



COMISSÃO EUROPEIA

Bruxelas, 27.11.2015
C(2015) 8567 final

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

Ex.^{ma} Senhora Presidente do
Conselho de Administração da
ANACOM
Professora Doutora Fátima Barros

Fax: +351 21 721 10 02

Ex.^{ma} Senhora Professora,

Assunto: Decisão da Comissão relativa ao processo PT/2015/1795: atualização da taxa de custo de capital

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

1. PROCEDIMENTO

Em 30 de outubro de 2015, a Comissão registou uma notificação da autoridade reguladora nacional portuguesa, a Autoridade Nacional de Comunicações (ANACOM)¹, relativa a todos os mercados em que o operador histórico, a MEO, opera e que são objeto de regulação, com exceção dos mercados grossistas da terminação de chamadas de Portugal.

O processo de consultas a nível nacional² decorreu de 17 de agosto a 14 de setembro de 2015.

Em 6 de novembro de 2015, foi enviado à ANACOM um pedido de informações³ e a resposta foi recebida em 11 de novembro de 2015.

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 6.º da Diretiva-Quadro.

³ Em conformidade com o artigo 5.º, n.º 2, da Diretiva-Quadro.

2. DESCRIÇÃO DO PROJETO DE MEDIDA

2.1. Contexto

A metodologia de cálculo do custo de capital em Portugal foi previamente notificada e avaliada pela Comissão no âmbito do processo PT/2013/1516⁴. Mantendo a metodologia CAPM para a determinação do custo de capital, a ANACOM propôs a alteração do método de cálculo i) da taxa de juro sem risco (para uma média ponderada pelo PIB das obrigações do Tesouro a 10 anos dos países da área do euro), ii) do prémio de risco de mercado (com base num parâmetro de referência internacional) e iii) do prémio de dívida (com base num parâmetro de referência de empresas comparáveis à PTC), ao passo que os restantes parâmetros serão calculados com base na metodologia aplicada anteriormente. A ANACOM propôs uma taxa de custo médio ponderado de capital antes de impostos de 11,69 %, sem qualquer impacto imediato ou automático sobre os preços grossistas regulamentados, devendo ser revisto no contexto da análise do mercado em causa, de acordo com a autoridade de regulação. A Comissão enviou um ofício em que declarava não ter observações a fazer.

2.2. Medidas propostas

Na medida agora notificada, a ANACOM propõe atualizar a taxa de custo médio ponderado de capital para 2015 com base no método estabelecido em 2013. Para o efeito, a ANACOM centra-se em seis parâmetros: (i) a taxa sem risco⁵, (ii) o prémio de dívida⁶, (iii) o beta⁷, (iv) o prémio de risco⁸, (v) o *gearing*⁹ e (vi) a taxa de imposto¹⁰.

⁴ C(2013) 8438.

⁵ Segundo a ANACOM, a taxa de juro sem risco deve ser calculada com base na média, ponderada pelo PIB do respetivo país, das taxas implícitas (*yields*) das obrigações do Tesouro com maturidade de 10 anos, de todos os países da área do euro (série histórica, com base nas observações mensais dos dois anos anteriores ao ano da decisão). A atualização proposta é de 2,42 %. Na sua resposta ao pedido de informações, a ANACOM esclareceu que esta metodologia foi considerada mais robusta do que a utilização exclusiva de obrigações portuguesas, uma vez que poderia não representar uma taxa isenta de risco.

⁶ Segundo a ANACOM, o prémio de dívida deve ser calculado recorrendo ao parâmetro de referência com base nas empresas comparáveis. Os dados correspondem aos diferenciais dos *swaps* de risco de incumprimento (CDS) (maturidade de 10 anos) das empresas comparáveis com emissões de obrigações, provenientes da Bloomberg (séries históricas referentes aos 2 anos anteriores ao ano da decisão, observações mensais). A atualização proposta é de 2,12 %.

⁷ Segundo a ANACOM, o beta deve ser calculado recorrendo ao parâmetro de referência com base nas empresas comparáveis. Os dados correspondem aos betas ajustados das empresas comparáveis, provenientes da Bloomberg (séries históricas referentes aos 5 anos anteriores ao ano da decisão, com observações mensais). O beta proposto é de 0,744.

⁸ Segundo a ANACOM, o prémio de risco deve ser calculado com base na média simples entre os dados *ex-ante* - Pablo Fernandez and Damodaran (calculados no ano anterior à decisão, contemplando as expectativas futuras) referentes a Portugal. O prémio de risco proposto é de 9,00 %.

⁹ Segundo a ANACOM, o *gearing* deve ser calculado recorrendo ao parâmetro de referência com base nas empresas comparáveis. Os dados correspondem aos *gearings* das empresas comparáveis que constam nos relatórios e contas, provenientes da Bloomberg (séries históricas referentes aos 5 anos anteriores ao ano da decisão). O *gearing* proposto é de 42,97 %.

¹⁰ Segundo a ANACOM, a taxa de imposto corresponde à taxa de imposto nominal. A taxa de imposto proposta é de 29,5 %. Na sua resposta ao pedido de informações, a ANACOM indicou que, não

A ANACOM propõe fixar uma taxa de custo médio ponderado de capital antes de impostos de 9,3247 % para 2015, aplicável a todos os mercados em que o operador histórico, a MEO, tem uma posição significativa no mercado e em que é imposta uma regulação *ex ante*, exceto para os mercados de terminação de chamadas¹¹. A taxa de custo médio ponderado de capital tem vindo a diminuir desde 2013¹².

3. SEM OBSERVAÇÕES

Depois de examinadas a notificação e as informações adicionais fornecidas pela ANACOM, a Comissão não formula quaisquer observações¹³.

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

A posição da Comissão sobre esta notificação específica em nada prejudica qualquer posição que possa tomar sobre outros projetos de medidas notificados.

Em conformidade com o ponto 15 da Recomendação 2008/850/CE¹⁴, a Comissão irá publicar o presente documento no seu sítio Web. A Comissão não considera confidenciais as informações constantes do presente documento. Agradeço a V. Ex.^a que informe a Comissão¹⁵, 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 comercial, o presente documento contém informações confidenciais que deseje que sejam suprimidas antes da publicação¹⁶, devendo esse pedido ser devidamente fundamentado.

Queira aceitar, Senhora Presidente, os protestos da minha mais elevada consideração.



Pela Comissão,
Roberto Viola
Diretor-Geral

obstante as diferentes taxas de imposto utilizadas para efeitos da taxa de custo médio ponderado de capital (29,5 %) e do modelo LRIC (27,5 %), não tenciona atualizar este último dado, dado ter sido calculado com base num período de 45 anos.

¹¹ A taxa de custo médio ponderado de capital proposta será utilizada nas contas da MEO objeto de regulação. Segundo a ANACOM, todos os mercados em que a MEO opera e é objeto de regulação têm em conta os resultados das contas objeto de regulação, com exceção dos mercados grossistas de terminação de chamadas.

¹² Taxa de custo médio ponderado de capital para 2013: 11,69 %. Taxa de custo médio ponderado de capital para 2014: 10,42 %.

¹³ Em conformidade com o artigo 7.º, n.º 3, da Diretiva-Quadro.

¹⁴ 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).

¹⁵ O pedido deve ser enviado por correio eletrónico para: CNECT-ARTICLE7@ec.europa.eu ou por fax: +32 2 298 87 82.

¹⁶ A Comissão pode informar o público das conclusões da sua avaliação antes do final desse prazo de três dias.