



COMISSÃO EUROPEIA

Bruxelas, 6.9.2016
C(2016) 5783 final

Autoridade Nacional de
Comunicações (ANACOM)
Avenida José Malhoa, 12
1099-017 Lisboa
Portugal

À atenção de
Doutora Fátima Barros
Presidente

Fax: +351 21 721 10 02

Ex.^{ma} Senhora,

Assunto: Decisão da Comissão relativa ao processo PT/2016/1900 — cálculo da taxa de custo de capital aplicável ao exercício de 2016 em Portugal

Artigo 7.º, n.º 3, da Diretiva 2002/21/CE: Ausência de observações

1. PROCEDIMENTO

Em 8 de agosto de 2016, a Comissão registou uma notificação da autoridade reguladora portuguesa, a Autoridade Nacional de Comunicações (ANACOM)¹, relativa a todos os mercados em que o operador histórico, Meo Serviços de Comunicações e Multimédia, SA. (MEO), foi designado como detentor de poder de mercado significativo (PMS) em Portugal.

O processo de consulta nacional decorreu de 26 de maio a 28 de junho de 2016.

Em 12 de agosto de 2016, foi enviado um pedido de informações² à ANACOM, tendo sido recebida uma resposta em 17 de agosto de 2016.

¹ Em conformidade com o artigo 7.º da Diretiva 2002/21/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 7 de março de 2002, relativa a um quadro regulamentar comum para as redes e serviços de comunicações eletrónicas (diretiva-quadro) (JO L 108 de 24.4.2002, p. 33), com a redação que lhe foi dada pela Diretiva 2009/140/CE (JO L 337 de 18.12.2009, p. 37) e pelo Regulamento (CE) n.º 544/2009 (JO L 167 de 29.6.2009, p. 12).

² Em conformidade com o artigo 5.º, n.º 2, da diretiva-quadro.

2. DESCRIÇÃO DO PROJETO DE MEDIDA

2.1. Contexto

A metodologia para o cálculo da taxa de custo de capital em Portugal foi notificada anteriormente à Comissão, que a avaliou no âmbito do processo PT/2013/1516³. Mantendo a metodologia CAPM para determinar o custo médio ponderado de capital (CMPC), a ANACOM propôs alterar o método de cálculo i) da taxa de juro sem risco (para uma média ponderada, baseada no PIB, das obrigações do tesouro a dez anos dos países da área do euro), ii) do prémio de risco de mercado (baseado num parâmetro de referência internacional) e iii) do prémio de dívida (com base num parâmetro de referência das empresas comparáveis à PTC), enquanto os restantes parâmetros seriam calculados com base na metodologia aplicada anteriormente. A ANACOM propôs um valor do CMPC de 11,69 % antes de impostos, que não teria qualquer impacto imediato ou automático sobre os preços grossistas regulamentados, os quais seriam revistos no contexto da análise dos mercados relevantes, segundo o regulador. A Comissão emitiu uma notificação na qual declarava não ter observações a apresentar.

Foi posteriormente notificada à Comissão uma atualização do CMPC para o exercício de 2015, que a Comissão avaliou no âmbito do processo PT/2015/1795⁴. A ANACOM propôs fixar um CMPC de 9,3247 % antes de impostos. O CMPC tem vindo a diminuir desde 2013⁵. A Comissão emitiu uma notificação na qual declarava não ter observações a apresentar.

2.2. Dados relativos às medidas corretivas regulamentares notificadas

O presente formulário de notificação simplificado tem por objetivo atualizar a metodologia e os dados utilizados para o cálculo de três parâmetros da fórmula do CMPC, a saber: i) a taxa de juro sem risco, ii) o prémio de risco de capital e iii) o prémio de dívida.

A taxa de juro sem risco será calculada utilizando observações mensais das obrigações do tesouro portuguesas com maturidade a 10 anos, ao longo de um período de referência de dois anos⁶.

A nova metodologia para o cálculo do prémio de risco de capital baseia-se na média simples das taxas mais recentes do prémio de risco de capital em Portugal,

³ C(2013) 8438 final.

⁴ C(2015) 8567 final.

⁵ Em 2013, o CMPC foi de 11,69 % e, em 2014, de 10,42 % .

⁶ A taxa de juro sem risco era anteriormente calculada com base numa média ponderada de obrigações do tesouro de países da área do euro. A ANACOM explica que a mudança de metodologia se deve, nomeadamente, ao facto de as obrigações do tesouro portuguesas refletirem a realidade do país de forma mais precisa do que um parâmetro de referência ponderado dos valores do CMPC noutros países, sobretudo agora que o risco no mercado de dívida português tem apresentado menor volatilidade. A ANACOM argumenta, ainda, que o recurso às obrigações nacionais é uma prática adotada pela entidade reguladora antes da crise da dívida soberana e atualmente utilizada por vários Estados-Membros da UE.

recomendada por três fontes diferentes de dados financeiros: i) Fernández et al., ii) Damodaran e iii) Dimson, Marsh and Staunton (DMS)⁷.

Tal como para o prémio de dívida, a nova metodologia prevê a utilização do rendimento médio de dois anos de um índice⁸ das obrigações de empresas emitidas por empresas comparáveis de telecomunicações na base de dados Bloomberg⁹.

Além disso, a ANACOM propõe alterações à lista de empresas comparáveis que se utilizam para a estimativa do *gearing* e do *beta*.

Em consequência das mudanças metodológicas acima descritas, a ANACOM estima que o valor do CMPC é de 8,7304 % para o exercício de 2016.

3. AUSÊNCIA DE OBSERVAÇÕES

A Comissão examinou as notificações e não tem observações a fazer¹⁰.

Nos termos do artigo 7.º, n.º 7, da diretiva-quadro, a ANACOM pode aprovar o projeto de medida, devendo, nesse caso, comunicá-lo à Comissão.

A posição da Comissão sobre esta notificação específica não prejudica a posição que eventualmente possa vir a tomar sobre outros projetos de medidas notificados.

Em conformidade com o ponto 15 da Recomendação 2008/850/CE¹¹, a Comissão vai publicar o presente documento no seu sítio Web. A Comissão não considera confidenciais as informações constantes do presente documento. Solicito que V. Ex.^a informe a Comissão¹², no prazo de três dias úteis após a receção do presente ofício, se considerar que, em conformidade com as regras da UE e nacionais em matéria de sigilo

⁷ Anteriormente, o prémio de risco de capital era calculado utilizando a média simples do prémio de risco de capital, uma metodologia recomendada unicamente pelas bases de dados Fernández e Damodaran.

⁸ EUR EUROPE COMMUNICATIONS BBB+, BBB, BBB- BVAL Yield Curve 10Y.

⁹ A abordagem anterior implicava médias das observações mensais da série histórica correspondente a dois anos dos *credit default swaps* (CDS's) de empresas comparáveis emissoras de empréstimos obrigacionistas com maturidade a 10 anos. A ANACOM explica que a mudança de metodologia se justifica, nomeadamente, pela diminuição do número de entidades que utilizam CDS's associados à emissão de empréstimos obrigacionistas e pelo facto de o índice Bloomberg refletir a situação das empresas de telecomunicações europeias com notações entre BBB- e BBB+, o que corresponde à notação da maioria das empresas que figuram na lista de empresas comparáveis utilizadas para o cálculo de outros parâmetros do CMPC, tais como o *gearing* e o *beta*.

¹⁰ Em conformidade com o artigo 7.º, n.º 3, da diretiva-quadro.

¹¹ Recomendação 2008/850/CE da Comissão, de 15 de outubro de 2008, relativa às notificações, prazos e consultas previstos no artigo 7.º da Diretiva 2002/21/CE do Parlamento Europeu e do Conselho relativa a um quadro regulamentar comum para as redes e serviços de comunicações eletrónicas (JO L 301 de 12.11.2008, p. 23).

¹² O pedido deve ser enviado por correio eletrónico para: CNECT-ARTICLE7@ec.europa.eu ou por fax: +32 2 298 87 82.

comercial, o presente documento contém informações confidenciais que deseje serem suprimidas antes da publicação¹³, devendo esse pedido ser devidamente fundamentado.

Com os melhores cumprimentos.



Pela Comissão,
Roberto Viola
Diretor-Geral

13 A Comissão pode informar o público das conclusões da sua avaliação antes do final do referido prazo de três dias.