

Relatório de audiência prévia

Taxa de custo de capital da PT
Comunicações, S.A., aplicável a
2010 e 2011

(Julho de 2011)

I. INTRODUÇÃO

Por deliberação de 07 de Abril de 2011, o Conselho de Administração do ICP-ANACOM aprovou o sentido provável de decisão (SPD) sobre a revisão do cálculo da taxa de custo de capital da PT Comunicações, S.A. (PTC), aplicável a 2010 e 2011¹.

Com o objectivo de identificar as opiniões e as preocupações das entidades interessadas relativamente à matéria em causa, o documento acima referido foi submetido a audiência prévia dos interessados, nos termos do Código do Procedimento Administrativo, e ao procedimento geral de consulta (doravante consulta) previsto no artigo 8.º da Lei n.º 5/2004 de 10 de Fevereiro.

II. CONTRIBUTOS RECEBIDOS

Na sequência do lançamento da consulta, foram recebidos os contributos das seguintes entidades:

- Cabovisão – Televisão por Cabo, S.A. (**Cabovisão**)
- Optimus – Comunicações, S.A. (**Optimus**);
- Grupo PT: Portugal Telecom, SGPS, S.A., PT Comunicações, S.A., PT Prime – Soluções Empresariais de Telecomunicações e Sistemas, S.A. e TMN – Telecomunicações Móveis (**PT**);
- Vodafone Portugal – Comunicações Pessoais, S.A. (**Vodafone**);
- Zon Multimédia SGPS, S.A. (**ZON**)

Apresenta-se seguidamente uma síntese integradora das respostas recebidas, sem prejuízo da consulta individual de cada contributo, disponíveis na página de Internet do **ICP-ANACOM**.

¹ <http://www.anacom.pt/render.jsp?contentId=1080856>

III. CONSIDERAÇÕES GERAIS

Constatou-se que diversas entidades, nas suas pronúncias, se referem a aspectos que estão fora do âmbito do SPD, visando antes a deliberação de Fevereiro² de 2010 (doravante deliberação de Fevereiro) ou mesmo outros aspectos totalmente estranhos ao mesmo. Em particular, sobre a deliberação de Fevereiro, e independentemente de algumas considerações sobre os comentários aqui transmitidos, remete-se em termos gerais para os entendimentos expressos no respectivo relatório de audiência prévia.

A. REGULAÇÃO EX-ANTE

A **Vodafone**, para além de diversas considerações sobre outros temas da regulação em Portugal, concorda que a definição *a priori* da taxa de custo de capital permite promover a previsibilidade regulatória e a transparência, salientando que o custo de capital tem uma implicação directa no custo dos produtos e serviços e, conseqüentemente, no mercado das comunicações electrónicas e no bem-estar dos consumidores.

O **ICP-ANACOM** reitera que o estabelecimento *ex-ante* de regras transparentes no que respeita à determinação do custo de capital contribui para um ambiente previsível ao qual os agentes se podem adaptar, antecipando e gerindo de forma mais eficaz as suas expectativas.

A este propósito, salienta-se que a implementação de uma metodologia que defina *a priori* a taxa de custo de capital é prática comum em vários países, tais como, a Irlanda³, a França⁴, a Bélgica⁵ e o Reino Unido⁶.

B. METODOLOGIA

A **Optimus** recorda o seu desacordo com dois aspectos da deliberação de Fevereiro de 2010: (i) a utilização de uma taxa *pre-tax* e o (ii) ajustamento da taxa através de um *glide path*, contestando em particular o segundo.

² <http://www.anacom.pt/render.jsp?categoryId=340542>

³ http://www.comreg.ie/publications/comreg_sets_new_eircom_cost_of_capital_at_10_21_584.103090.p.html

⁴ http://www.arcep.fr/uploads/tx_gsavis/10-0001.pdf

⁵ http://www.ibpt.be/fr/622/ShowDoc/3216/Comptabilisation_des_coûts/Consultation_relative_au_coût_du_capital_pour_les_.aspx

⁶ <http://stakeholders.ofcom.org.uk/consultations/wba-charge-control/summary>

A **PT** entende que a deliberação de Fevereiro, do **ICP-ANACOM**, não define qualquer nova metodologia para o apuramento da taxa de custo de capital da PTC, uma vez que a taxa continua a ser calculada, tal como anteriormente e desde 1996, com base no Custo Médio Ponderado de Capital (CMPC), na variante antes de imposto, utilizando a metodologia *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) para cálculo da taxa do custo de capital próprio.

Prossegue a **PT** referindo que a anterior deliberação consistiu apenas na reformulação do cálculo dos diversos parâmetros que compõem a taxa de custo de capital.

O **ICP-ANACOM** considera importante clarificar que desde o início deste processo que esta Autoridade foi absolutamente transparente quanto aos elementos e processos de cálculo do custo de capital que se pretendiam rever, tendo-se optado pela manutenção da abordagem CAPM e CMPC. Não obstante, a metodologia de cálculo do custo de capital não se resume à escolha do CMPC e do CAPM, abrangendo igualmente as metodologias de cálculo de cada um dos parâmetros envolvidos, tal como referido no documento da consulta que antecedeu a deliberação de Fevereiro, “o *ICP-ANACOM* considera adequado e premente reavaliar a metodologia que tem vindo a ser utilizada pela PTC, no que diz respeito à determinação dos diversos parâmetros utilizados no cálculo da taxa de custo de capital, designadamente, a taxa de juro sem risco, o factor Beta, o prémio de risco, o gearing, a taxa de imposto e a taxa de custo dos capitais alheios.”

Acresce que, para além da revisão metodológica profunda do cálculo dos parâmetros, foram prosseguidos alguns desenvolvimentos metodológicos que consubstanciam desvios significativos face à prática anterior, nomeadamente (i) a definição de uma taxa de custo de capital fixa, *a priori*, para o triénio 2009-2011; e (ii) a clarificação da base de capitais a remunerar.

C. MODELO DE CUSTEIO

O modelo de custeio da PTC é um modelo de custos históricos com imputação total de custos. Considera assim a **PT**, que tem de se tomar como base as peças contabilísticas da empresa, pelo que alguns parâmetros para o cálculo da taxa de custo de capital, nomeadamente o *gearing*, o prémio de dívida e a taxa de imposto, devem ser apurados com base nessas fontes de informação, enquanto os restantes devem ter como base a *performance* e o risco da organização e da sua envolvente.

Essa entidade continua a sua argumentação referindo que o **ICP-ANACOM** ao deliberar o apuramento de alguns parâmetros com base em *benchmarkings* está a adulterar a metodologia em vigor, confundindo os *inputs* para um modelo de custos históricos com os de um modelo de custos correntes, onde se recorre a esses *benchmarkings*.

Assim, a **PT** considera que a metodologia prosseguida pelo **ICP-ANACOM** e consagrada na deliberação de Fevereiro não é coerente com o modelo de custeio suportado em custos históricos.

No que diz respeito às críticas à utilização de uma metodologia de *benchmark*, no seio de um modelo de custos históricos, o **ICP-ANACOM** entende que a abordagem seguida é a adequada para colmatar as evidentes dificuldades de acesso às variáveis específicas aplicáveis à PTC, permitindo uma solução mais equilibrada para o cálculo do custo de capital. A este respeito, recorda-se a forma como alguns parâmetros foram obtidos pela PTC no passado, tanto mais que, nomeadamente, para os exemplos apresentados pela **PT** (*gearing*, prémio de dívida e a taxa de imposto), o **ICP-ANACOM** constata que:

- até 2001 o *gearing* utilizado pela PTC no apuramento do custo de capital era um valor teórico (30%/37,5%) completamente dissociado da estrutura efectiva de capital da PTC;
- a remuneração de capitais alheios incluiu no passado prémios de dívida implícitos extremamente voláteis e, em alguns exercícios, de difícil compreensão, como nos exercícios de 2000 a 2004 em que o prémio de dívida implícito foi negativo;
- o prémio de risco utilizado pela PTC, apurado pela *Bloomberg*, baseia-se única e exclusivamente num método *forward looking* e não é específico para Portugal, pois é idêntico para todos os países da União Europeia; e,
- o valor do Beta da PTC apurado através do Beta da PT SGPS, não reflecte o risco sistemático da PTC. Este facto é agravado na medida em que a PTC nem sequer procedia à alavancagem e desalavancagem do Beta por forma a ajustar a estrutura de capital.

Por conseguinte, não se compreende a referência à suposta adulteração do modelo de custos históricos e violação da base contabilística relevante para a construção de alguns parâmetros da taxa de custo de capital, especialmente considerando a abordagem que tinha vindo a ser seguida pela PTC.

D. BENCHMARK

A **PT**, sem prejuízo dos seus comentários sobre o recurso a *benchmarks*, refere que a escolha dessa via deve ter em consideração a utilização de um conjunto de pressupostos no sentido de evitar eventuais distorções, nomeadamente, seleccionando (i) empresas que apresentem uma estrutura de negócios semelhante à da PTC, isto é, cujo negócio de rede fixa no mercado doméstico seja dominante; e (ii) empresas cuja actividade se desenvolva em mercados semelhantes àqueles em que a PTC se encontra, tanto ao nível da oferta de produtos e serviços, posição de mercado e taxa de crescimento, bem como das condições macroeconómicas envolventes.

No que diz respeito aos precedentes regulatórios, entende a PTC que deve ser tida em conta a metodologia de valorização de custos seguida por esses reguladores, sendo que a determinação dos parâmetros deve ser distinta consoante a metodologia de custeio (custos históricos vs custos correntes).

A **PT** considera que na anterior deliberação, o **ICP-ANACOM** não seguiu nenhum dos princípios supra referidos, nem tem em conta o devido enquadramento no modelo de custeio da PTC.

Uma vez mais se está a pôr em causa a deliberação de Fevereiro. Em qualquer caso, recorda-se que a construção de qualquer *benchmark* envolve sempre empresas que apresentam algumas diferenças entre si, motivo pelo qual estas devem ser criteriosamente seleccionadas para que possam reflectir uma boa base de comparação.

Em relação aos critérios utilizados na construção do *benchmark*, recorda-se que os critérios de escolha foram claros e aderentes à realidade da PTC, privilegiando-se sempre que possível: (i) a escolha de empresas comparáveis (com base em: *income per capita*; oferta de produtos e serviços; quota de mercado; taxa de crescimento e o valor da empresa) que se aproximam da melhor forma possível da PTC, uma vez que a PT SGPS por si só não constituía e não constitui uma boa referência; e (ii) a escolha

de precedentes regulatórios com decisões recentes sobre o tema do custo de capital. A PwC, no seu relatório⁷, o qual se encontra publicado e disponível para consulta, apresentou com maior detalhe os critérios seguidos na escolha das empresas e dos precedentes regulatórios, com os quais o **ICP-ANACOM** concordou e sobre o qual as diversas entidades interessadas tiveram oportunidade de se pronunciar.

Acresce que as metodologias apresentadas pela PwC não divergem significativamente das metodologias que são seguidas por outros reguladores europeus, conforme se constata no seu relatório.

E. COMPLEXIDADE NO CÁLCULO DOS PARÂMETROS

A **PT** critica a forma de apuramento de alguns dos parâmetros do cálculo do custo de capital por, no seu entender, o **ICP-ANACOM** utilizar uma diversidade demasiado alargada de fontes de informação e critérios de recolha de dados que não se revelam coerentes quando utilizados em cada um dos parâmetros, tornando o seu recálculo complexo e assim prejudicando a transparência do processo.

Em relação às fontes de informação e bases de dados para o apuramento de alguns parâmetros, esclarece-se que a base de dados, quando utilizada, não foi alvo de alterações para nenhum dos parâmetros, mantendo assim a consistência e coerência no apuramento dos diversos parâmetros (e.g. *benchmark* das empresas comparáveis para o cálculo do beta e do *gearing*).

Prossegue a **PT** referindo que a escolha dos dados não permite a sua fácil actualização, uma vez que foram utilizados estudos pontuais, cuja actualidade é questionável, dado terem sido realizados há 3 ou 4 anos atrás. Salaria a **PT** que esta questão adquire maior relevância no parâmetro prémio de risco, tendo em consideração a sua possibilidade de revisão e uma vez que parte das fontes de informação residem em estudos pontuais que se realizaram de 2007 a 2009 e não se repetiram. Ainda relativamente a este ponto, a **PT** acrescenta que estas fontes de informação representam um peso superior a 40% na definição do prémio de risco.

Acrescenta ainda a **PT** que também foram utilizados dados de precedentes regulatórios para o apuramento do prémio de risco, os quais também não são passíveis de actualização, “*devido à inoperância das outras ARNs sobre este tema*”.

⁷ <http://www.anacom.pt/render.jsp?contentId=994429>

Assim, a **PT** argumenta que face à evolução do enquadramento macroeconómico não é justificável o congelamento desses valores, imputando ao **ICP-ANACOM** a ausência de mecanismos expeditos que permitam a sua actualização.

Por último, a **PT** reforça que não coloca em causa a transparência do processo, no que diz respeito à identificação dos dados e fontes de informação, referindo apenas a dificuldade existente na actualização de diversos parâmetros e na coerência e justificação da metodologia aplicada.

O mecanismo de revisão previsto na deliberação consagra a actualização dos parâmetros associados ao contexto macroeconómico, nomeadamente, os parâmetros exógenos à PTC: a taxa de juro sem risco, a taxa de imposto e o prémio de risco. Aliás, é justamente a existência deste mecanismo de revisão que permite que agora se esteja a rever a taxa de custo de capital a aplicar à PTC para 2010, nomeadamente no que respeita à taxa de juro sem risco e à taxa de imposto.

Salienta-se também que as bases de dados e as fontes de informação utilizadas para o apuramento dos parâmetros encontram-se devidamente identificadas, garantindo uma total transparência e independência dos dados utilizados, pelo que não existe impedimento para que, caso aplicável e necessário, não se proceda à sua actualização.

Assim não se compreendem as limitações evocadas pela **PT**, nem a razão pela qual a actualidade dos estudos considerados especificamente para o cálculo do prémio de risco seja questionável, nem tão pouco deve ser inferido do sentido provável de decisão posto a consulta que o **ICP-ANACOM** tenha como objectivo o seu congelamento.

Neste sentido, após análise atenta e cuidada, o **ICP-ANACOM** não identificou qualquer outra necessidade de revisão, para além da taxa de juro sem risco e taxa de imposto. Na realidade, a **PT** limita-se a criticar as fontes de informação utilizadas pelo **ICP-ANACOM**, não apresentando quaisquer alternativas e nem razões concretas que põem em causa o valor do prémio de risco definido na deliberação de Fevereiro.

F. HORIZONTE TEMPORAL

A **PT** concorda que o estabelecimento prévio de regras contribui para a redução da incerteza regulatória. Não obstante, refere que a anterior deliberação do **ICP-ANACOM** apenas definiu o valor dos parâmetros a vigorarem por um determinado período e não definiu as regras para o seu apuramento.

Reforça a **PT** que a sua contestação reside no determinismo do **ICP-ANACOM** na definição dos parâmetros, impondo por via de uma decisão administrativa um cenário que não reflecte a evolução do mercado e do enquadramento macroeconómico e empresarial ao longo de cada um dos exercícios abrangidos pela deliberação.

Considera ainda que grande parte dos valores foram apurados através de *benchmankings* efectuados para o ano de 2008 e que irão vigorar até 2011, provocando um desfasamento temporal de quatro anos.

No seguimento do que foi dito anteriormente, o **ICP-ANACOM** reitera que a deliberação de Fevereiro contém todas as regras definidas de forma clara e não apenas valores como entende a **PT**. Aliás, é da aplicação dessas regras que resultaram as taxas de custo de capital determinadas no âmbito da referida deliberação, privilegiando assim a transparência.

No que diz respeito à contestação da **PT** em relação ao determinismo do **ICP-ANACOM** e ao desfasamento temporal entre o apuramento dos parâmetros e a sua posterior aplicação, o **ICP-ANACOM** considera essa contestação desajustada uma vez que, como se constata com a presente decisão, a evolução do enquadramento macroeconómico será reflectida e incorporada sempre que se revelar necessário proceder à revisão da taxa de custo de capital.

De referir ainda que os *benchmarks* não sofreram qualquer alteração na presente decisão, sendo que no âmbito da definição da taxa para o triénio 2012-2014 (para a qual é contratada no presente momento uma acção de consultoria sobre a eventual revisão da metodologia consagrada na deliberação de Fevereiro) será forçosamente aferida a oportunidade da sua actualização.

A **PT** refere ainda não compreender o alcance da afirmação do **ICP-ANACOM** quando suporta esta metodologia de apuramento da taxa de custo de capital na minimização

da imprevisibilidade associada a este cálculo, *na medida em que a operacionalização do processo de imputação do custo de capital, que historicamente vinha a ser seguida, era realizada em momento posterior aos exercícios em causa.*

A **PT** continua a sua argumentação entendendo que o **ICP-ANACOM** com essa afirmação pretende que a taxa de custo de capital esteja determinada *a priori* e que vigore durante um período de tempo alargado sem atender às peças contabilísticas da PTC em cada exercício, sendo que a expectativa da **PT** seria a fixação de regras e não da taxa.

Relativamente à afirmação mencionada pela **PT**, esclarece-se que o **ICP-ANACOM** pretendeu, e somente isso, reforçar que a definição da taxa de custo de capital *a priori* permite atenuar a sua imprevisibilidade, uma vez que, ao invés do que sucedia no passado, a taxa passa a estar definida e validada antes da produção dos resultados no modelo de custeio. Na metodologia anterior, quaisquer alterações ou ajustamentos que fossem identificados apenas ocorriam no momento posterior à divulgação dos resultados, limitando uma actuação proactiva e eficiente. Note-se ainda que, conforme referido na secção III.A, esta é uma prática comum a nível europeu.

Por outro lado, não obstante a **PT** parecer insistir em que o **ICP-ANACOM** não fixou regras, mas sim valores, reitera-se que os valores resultam naturalmente das regras definidas, promovendo uma maior transparência no processo, uma vez que as normas encontram-se determinadas e publicadas.

A **PT** aproveita ainda para salientar que a metodologia de apuramento dos parâmetros utilizada anteriormente a 2009, e que resultava numa volatilidade significativa, foi aprovada e certificada pelo ICP-ANACOM. Considera a **PT** que a inibição da elevada volatilidade não deve servir de argumento para se congelar a taxa por um determinado período. Assim, a **PT** defende que o regulador deveria ter definido as regras, permitindo a actualização dos parâmetros em cada um dos exercícios.

A **PT** discorda do **ICP-ANACOM** no que diz respeito ao facto da fixação de regras *ex-ante* reduzir a necessidade de investigações posteriores, normalmente complexas e morosas, referindo que esta entidade se demitiu assim de qualquer análise prospectiva, ignorando a necessidade de mecanismos expeditos de revisão e actualização dos dados. Na opinião da **PT**, uma ARN deve definir regras que sejam

apropriadas a cada situação e que ao mesmo tempo se revelem de aplicação simples, transparente e inequívoca, minimizando assim os focos de disputa.

Por último, a **PT** considera que apesar de se ter determinado o valor da taxa de custo de capital para o triénio 2009-2011, o resultado não é favorável, pois foi necessária a revisão em 2010, obrigando o Grupo PT e os restantes interessados a novos esforços de análise e preparação das respectivas respostas à consulta pública.

Não obstante os resultados do SCA da PTC serem auditados anualmente por uma entidade independente designada pelo **ICP-ANACOM**, cujas conclusões têm originado uma declaração de conformidade emitida pelos auditores e uma declaração de conformidade, que se encontra publicada, emitida pelo **ICP-ANACOM**, importa referir, conforme é do conhecimento da PTC, que no passado foram identificadas reservas diversas associadas ao custo de capital (auditorias aos exercícios de 1997, 1998, 1999, 2000, 2004, 2005 e 2006), contribuindo também para a necessidade de alteração metodológica prosseguida pelo **ICP-ANACOM**.

Acresce que no presente sentido provável de decisão, ao contrário do que alega a **PT**, não se procedeu a qualquer congelamento de valores, pois foram realizadas as devidas análises e propostas decisões em função dessas análises, resultando na revisão da taxa de juro sem risco e da taxa de imposto. O **ICP-ANACOM** tem as regras devidamente definidas e acessíveis para se agir em conformidade.

Recorda-se ainda que é precisamente a existência de mecanismos expeditos de revisão dos dados que permitem que se esteja agora a discutir a revisão da taxa de custo de capital para 2010.

Acresce que a revisão que se encontra em curso, referente ao exercício de 2010 tem origem apenas em elementos e variáveis exógenas que não são controláveis pela **PT** ou pelo **ICP-ANACOM**. Assim, a necessidade da revisão em 2010 não pode ser dissociada das circunstâncias excepcionais do contexto actual.

Quanto aos esforços investidos pelo mercado na análise e comentários ao presente SPD, o **ICP-ANACOM** é sensível ao esforço da **PT** e das demais entidades que contribuíram para esta consulta. Contudo, acredita que a relevância que a taxa de custo de capital poderá ter nas operações da PTC, dos seus concorrentes e dos consumidores, justifica a necessidade de um procedimento de consulta.

G. MECANISMO DE REVISÃO

A **Cabovisão** entende que face à forma como está formulado o mecanismo, basta que ocorram pequenas variações em alguns dos parâmetros isoladamente, para fazer despoletar a necessidade de revisão, aumentando a probabilidade dessa situação, se as variações forem consideradas em conjunto, como é agora o caso, por força do impacto conjunto da taxa de juro sem risco e da taxa de imposto.

De acordo com a **Cabovisão**, este princípio acaba por colocar em causa o propósito de minimizar a imprevisibilidade regulatória e assegurar a certeza regulatória, invocado no âmbito da deliberação de Fevereiro do ICP-ANACOM.

Já a **Optimus** concorda com a necessidade de revisão do valor fixado.

O **ICP-ANACOM**, no âmbito da deliberação de Fevereiro, procedeu à avaliação dos parâmetros, dividindo-os em dois blocos distintos: (i) os parâmetros, que dependem das condicionantes macroeconómicas do país, e portanto, externas à empresa, nomeadamente, a taxa de juro sem risco, a taxa de imposto e o prémio de risco; e (ii) os parâmetros relacionados com a própria empresa, nomeadamente, o Beta, o *gearing* e o prémio de dívida.

Os parâmetros integrados no 2º grupo não foram integrados no mecanismo de revisão, uma vez que o *benchmark* utilizado para o apuramento dos mesmos é suficientemente amplo para acautelar eventuais variações e para acomodar alguma volatilidade. No que diz respeito aos primeiros, a situação é distinta e merece atenção acrescida no sentido em que a sua variação é imediata e directa, pois depende de políticas fiscais e do contexto macroeconómico em que o país se insere, sendo completamente alheios à empresa, e portanto elegíveis para serem revistos.

Caso não fosse prevista esta revisão, os incentivos poderiam estar distorcidos, uma vez que se pretende que a taxa de custo de capital reflecta correctamente o custo de oportunidade, pelo que as alterações exógenas à PTC devem ser devidamente reflectidas. Esta decisão de revisão não pode naturalmente depender de exercícios de sensibilidade da taxa aos parâmetros envolvidos, uma vez que quando as condicionantes externas, em momentos excepcionais, assim o determinam, a revisão deve ser realizada.

Face ao exposto, o exercício apenas poderá ser cumulativo, pois a taxa não depende dos valores individuais de cada parâmetro, resultando precisamente de uma fórmula em que os parâmetros estão interligados, motivo pelo qual a análise das variações não pode, nem deve, ser realizada de forma isolada, pois esta perspectiva apenas poderia distorcer os resultados, e em última instância, os incentivos.

O objectivo de todo este processo não é a definição de regras com base nos resultados, mas sim a definição de regras que possibilitem de forma rigorosa o cálculo do custo de oportunidade, reflectindo os correctos incentivos ao investimento.

Acresce que as variações subjacentes a esta revisão, conforme atesta o presente SPD, não tomam as proporções que a metodologia implementada anteriormente pela PTC apresentava, sendo que as regras encontram-se definidas *a priori*, introduzindo e contribuindo para um ambiente de previsibilidade regulatória.

A **Vodafone** considera que a forma de determinação do custo de capital da PTC deverá permitir obter uma certeza regulatória equivalente ou superior à que se pretende alcançar com a fixação do custo de terminação móvel em função dos custos incrementais de longo prazo incorridos por um operador eficiente, pelo que a referida forma de determinação do custo de capital não deverá possibilitar revisões abruptas desta taxa, as quais dificilmente estariam alinhadas com a actividade de um operador eficiente.

O **ICP-ANACOM** discorda da interpretação da **Vodafone** no que diz respeito à comparação estabelecida entre a taxa de custo de capital e os preços de terminação móvel. A definição da taxa de custo de capital não apresenta o mesmo enquadramento que a regulação dos preços de terminação móvel. Acresce que a taxa de custo de capital corresponde a uma das componentes do custo global de todos os produtos e serviços, sendo também uma componente considerada para efeitos de regulação dos preços de terminação móvel.

Assim, todas as questões associadas ao serviço de terminação móvel extravasam por completo o âmbito da presente consulta, assim como se encontram a ser analisadas em sede própria, tal como é do conhecimento da **Vodafone**.

Importa também referir que o mecanismo de revisão desenhado não se traduz nas revisões abruptas assinaladas pela **Vodafone**. A este respeito, salienta-se que a

revisão em causa na presente decisão corresponde a um aumento de 11,3% para 11,6%, inferior a praticamente todas as variações verificadas nas taxas de custo de capital da PTC no período anterior a 2009 (*vide* quadro 1).

Quadro 1 – Desvios nas taxas de custo de capital da PTC

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Desvio face ao exercício anterior	-3,21%	-2,30%	2,39%	-0,21%	-0,77%	-0,36%	0,45%	0,45%	1,32%	2,97%	-3,91%

Fonte: Resultados SCA PTC 1997-2008

H. OUTROS ASPECTOS

A **Vodafone** considera que o **ICP-ANACOM** deverá, igualmente, promover a reanálise da forma de apuramento da generalidade dos custos dos produtos e serviços prestados pela PTC, para que os mesmos reflectam os custos incrementais de longo prazo que são incorridos por um operador eficiente e para que as ineficiências históricas da PTC não sejam repercutidas nos restantes operadores e nos consumidores finais.

Acrescenta ainda a **Vodafone** que é dificilmente aceitável que, eventualmente, se permita à PTC recuperar os custos fixos conjuntos e comuns em que incorre e não se permita que os preços de terminação móvel possam ressarcir os operadores móveis por idênticos custos, argumentando ainda com a ausência de um mercado fixo concorrencial em Portugal.

A **Vodafone** aproveita ainda para referir algumas das suas preocupações, relativamente (i) à inclusão de um mecanismo de revisão anual na determinação da taxa de custo de capital para a terminação móvel, à semelhança do que existe para a taxa de custo de capital da PTC e (ii) à adaptação da metodologia da PTC para o cálculo da taxa de custo de capital para o negócio das comunicações móveis, em que a **Vodafone** alerta que os riscos associados ao negócio móvel são mais acentuados que os do negócio fixo, considerando o nível de concorrência que enfrentam os operadores móveis face ao cada vez menos concorrencial mercado fixo português.

Conforme já foi referido, todas as questões associadas ao custeio do serviço de terminação móvel extravasam por completo o âmbito da presente consulta, sendo

objecto de tratamento específico em sede própria, como é do conhecimento da **Vodafone**.

No que diz respeito ao modelo de custeio, recorda-se que esta questão, como já mencionado, irá ser analisada no âmbito de uma consultoria específica, com vista a uma avaliação global do actual SCA da PTC e à sua eventual reformulação. Em qualquer caso, como é sabido, o serviço específico de terminação fixa é também objecto da Recomendação da CE de 7 de Maio de 2009, estando previsto que o **ICP-ANACOM** promova um processo para o cálculo dos custos incrementais deste serviço análogo ao processo que ocorre relativamente ao serviço de terminação móvel. Essa será, porventura, uma boa oportunidade de a **Vodafone** abordar algumas das questões que aqui avança.

IV. REVISÃO DA TAXA DE CUSTO DE CAPITAL DA PTC

A. CUSTO MÉDIO PONDERADO DE CAPITAL (CMPC)

À semelhança do seu comentário à deliberação de Fevereiro, a **Optimus** reitera o seu desacordo relativamente ao recurso à taxa CMPC na sua variante antes de impostos (*pre-tax*); contudo regista os argumentos que o **ICP-ANACOM** transmitiu na referida deliberação, não apresentando quaisquer outros comentários.

Trata-se mais uma vez de uma observação que ultrapassa o âmbito do presente SPD e que visa contestar a deliberação de Fevereiro. De qualquer modo, o **ICP-ANACOM** reitera que a principal vantagem da metodologia *pre-tax*, face à metodologia *post-tax*, consiste no facto de a primeira incorporar o custo do imposto sobre o rendimento, levando a que esse mesmo custo seja alocado aos produtos e serviços por via do custo de capital. Por contraponto, a utilização de uma metodologia *post-tax*, tende a imputar o imposto sobre o rendimento via custos comuns. Neste contexto, enquanto esta última opção propicia o aumento dos custos comuns, a metodologia *pre-tax*, no âmbito da contabilidade regulatória permite uma imputação, que respeita de forma mais adequada o critério da causalidade.

B. TAXA DE JURO SEM RISCO

A **Cabovisão** entende que as obrigações de tesouro deixaram de constituir um indicador fiável e um bom parâmetro para reflectir a ausência de risco.

Com efeito, a **Cabovisão** não contesta o cálculo realizado para apuramento da taxa de juro sem risco, contudo antevê que face ao actual contexto económico-financeiro português, a próxima revisão que a PTC venha a solicitar (com base no mesmo argumento) resulte numa taxa extremamente onerosa.

Assim, defende a **Cabovisão**, por forma a evitar sucessivas necessidades de revisão, o apuramento da taxa de juro sem risco deve deixar de tomar como referência as obrigações de tesouro. Recorrendo à anterior deliberação, a **Cabovisão** refere que no momento dessa decisão, tal como referido pelo **ICP-ANACOM**, as obrigações portuguesas apresentavam um padrão mais estável, até do que as *Bund* alemãs, facto este que não é actualmente observável. Porém, refere a **Cabovisão** que com as alterações macroeconómicas observadas não é possível aplicar o mesmo enquadramento, salientando que a própria PTC tem meios de se financiar fora do mercado doméstico. Neste contexto, utilizando o argumento do Grupo de Reguladores Independentes e que consta no relatório da *PriceWaterhouseCoopers*, que refere que quando os títulos locais não apresentam emissões numa base constante ou não possuem suficiente liquidez, deve escolher-se um outro mercado, a **Cabovisão** replica esse entendimento.

A **PT**, por sua vez, concorda com o valor apurado pelo **ICP-ANACOM** igual ao proposto pela PTC. Contudo, considera que uma vez que a taxa de custo de capital determinada será aplicável apenas em 2011 e irá vigorar um *glide path* para definição da taxa para 2010, deve ser efectuado um exercício prospectivo de qual será o valor da taxa para o ano de 2011, sustentando que se considerou neste ano o valor verificado em 2010 (5.40%).

A **PT** faz notar no entanto que a sua proposta até se revela conservadora, uma vez que a média das taxas de obrigações de tesouro a 10 anos, recorrendo às observações mensais do exercício de 2010 corresponde ao valor de 5.40%, sendo que a média das taxas de obrigações de tesouro a 10 anos, recorrendo às quatro primeiras observações mensais do exercício de 2011 já atinge o valor de 7.82%, apontando assim para um valor final, que corresponde à média dos dois valores supra mencionados, de 6.61%.

Adicionalmente, a **PT** entende que a utilização das taxas das obrigações de tesouro, observadas nos anos de 2009 e 2010, para determinar o valor de 2011, revela-se um

cenário muito mais hipotético do que calcular a taxa de custo de capital de 2011 com base numa taxa de juro sem risco de 2010, como proposto pela PTC.

Acrescenta ainda que a taxa de juro sem risco de 4.80% proposta pelo **ICP-ANACOM** implicaria que para ser atingida em 2011, seria necessário que a taxa média no período Maio-Dezembro de 2011 viesse a ser 2.40%, o que não lhe parece de todo credível. Por outro lado, a **PT** considera também que não é razoável que as taxas de juro sem risco se mantenham em 2011 ao nível médio das taxas observadas em 2009 e 2010.

A **Vodafone** considera que as OTs a 10 anos emitidas pelo Estado Português não podem ser consideradas adequadas para reflectir a ausência de risco. Acrescenta que no contexto actual as OTs a 10 anos têm apresentado taxas bastante elevadas e flutuações mensais muito acentuadas não podendo ser consideradas como uma boa aproximação de um activo isento de risco. Na opinião desta empresa, as taxas de juro implícitas nos títulos referidos não reflectem o risco genérico do país, mas antes a percepção do mercado sobre o risco específico da entidade emissora – o Estado Português. A **Vodafone** argumenta ainda que a própria PTC, no limite, poderá financiar-se a taxas inferiores às das OTs.

Assim, a **Vodafone** considera que deveria ser alterado o parâmetro a utilizar como representativo da taxa de juro de activos sem risco, sugerindo a utilização, como alternativa, de obrigações do Estado Alemão ou as obrigações de tesouro Americanas.

A **Vodafone** reconhece que a situação portuguesa é extraordinária e tem impacto na validade de alguns pressupostos definidos na deliberação anterior, pelo que estão reunidas as condições para a sua revisão. Contudo, no caso específico da taxa de juro sem risco, esta empresa entende que a revisão não deve apenas assentar na simples actualização do valor, como também na alteração do próprio indicador.

De acordo com a **ZON**, as OTs portuguesas como taxa de referência para o apuramento da taxa de juro sem risco devem ser substituídas pelas *Bund* alemãs. Refere a **ZON** que o aumento verificado nas *yields* das OTs a 10 anos reflecte o aumento de risco que o mercado atribui a Portugal, pelo que não faz sentido considerar a sua utilização como taxa de juro sem risco. E menciona ainda que caso se continue a utilizar essa referência poder-se-á observar um aumento significativo do custo de capital da PTC e, conseqüentemente, dos custos de “*wholesale*”.

Neste sentido, a **ZON** aponta um conjunto de razões que, na sua opinião, justificam a referida substituição pelas *Bund* alemãs, nomeadamente:

- “- o Grupo Portugal Telecom financia-se maioritariamente no mercado externo;
- a maioria dos accionistas do Grupo Portugal Telecom são investidores internacionais (a 31-Dez-2010, os accionistas nacionais representavam apenas 36% de acordo com informação disponível no site da PT) e a sua referência como taxa de juro sem risco aproxima-se mais das *bunds* alemãs do que das OTs portuguesas;
- o risco do Grupo Portugal Telecom é hoje inferior ao de Portugal:
 - o rating emitido pelas agências de rating para o Grupo Portugal Telecom é superior ao de Portugal;
 - o custo das OTs a 10 anos em Maio de 2011 está perto dos 10% enquanto as Yield-To-Maturity das obrigações emitidas pelo Grupo Portugal Telecom com maturidades entre 2017 e 2025 situa-se entre 6%-7%;
 - o custo médio de financiamento do Grupo Portugal Telecom em 2010 foi de 4,4% e em 2009 ascendeu a 4,3% o que compara com um custo médio das OTs 4,8% para o período 2009-10. Com base nos 4,8% proposto pela PTC mais o prémio considerado pelo ICP-ANACOM, no custo de capital da PTC teremos um custo implícito de 6,03% em relação à dívida, o que não parece fazer sentido quando comparado com 4,4%;
 - a própria PTC a 31-12-2010 utilizou a taxa de 4,75% como taxa de desconto das responsabilidades com pensões e complementos a que se refere a taxa de rendimento de longo prazo de obrigações de rating elevado. Não faz sentido que esta taxa seja inferior à taxa de juro sem risco. A 31-12-2010 a taxa de juro das OTs a 10 anos era de 6,68%.”

No que diz respeito à taxa de referência para o apuramento da taxa de juro sem risco, a **Cabovisão**, a **Vodafone** e a **ZON** defendem que, considerando as actuais condicionantes macroeconómicas do país, as obrigações de tesouro portuguesas não reflectem a ausência de risco. Neste sentido, entendem que a referência mais adequada poderá passar pela utilização de *bund* alemãs ou, no caso da **Vodafone**, também pela utilização de obrigações americanas.

Com efeito, o **ICP-ANACOM** reconhece a argumentação referida por esses operadores e considera válida a necessidade de analisar com mais pormenor este tema. Contudo, numa óptica de previsibilidade e de actuação consistente e ponderada, e tendo em consideração que para o exercício em causa a taxa apurada é de 4,80%, face aos 4.47% da deliberação anterior, não se impõe a revisão da metodologia de apuramento da taxa de referência. Não obstante, salienta-se que se as circunstâncias específicas assim o justificarem, esta situação poderá vir a ser revista.

Já a **PT**, apesar de concordar com a abordagem do **ICP-ANACOM** propõe a extrapolação dos dados observados em 2011 para posterior apuramento da taxa em 2010. Neste contexto, reitera-se, tal como referido no SPD, que o objectivo do mecanismo de revisão da taxa de custo de capital é precaver que eventuais situações passadas possam influenciar desproporcionalmente o valor da taxa de custo de capital correspondente ao exercício em análise, pelo que, ao extrapolar dados para o futuro, o cálculo da **PT** afasta-se do espírito deste mecanismo.

Acresce que no momento presente encontra-se em revisão a taxa para o exercício de 2010 e não seria de todo razoável influenciar a taxa a vigorar em 2010 por aquilo que possa eventualmente acontecer em 2011. Aliás, os dados para a revisão da taxa em 2010 encontram-se totalmente disponíveis e acessíveis, pelo que não se vê qualquer razão plausível que justifique traçar cenários, novamente hipotéticos, para esse mesmo cálculo.

No que diz respeito às restantes questões suscitadas pela **ZON**, salienta-se que: (i) os dados apresentados pela **ZON** referem-se ao Grupo PT e às taxas utilizadas pela PTC no âmbito dos estudos actuariais, considerando normalmente maturidades muito elevadas; e, (ii) a metodologia de apuramento da taxa de capitais alheios da PTC é coerente com a metodologia de apuramento do *gearing*, via *benchmark*, pelo que entende-se que a sua análise não deve ser realizada com base em resultados contabilísticos e de forma isolada.

Adicionalmente, as condições macroeconómicas de carácter verdadeiramente excepcional que se vivem actualmente poderão levar à necessidade de, a prazo, rever a aproximação à taxa de juro sem risco, conforme referido na decisão de Fevereiro, *“na eventualidade de no período considerado ocorrer alguma situação extraordinária e com impacto significativo na validade dos pressupostos considerados, os parâmetros*

agora definidos poderão ser objecto de revisão”. Não obstante, os valores produzidos pelo modelo para 2010 não parecem estar idealisticamente afastados da realidade, pelo que para 2010 o ICP-ANACOM considera que a aproximação definida no modelo se mantém actual.

Assim, o ICP-ANACOM reitera que os dados que devem ser considerados para o apuramento da taxa de juro sem risco correspondem às obrigações de tesouro portuguesas a 10 anos, conforme estabelecido na deliberação de Fevereiro devendo a série a utilizar corresponder a observações mensais dos exercícios de 2009 e 2010, resultando no valor de 4.80%.

C. PRÉMIO DE RISCO

No que diz respeito ao prémio de risco, a **PT** refere que não tem acesso, no decorrer da sua actividade normal, à informação que lhe permite calcular o prémio de risco de acordo com a metodologia do **ICP-ANACOM**. Acrescenta ainda que mesmo tendo acesso aos dados disponíveis, alguns dos parâmetros utilizados não sofreram qualquer actualização, pelo que deve o **ICP-ANACOM** (e não a PTC) promover a sua actualização ou substituição. Prossegue a **PT** referindo que a escolha de uma panóplia alargada de fontes de informação, integrando valores de estudos e análises, não possibilita à PTC a sua actualização correcta.

Adicionalmente, a **PT** refere que apesar do **ICP-ANACOM** vir agora referir no documento da consulta que a recolha de informação cabe à entidade proponente, nada vem referido sobre este aspecto na deliberação de Fevereiro e entende que a actualização deste parâmetro compete àquela Autoridade.

Assim, a **PT** termina referindo que espera que o **ICP-ANACOM** tenha o objectivo e a preocupação de correctamente definir a taxa de custo de capital, assim como todos os seus parâmetros, independentemente de ter sido ou não a entidade proponente das suas alterações e de essas alterações provocarem movimentos ascendentes ou descendentes nas tarifas reguladas.

O **ICP-ANACOM** reitera que a suposta complexidade levantada somente pela **PT**, no que diz respeito ao cálculo dos parâmetros, e particularmente do prémio de risco, não pode, nem deve interferir com a possibilidade de tornar os cálculos mais robustos. A intenção do **ICP-ANACOM** foi sempre clara e inequívoca em tornar este processo

transparente, com uma correcta definição das regras, ao contrário do que acontecia anteriormente, em que a metodologia prosseguida pela PTC se encontrava completamente exposta a reservas e sujeita a pressupostos contabilísticos e a meras decisões de gestão interna.

Importa também reiterar que a deliberação de Fevereiro engloba o relatório de audiência prévia que origina o documento da deliberação, e como tal, o conteúdo e os esclarecimentos específicos que constam desse relatório devem ser tidos em consideração. Recorda-se que, nessa sede, o ICP-ANACOM clarificou o funcionamento do mecanismo de revisão da taxa de custo de capital, tendo se dito que *“o mecanismo de revisão pode ser despoletado por qualquer uma das partes, desde que devidamente justificado, pelo que a recolha de informação compete aos interessados.”*

No que diz respeito às limitações particulares nas fontes de informação e bases de dados, enunciadas pela **PT**, para cálculo do parâmetro prémio de risco, o **ICP-ANACOM** sublinha que os dados que contribuem para o seu apuramento estão disponíveis a qualquer entidade, não sendo confidenciais ou de acesso restrito.

E ao contrário do referido pela **PT**, o **ICP-ANACOM** procura seguir critérios justos e transparentes nas análises que realiza, não ditando as suas acções, de acordo com os resultados obtidos, pelo que, caso se considerasse que outro parâmetro, para além dos que se encontram a ser revistos, devesse ser revisto, essa análise faria certamente parte da presente decisão.

Assim, uma vez que o cálculo realizado para o apuramento do prémio de risco engloba fontes de informação e bases de dados suficientemente amplas para acautelar eventuais variações e para acomodar alguma volatilidade, não se detecta a necessidade da sua revisão para 2010, adiantando-se em todo o caso que este será certamente reavaliado aquando da definição da taxa de custo de capital a aplicar ao triénio seguinte.

D. TAXA DE IMPOSTO

A **Cabovisão** entende a utilização da taxa de imposto de 29%, embora refira que essa taxa é aplicável apenas à parcela do lucro da PTC superior a 2 milhões de euros, salientando que tendo em consideração os resultados reportados pelo Grupo PT, o

impacto ainda que menor, não é negligenciável. Acrescenta ainda que assim sendo a taxa de imposto nominal sobre a PTC de 29% acaba por não ser aplicada, mesmo que convirja (teoricamente) para tal em função do volume de lucros reportados pela própria PT.

Invocando a anterior deliberação de Fevereiro, no que diz respeito à preferência pela taxa nominal, e com os quais a **Cabovisão** afirma a sua concordância, esta empresa refere que observando as taxas de imposto efectivas que constam nos últimos três relatórios e contas (2008, 2009 e 2010), verifica-se que a taxa de imposto efectiva é sempre inferior à taxa de imposto nominal, não se assistindo ao esperado pendor da taxa de imposto efectiva para a taxa de imposto nominal, por compensação dos ajustamentos (*vide* quadro 2).

Quadro 2 – Taxa de imposto efectiva

Ano	2008	2009	2010
Taxa efectiva de imposto	24,95%	20,82%	23,34%

Fonte: Resposta da Cabovisão

Neste contexto, a **Cabovisão** questiona a utilização da taxa nominal, em detrimento da taxa efectiva, alegando que se está a permitir que a PTC beneficie duplamente da sua optimização da gestão fiscal ao conseguir uma taxa efectiva inferior à taxa nominal, considerada na taxa de custo de capital.

Por sua vez, a **PT**, a **Vodafone** e a **ZON** manifestaram a sua concordância quanto à utilização da taxa de imposto nominal, com o valor de 29%.

A taxa de imposto efectiva apresentada pela **Cabovisão** diz respeito à taxa de imposto aplicada aos resultados consolidados da PT SGPS e não aos resultados da PTC, pelo que se entende que esta realidade não deve nem pode ser transposta para a PTC.

Acresce que o horizonte temporal considerado pela Cabovisão, nomeadamente de 3 anos, não é suficiente para acomodar um ciclo económico que permita reflectir a tendência da taxa.

Apesar do referido, a **Cabovisão** considera ainda que a taxa de imposto a aplicar não deve corresponder à taxa de 29%, uma vez que essa taxa apenas incide sobre resultados superiores a 2 milhões de euros. No sentido de apurar o impacto, considerado não negligenciável pela **Cabovisão**, o ICP-ANACOM procedeu ao

apuramento da taxa ajustada, partindo dos resultados antes de impostos da PTC, para os últimos quatro exercícios, de 2006 a 2009 (*vide* quadro 3).

Quadro 3 – Taxa de imposto nominal ponderada

	2006	2007	2008	2009
Taxa nominal ponderada	28,99%	28,97%	28,97%	28,85%

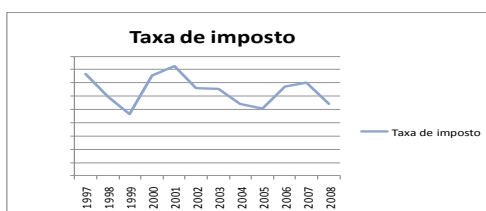
Fonte: Relatório e contas PTC 2006-2009 e cálculo ICP-ANACOM

Tendo em consideração os resultados obtidos, conclui-se que: (i) as taxas de imposto apuradas aplicando o ajustamento referido pela **Cabovisão** não apresentam diferenças significativas e materialmente relevantes face à taxa aplicada de 29%; e (ii) mesmo considerando as taxas nominais ponderadas, *coetirus paribus*, a taxa de custo de capital apurada resulta sempre em 11%, não se justificando, por isso, qualquer ajustamento a esse valor.

A taxa de imposto efectiva pode apresentar uma volatilidade significativa entre exercícios, uma vez que se encontra dependente dos ajustamentos que são efectuados em cada exercício à taxa de imposto nominal, em sede de diferenças permanentes e/ou temporárias (e.g. mais-valias, trespases, equivalência patrimonial), contribuindo para a diminuição da transparência e da previsibilidade regulatória no que diz respeito à taxa de custo de capital e a torna demasiado exposta a estratégias financeiras ou ao negócio da empresa.

Acresce que no longo prazo, a taxa de imposto efectiva deve tender para a taxa de imposto nominal, uma vez que os ajustamentos tendem a compensar-se, sendo que considerar que uma é sempre inferior à outra não nos parece correcto, aliás conforme é visível pelo comportamento da taxa efectiva da própria PTC (*vide* gráfico I).

Gráfico I – Taxa de imposto



Fonte: Resultados do SCA 1997-2008

Assim, a taxa de imposto a considerar para efeitos de determinação do custo de capital, deve ser a taxa nominal, permitindo evitar oscilações frequentes resultantes da taxa efectiva de imposto, decorrentes fundamentalmente de correcções anuais para

efeitos de determinação da matéria colectável, bem como de variações ocorridas nos impostos diferidos.

Neste sentido, o ICP-ANACOM reitera que a taxa de imposto a aplicar corresponde à taxa nominal de imposto, com o valor de 29%.

E. GLIDE PATH E TAXA A APLICAR EM 2010 E 2011

A **Cabovisão** defende que é adequado, no caso do **ICP-ANACOM** não alterar a sua proposta de taxa revista, aplicar, no contexto das revisões anuais, a taxa apurada para cada ano, ou seja, 10.3% no ano de 2009 e uma taxa revista de 11%, para 2010, na medida em que o mecanismo de *glide path* serve um objectivo de ajustamento transitório que resulta afinal subvertido.

À semelhança do seu comentário na deliberação de 2010, a **Optimus** reitera o seu desacordo relativamente ao ajustamento da taxa através de um *glide path*. Menciona a **Optimus** que a existência de tal mecanismo é contrária ao princípio da orientação para os custos e não contribui para a diminuição da imprevisibilidade associada ao cálculo do custo de capital, tornando-se este facto evidente com o presente sentido provável de decisão. Assim, a **Optimus** considera que o ajustamento da taxa de custo de capital deveria ser imediato.

Neste sentido, a **Optimus** considera que apesar de reunidas as condições para despoletar o mecanismo de revisão, a taxa resultante no modelo revisto é de 10.97%, inferior aos 11.3% definidos na anterior deliberação, para o exercício de 2010, sendo a taxa aplicar no âmbito da presente decisão, de 11.6%, ainda superior.

Assim, a **Optimus** concorda com o entendimento do **ICP-ANACOM** de que considerações hipotéticas não devem ser tidas em conta no cálculo da taxa de custo de capital; contudo, considera que não deve ser aplicado qualquer *glide path*, pelo que devem ser aplicadas, de modo imediato e em cada ano as taxas que resultam do modelo, nomeadamente, 10.28%, em 2009, 10.97%, em 2010, e 10.97%, em 2011, salientando que a aplicação de consecutivos *glide paths* poderá significar que nunca serão aplicadas as taxas efectivas.

A **PT** considera que o **ICP-ANACOM** não pode deixar de efectuar um exercício prospectivo de qual será o valor da taxa de custo de capital para o ano de 2011, referindo que a taxa de 10,97% serviu apenas para fundamentar o processo de revisão, não devendo ser entendida como uma referência face à realidade que já se conhece.

A **PT** considera que caso se verifique a evolução da taxa de juro sem risco para uma média de 6,61%, conforme cálculo explicitado anteriormente, a taxa de custo de capital para o ano de 2011 será de 13,25%. Aliás, para que a taxa de custo de capital seja igual à praticada em 2009 (12,3%), seria necessário que a média da taxa de juro sem risco no período Maio-Dezembro de 2011 seja da ordem dos 5,7%, o que, na opinião da **PT**, é pouco razoável.

De acordo com a **PT**, a proposta do **ICP-ANACOM**, não se enquadrando em nenhum dos valores propostos por si corresponderá a um erro crasso no processo de ajustamento, uma vez que terá um valor intermédio fora do intervalo onde esse ajustamento se deve desenrolar.

Assim, a **PT**, invocando uma probabilidade que ronda os 100% da taxa de custo de capital para 2011 ser igual ou superior à determinada pelo **ICP-ANACOM** para o ano de 2009 (12,3%), defende que não deve existir qualquer ajustamento na taxa de custo de capital a determinar para o exercício de 2010, mantendo-se a taxa de 12,3%.

Neste sentido, a **PT** sustenta que a proposta do **ICP-ANACOM** fará com que a taxa de custo de capital a aplicar no SCA da PTC em 2010 esteja totalmente desajustada da realidade e do carácter que lhe foi atribuído de permitir à PTC ajustar a sua operação.

Adianta ainda que a taxa considerada para 2011 também se encontra desfasada, sendo garantido que irá ser de novo despoletado todo este processo moroso, burocrático e ineficiente em 2012. De acordo com a **PT**, a presente consulta deveria abarcar já a análise de instâncias de melhoria ao nível da metodologia, conforme disponibilização do **ICP-ANACOM**, ao invés da análise ser postergada para 2012.

A **PT** refere igualmente que a não realização do exercício prospectivo originará uma subavaliação dos custos dos serviços da PTC e verá para o ano de 2010 diminuído artificialmente o valor esperado da remuneração dos seus investidores, sendo que a

verificar-se tal penalização, o **ICP-ANACOM** terá necessariamente de estabelecer um mecanismo de compensação à PTC.

A **Vodafone** refere que o *glide path* atribuído pelo **ICP-ANACOM** no contexto da anterior decisão reflectia diminuições anuais de 8.1% (de 2009 para 2010) e de 8.8% (de 2010 para 2011) e que o *glide path* proposto no âmbito da presente decisão reflecte diminuições de 5.7% (de 2009 para 2010) e de 5.2% (de 2010 para 2011), mais suaves que as anteriormente definidas. Ora, para a **Vodafone**, é incompreensível a ausência de um critério uniforme e equitativo para o esforço exigido aos operadores no âmbito do *glide path* da redução da taxa de custo de capital da PTC face ao *glide path* definido para as reduções dos preços de terminação móvel, exemplificando com a diminuição ocorrida no passado dia 24 de Maio, correspondendo a uma diminuição de 33% face ao valor verificado no ano anterior.

Assim, a **Vodafone** considera dificilmente aceitável que se permita que a PTC acomode reduções nos seus proveitos de forma menos acentuada do que o que se permite aos operadores móveis, entendendo que a definição de um *glide path* mais suave do que os preços de terminação móvel é contrária à promoção da concorrência e ao princípio da igualdade e não tem em atenção o facto de o mercado móvel ser já concorrencial, situação que não se verifica e é necessário promover no mercado fixo.

A **ZON** manifestou a sua discordância quanto à regra do *glide path* definida pelo ICP-ANACOM, considerando que a taxa de custo aplicável a 2010 não deveria ser alterada, uma vez que a taxa resultante do cálculo actualizado não é superior à taxa do *glide path* estabelecido anteriormente, 11.3%. Refere ainda que desta forma o custo de capital da PTC nunca iria reflectir os anos em que os custos das OTs foram mais baixos (média 2008-09), sendo que esses terão sido os anos em que os custos das OTs mais se aproximaram daquilo que realmente é uma taxa de juro sem risco.

O mecanismo de *glide path* é frequentemente utilizado nas decisões do **ICP-ANACOM** que envolvem actualizações de preços, nomeadamente no caso dos preços de terminação móvel referido pela **Vodafone**. A utilização desse mecanismo não tem como objectivo proporcionar aos regulados valores superiores ou inferiores do objectivo pretendido, tão somente conceder às entidades envolvidas um período temporal suficiente para a adaptação à nova realidade financeira resultante das decisões do **ICP- ANACOM**.

Adicionalmente, importa referir que os desvios apurados no âmbito da presente decisão são claramente inferiores face aos desvios verificados no passado, observando-se maior estabilidade na taxa de custo de capital, contribuindo assim para um ambiente de maior previsibilidade regulatória.

No que diz respeito à revisão da taxa, salienta-se que de acordo com a deliberação de Fevereiro, o **ICP-ANACOM** considerou significativo um desvio superior a 0.5 pontos percentuais na taxa de custo de capital da PTC para despoletar o mecanismo de revisão. Assim, tal como referido no presente SPD, considerando as alterações verificadas ao nível da taxa de juro sem risco e da taxa de imposto foi obtido o resultado de 10,97%, face aos 10.28% apurados no âmbito da deliberação de Fevereiro, apurando um impacto de cerca de +0,7 pontos percentuais, superior aos 0.5 referidos.

Neste contexto, foi despoletado o mecanismo de revisão e apurada a nova taxa (10,97%) resultante do modelo definido pelo **ICP-ANACOM** na anterior deliberação, sendo que com base neste novo pressuposto, o *glide path* deve ser actualizado em conformidade, estabelecendo-se agora como ponto de partida a taxa de custo de capital aplicada em 2009 (12,3%) – o mais recente valor aplicado - e como ponto de chegada a taxa do modelo agora revisto (11%), resultando numa taxa de 11.6% para 2010 e de 11% para 2011.

O estabelecimento deste mecanismo de revisão, com regras transparentes, permite aumentar a previsibilidade regulatória e garantir o princípio da orientação dos preços aos custos, no sentido em que as causas das variações ocorridas são facilmente identificáveis, assim como a sua monitorização e posterior validação. Acresce ainda que a informação sobre a taxa de custo de capital encontra-se totalmente acessível para todas as partes interessadas, contribuindo para um ambiente de concorrência sustentável.

Relativamente às comparações estabelecidas entre o *glide path* a aplicar no custo de capital da PTC e nos preços de terminação móvel, salienta-se que: (i) conforme já se referiu, a taxa de custo de capital corresponde a uma das componentes do custo global de todos os produtos e serviços, sendo também uma componente do próprio custo de terminação móvel, entendendo-se não ser comparável um serviço com uma componente de custo; e, (ii) enquanto o impacto do custo de capital é totalmente

reflectido nos custos da PTC, o impacto do valor de terminação móvel tem repercussões, quer ao nível dos custos, quer ao nível dos proveitos.

Embora já referido, salienta-se que o propósito do mecanismo de revisão da taxa de custo de capital é precaver que eventuais situações passadas possam influenciar desproporcionalmente o valor da taxa de custo de capital correspondente ao exercício em análise, pelo que ao extrapolar dados para o futuro, o cálculo da **PT** afasta-se do espírito deste mecanismo.

Relativamente ao estabelecimento de um mecanismo de compensação em caso de subavaliação dos custos dos serviços da PTC, salienta-se que a existir, este mecanismo deve servir para compensar eventuais sub-imputações de custos e eventuais sobre imputações de custos, o que, não tem sido prática no âmbito do custeio regulatório.

Por fim, importa referir, conforme contemplado no SPD, que é entendimento desta Autoridade que, não obstante poder-se avaliar, em sede própria, a existência de instâncias de melhoria, a deliberação de Fevereiro representou, quando comparado com a prática até então seguida, uma efectiva melhoria processual, sendo que em qualquer caso esta matéria será revisitada nas revisões e actualizações seguintes.

F. PROJECTO DE DECISÃO FINAL ICP-ANACOM

Tendo em consideração os contributos recebidos, e à luz dos entendimentos acima expostos em sede de audiência prévia, o ICP-ANACOM mantém a orientação do sentido provável de decisão, que não será por isso alterado no seu essencial, em prejuízo de algumas actualizações à luz do transmitido no processo de consulta pública.