

**PARECER DA ERSE SOBRE**  
**PROPOSTA DE PORTARIA QUE FIXA A REMUNERAÇÃO PREVISTA NO N.º 3 DO**  
**ARTIGO 3.º DO DECRETO-LEI N.º 32/2014, DE 28 DE FEVEREIRO**

abril de 2014

Rua Dom Cristóvão da Gama n.º 1-3.º  
1400-113 Lisboa  
Tel.: 21 303 32 00  
Fax: 21 303 32 01  
e-mail: [erse@erse.pt](mailto:erse@erse.pt)  
[www.erse.pt](http://www.erse.pt)

*PARECER DA ERSE SOBRE PROPOSTA DE PORTARIA QUE FIXA A REMUNERAÇÃO PREVISTA NO N.º 3 DO ARTIGO 3.º DO DECRETO-LEI N.º 32/2014, DE 28 DE FEVEREIRO*

---

Correspondendo ao solicitado pelo Gabinete do Senhor Secretário de Estado da Energia sobre a proposta de Portaria que fixa a remuneração prevista no n.º 3 do artigo 3.º do Decreto-Lei n.º 32/2014, de 28 de fevereiro, a ERSE emite o seguinte parecer:

## **I- Introdução**

Os compromissos assumidos no Memorando de Entendimento sobre as condicionalidades de política económica, com o objetivo de orientar o crescimento dos custos no setor elétrico e a evolução da dívida tarifária, justificaram a execução de um conjunto de medidas de natureza excecional com efeitos a produzir num horizonte de médio e longo prazo.

Paralelamente, verifica-se a necessidade de mitigar a curto prazo os impactes que a evolução tarifária possa produzir nos diferentes tipos de consumidores domésticos e empresariais. Para este fim, o Governo tem optado por adiar a recuperação de custos nas tarifas de energia elétrica, em especial custos designados como Custos de Interesse Económico Geral (CIEG), que, de um modo geral, estão associados a opções de política energética e são exógenos ao âmbito de intervenção da regulação económica.

Esta opção é eficaz no controlo a curto prazo da evolução tarifária, tendo, no entanto, como consequência um agravamento da dívida tarifária. A sustentabilidade do sector exige, por um lado, que o recurso a estas medidas não conduza a um aumento marginalmente crescente da dívida tarifária e, por outro lado, que o custo financeiro associado ao diferimento seja neutro para o sistema.

Foi neste quadro que o Decreto-Lei n.º 32/2014, de 28 de fevereiro, foi publicado, visando sustentar a evolução tarifária no sector elétrico a curto prazo, recorrendo ao diferimento da repercussão nas tarifas de energia elétrica de 2014 do montante não repercutido do ajustamento anual da compensação devida pela cessação antecipada dos contratos de aquisição de energia (vulgo, CMEC, Custos para a Manutenção do Equilíbrio Contratual), referente ao ano de 2012.

## **II- Comentários Gerais**

O ajustamento anual homologado dos CMEC de 2012 não repercutido em tarifas, no montante de cerca de 250 milhões de euros, deverá ser pago em partes iguais nos proveitos permitidos de 2017 e 2018, de acordo com o estabelecido no Decreto-Lei n.º 32/2014, de 28 de fevereiro.

O mesmo diploma remete para regulamentação posterior a definição da taxa a aplicar aos encargos financeiros associados a este diferimento. Esse instrumento corresponde à proposta de Portaria enviada à ERSE para parecer, e que estabelece em 5% a taxa anual de remuneração a aplicar ao montante em

dívida, contemplando o adiamento para um período médio de 42 meses do ajustamento anual dos CMEC.

### III- Comentários específicos e propostas de alteração

A avaliação do valor definido para a taxa de remuneração do diferimento do ajustamento anual dos CMEC é efetuada no pressuposto de que este valor deverá ter um impacto neutro para o sistema. Neste exercício, podem ser considerados como termos de referência por um lado, o custo de oportunidade associado a um ativo financeiro com o mesmo risco do que o montante diferido, como também por outro lado, poderá ser o custo de financiamento para a empresa detentora deste crédito, a EDP Distribuição – Energia, S.A. pertencente à EDP – Energias de Portugal, S.A., decorrente do diferimento do ajustamento anual dos CMEC.

Na primeira abordagem, a análise foca-se no risco percebido pelos agentes de mercado para a dívida da EDP, observável na evolução nos mercados secundários das *yields* das obrigações desta empresa emitidas em euros. Deverão preferencialmente ser consideradas maturidades compreendidas entre o final de 2017 e o início de 2018, tendo em conta que o período médio de recuperação do montante diferido é de 48 meses, a contar a partir do mês de janeiro de 2014. Existem dois empréstimos obrigacionistas<sup>1</sup> nesta situação, para os quais se tem dados associados a transação dos títulos nos mercados secundários. No cálculo do valor médio das *yields* desses empréstimos poderão ser seguidas duas abordagens, que passam por considerar: i) o primeiro trimestre do corrente ano, tendo em conta os custos de oportunidade destes títulos que atualmente se verificam no mercado secundário, ii) o semestre anterior ao da criação da dívida<sup>2</sup>, porque as necessidades de financiamento deste montante surgem antecipadamente ao diferimento.

No primeiro caso, as médias das *yields*<sup>3</sup> diárias das obrigações da EDP – Energias de Portugal, SA são:

- 2,5%, com maturidade em setembro de 2017;
- 3,3%, com maturidade em junho de 2020.

---

<sup>1</sup> Em ambos os casos foram emitidos 750 milhões de euros.

M pela EDP Finance BV.

<sup>2</sup> Tal abordagem é seguida, numa situação semelhante, no cálculo da taxa de remuneração dos montantes de diferimento faseado num horizonte quinquenal dos sobrecustos com a aquisição de energia elétrica a produtores em regime especial, enquadrado no artigo 73.º-A do Decreto-lei n.º 29/2006, de 15 de fevereiro, seguida no cálculo da taxa de remuneração, plasmada na Portaria n.º 146/2013, de 11 abril.

<sup>3</sup> Fonte Reuters.

*PARECER DA ERSE SOBRE PROPOSTA DE PORTARIA QUE FIXA A REMUNERAÇÃO PREVISTA NO N.º 3  
DO ARTIGO 3.º DO DECRETO-LEI N.º 32/2014, DE 28 DE FEVEREIRO*

---

No segundo caso, as médias das *yields*<sup>4</sup> diárias das obrigações da EDP – Energias de Portugal, SA são:

- 3,8%, com maturidade em setembro de 2017;
- 3,9%, com maturidade em junho de 2020.

Assim, se for considerado o risco percebido pelos agentes nos mercados secundários para as obrigações da EDP, as taxas praticadas são inferiores à taxa de 5% estabelecida na proposta de Portaria.

Pese embora o facto da evolução das *yields* das obrigações nos mercados secundários ser um bom indicador do risco percebido pelos agentes para estes títulos, poderá não ser o indicador mais preciso para avaliar qual o custo associado à necessidade de obtenção imediata de um determinado financiamento. Tomando assim por base a estimativa do custo de financiamento do montante em causa para o grupo EDP, importará observar os cupões das mais recentes emissões obrigacionistas deste grupo<sup>5</sup> em euros, para maturidades posteriores a 2017, que foram:

- 4,875% em setembro 2013, que corresponde a uma emissão com maturidade de setembro 2020, para um montante de 750 milhões de euros.
- 4,125% em novembro 2013, que corresponde a uma emissão com maturidade de novembro 2021, para um montante de 600 milhões de euros.

Estas últimas taxas são superiores às taxas mencionadas na abordagem anterior. Contudo, a taxa definida na proposta de Portaria é superior às taxas referidas nas duas abordagens apresentadas anteriormente.

Sublinhe-se que as análises efetuadas não tiveram em conta, por uma questão de simplificação, nem com o risco específico desta operação que beneficia da chancela legislativa e regulatória, nem com os custos associados ao processo de financiamento propriamente dito.

Finalmente, refira-se que a proposta de Portaria especifica igualmente as condições de recuperação dos juros afetos a este diferimento. Relativamente a este aspeto, considera-se correto o reflexo nos custos de financiamento no ano a que dizem respeito, ao permitirem a diminuição do risco associado à operação<sup>6</sup>.

---

<sup>4</sup> Fonte Reuters.

<sup>5</sup> EDP Finance BV.

<sup>6</sup> Com exceção do ano de 2014 visto que as tarifas definidas para esse ano não podiam prever esses encargos financeiros.

*PARECER DA ERSE SOBRE PROPOSTA DE PORTARIA QUE FIXA A REMUNERAÇÃO PREVISTA NO N.º 3  
DO ARTIGO 3.º DO DECRETO-LEI N.º 32/2014, DE 28 DE FEVEREIRO*

---

**IV- Parecer da ERSE**

Face ao exposto anteriormente em sede de comentários específicos, a ERSE entende ser necessário uma revisão da taxa estabelecida na proposta de Portaria por forma a garantir que, o custo financeiro associado ao diferimento reflita adequadamente as condições vigentes nos mercados financeiros e deste modo, seja neutro para o SEN .

O Conselho de Administração

Prof. Doutor Vitor Santos

Dr. Ascenso Simões

Dr. Alexandre Santos