondentes à média das observações mensais dos últimos dois anos (2010 e 2011) e, tal como a PTC, apurou o valor de 7,82%.

A respeito da taxa de juro sem risco, a referida deliberação de Fevereiro de 2010 explicita que *“Normalmente, a escolha do mercado relevante deve recair sobre o mercado doméstico. Contudo, caso os títulos locais não apresentem emissões numa base constante ou não possuam suficiente liquidez, quer a PwC, quer o IRG, são favoráveis à escolha de outro mercado.”* Acresce ainda que o atual contexto financeiro internacional originou grande instabilidade nos mercados financeiros, nomeadamente ao nível da dívida soberana, levando a que a taxa de juro implícita das OT nacionais tenha revelado um comportamento atípico, o que na opinião do ICP-ANACOM põe em causa a razoabilidade de empregar as obrigações nacionais como aproximação ao indicador de taxa de juro sem risco. Neste sentido, o ICP-ANACOM entende que as OT não devem ser tidas como uma boa *proxy* de indicador de ativos

sem risco, pelo que propõe em alternativa o apuramento desta taxa com base na observação das obrigações de dívida pública (OdP) entre 2010/2011 de um conjunto de 6 países (dos quais Portugal) considerados em *benchmark*. Tendo como indicador a média apurada, o ICP-ANACOM chega ao valor de 5.36% a ser aplicado à taxa de juro sem risco, mantendo inalterados os valores dos restantes parâmetros.

Assim, conclui o ICP-ANACOM que da revisão deste parâmetro resulta uma atualização em 0.7% da taxa de custo de capital da PTC relativa ao ano de 2011, passando a mesma a ser de 11.7%.

A OPTIMUS corrobora a análise efetuada pelo ICP-ANACOM, do qual resultou a não utilização das OT para definição de um prémio de risco. De facto, a presente conjuntura macroeconómica e o impacto da crise da dívida soberana portuguesa contribuíram para um aumento inesperado das OT portuguesas, sendo que a OPTIMUS concorda com o entendimento expresso de que estando o nosso país inserido numa zona monetária alargada assume particular acuidade a avaliação de indicadores similares obtidos a partir de dados de outros países da zona euro.

Face ao término de vigência do atual *glide-path*, o ICP-ANACOM salienta que uma nova decisão sobre este tema se encontra em preparação, visando o período 2012- 2014, estando prevista que a nova decisão reflita de modo integrado as alterações de contexto ocorridas desde a adoção da decisão de Fevereiro de 2010. O regulador espera brevemente poder disponibilizar novos elementos sobre este tema.

A respeito da projetada revisão a OPTIMUS reitera o entendimento anteriormente expresso de que a utilização de *glide-paths* consecutivos poderá significar que nunca será aplicada uma taxa de custo de capital correta no ano em questão. Entende a OPTIMUS que a taxa de custo de capital da PTC deve ser atualizada anualmente, com base nos valores atuais de mercado, sendo abandonada a metodologia de fixação por via de *glide-paths* passíveis de serem alterados caso ocorra uma situação extraordinária com impacto significativo na validade dos pressupostos definidos. Este entendimento ganha particular relevância se considerada a volatilidade a que estão presentemente sujeitos os mercados financeiros, sendo que, caso se insista nesta metodologia, corre-se o risco de se perpetuarem as sucessivas necessidades de revisão, em prejuízo da previsibilidade e certeza regulatórias.