

**PARECER DA ERSE**  
**RELATIVO À TAXA DE JURO A APLICAR NO CÁLCULO**  
**DA REVISIBILIDADE ANUAL DOS CMEC**

Março de 2017

Este documento está preparado para impressão em frente e verso

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 RELATIVO À TAXA DE JURO A APLICAR NO CÁLCULO DA  
REVISIBILIDADE ANUAL DOS CMEC*

---

ÍNDICE

<b>1</b>	<b>ENQUADRAMENTO .....</b>	<b>1</b>
<b>2</b>	<b>ANÁLISE E CONSIDERAÇÕES .....</b>	<b>3</b>
<b>3</b>	<b>CONCLUSÕES .....</b>	<b>4</b>



*PARECER DA ERSE RELATIVO À TAXA DE JURO A APLICAR NO CÁLCULO DA  
REVISIBILIDADE ANUAL DOS CMEC*

---

## **1 ENQUADRAMENTO**

O estabelecimento das regras comuns para o mercado interno de eletricidade e a construção do Mercado Ibérico de Eletricidade (MIBEL) tornaram necessária a introdução de um novo modelo de relação comercial dos produtores de energia elétrica com outros agentes de mercado, implicando a cessação antecipada dos CAE, com a consequente afetação da base contratual que estes contratos proporcionavam a ambas as partes. Desta forma, o Decreto-Lei n.º 240/2004, de 27 de dezembro, teve como objetivo, tal como referido no seu preâmbulo, de “... *proceder à definição das condições da cessação antecipada dos CAE e à criação de medidas compensatórias que assegurem a apropriada equivalência económica relativamente à posição de cada parte no CAE*”. Na definição destas condições, o Decreto-Lei mencionado determina, no n.º 2 do seu artigo 2.º que “*A cessação de cada CAE confere [...] o direito a receber [...] uma compensação pecuniária, designada por custos para a manutenção do equilíbrio contratual (CMEC), destinada a garantir a manutenção do equilíbrio contratual entre as partes contraentes [...] e a obtenção de benefícios económicos equivalentes aos proporcionados por esse contrato que não sejam adequadamente assegurados através das receitas expectáveis em regime de mercado.*”.

Na definição das condições de cessação antecipada dos CAE e cálculo dos benefícios económicos equivalentes aos proporcionados por estes contratos, o Decreto-Lei n.º 240/2004 teve em consideração um vasto conjunto de parâmetros, de regras e metodologias de cálculo aplicáveis à cessação antecipada dos CAE. Em maio de 2004, a ERSE emitiu um parecer ao projeto de lei dos CMEC e, posteriormente, realizou uma profunda análise da aplicação do Decreto-Lei n.º 240/2004, após a sua publicação, em março de 2005. No Quadro 1-1 apresentam-se as variáveis referidas no Decreto-Lei n.º 240/2004, indicando a sua utilização, bem como os valores utilizados pela ERSE na referida análise da aplicação deste Decreto-Lei para os cálculos dos CMEC referindo, igualmente, a sua origem<sup>1</sup>.

Neste Quadro 1-1 pode-se observar que a taxa de juro nominal EURIBOR a um ano anteriormente referida é uma das múltiplas variáveis consideradas do Decreto-Lei n.º 240/2004 necessárias ao cálculo dos CMEC e do acerto de contas relativo à revisibilidade anual.

Desta forma, o Decreto-Lei prevê a inclusão de encargos com juros sobre os montantes em dívida dos ajustamentos anuais, calculados de acordo com a expressão do artigo 5.º do Anexo I do referido Decreto-Lei. Estes montantes de juros são calculado com base na “... *taxa de juro nominal EURIBOR a um ano em vigor no último dia do ano civil a que se refere o ajustamento*”, tal como referido na alínea b) do artigo 5.º do Anexo I do Decreto-Lei n.º 240/2004, de 27 de Dezembro.

---

<sup>1</sup> O Quadro apresentado foi o publicado no documento de análise da aplicação do Decreto-Lei n.º 240/2004, em março de 2015, não tendo em conta, designadamente, as posteriores alterações ao Decreto-Lei.

**PARECER DA ERSE RELATIVO À TAXA DE JURO A APLICAR NO CÁLCULO DA  
REVISIBILIDADE ANUAL DOS CMEC**

**Quadro 1-1 - Variáveis referidas no Decreto-Lei n.º 240/2004**

Variável	Utilização	Valor estabelecido no DL 240/2004	Valor do acordo de cessação (Pressuposto ERSE)	Valor a definir por Portaria / Despacho (Pressuposto ERSE)
Valor dos CAE repoptado à data prevista para cessação antecipada	Cálculo da parcela fixa		Valores utilizados no cálculo dos encargos dos CAE para as tarifas de 2005	
Produção de energia eléctrica de cada centro electroprodutor até ao final da sua vida útil, anual e por posto horário, correspondente à melhor expectativa face à evolução estrutural do mercado e tendo em conta a disponibilidade garantida no CAE, calculada com base em simulações do sistema electroprodutor do sistema eléctrico com o modelo de VALORÁGUA, da REN	Cálculo da parcela fixa		Valores anuais enviados pela REN em Abril de 2004, correspondente ao Plano de Expansão do SEP- 2003 (PESEP 03)	
Receitas expectáveis com base num preço de referência de mercado, incluindo os pagamentos associados à garantia de potência e aos serviços de sistema	Cálculo da parcela fixa	Anexo III - Valores mensais do preço de referência, diferenciados por posto horário, tendo como valor médio anual um preço de mercado de referência de 36,00 €/kWh.		
Consumos de combustíveis	Cálculo da parcela fixa		Valores anuais enviados pela REN em Abril de 2004, correspondente ao Plano de Expansão do SEP- 2003 (PESEP 03)	
Custos de combustíveis	Cálculo da parcela fixa	Anexo V		
Outros custos variáveis de operação e manutenção	Cálculo da parcela fixa		Valores anuais definidos nos CAE	
Índices de preços internacionais utilizados conforme referidos nos CAE	Cálculo da parcela fixa		Valores utilizados no cálculo dos encargos dos CAE para as tarifas de 2005	
Calendarização e valor dos investimentos previstos efectuar nos centros electroprodutores de Sines e do Pego, relativos ao cumprimento dos limites de emissão respeitantes às grandes instalações de combustão estabelecidos na Directiva n.º 2001/80/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 23 de Outubro	Cálculo da parcela fixa		Valores previsionais comunicados pela DGGE em Julho de 2003: Sines (2008): 234 milhões de euros Pego (2008): 108 milhões de euros	
Valor de aquisição dos terrenos dos centros electroprodutores ou, no caso de o produtor ter optado pela opção de arrendamento, os custos anuais resultantes dos correspondentes contratos de arrendamento	Cálculo da parcela fixa		Valores previsionais enviados pela REN em Junho de 2004 para o processo de tarifas para 2005, complementados com valores enviados pela REN, em Setembro de 2004, correspondente à situação, central a central, em 31-12-2003	
Valor residual dos bens que, nos termos da concessão do domínio hídrico, não devem reverter gratuitamente para o Estado no final do CAE	Cálculo da parcela fixa		Valores previsionais enviados pela REN em Junho de 2004 para o processo de tarifas para 2005, complementados com valores enviados pela REN, em Setembro de 2004, correspondente à situação, central a central, em 31-12-2003	
Taxa de juro para cálculo da remuneração anual dos terrenos: taxa swap interbancária de prazo mais próximo ao horizonte de amortização dos terrenos em causa, acrescida de 0,50 pontos percentuais (DL 96/2004)	Cálculo da parcela fixa		Taxa Swap a 30 anos, com referência a 2005/01/01, acrescida de 0,5 pontos percentuais: 4,882%	
Custos incorridos com a montagem e manutenção da operação de titularização pela cedência do produtor a terceiros do direito de recebimento do montante das compensações devidas pela cessação antecipada dos CAE (CMEC)	Cálculo da parcela fixa		Não tendo sido disponibilizada qualquer informação sobre os custos associados a uma operação de titularização, a ERSE não considerou estes custos no cálculo dos CMEC	
Taxa de juro anual estimada associada a cada operação de titularização dos CMEC	Cálculo da parcela fixa			Não tendo sido disponibilizada qualquer informação sobre os custos associados a uma operação de titularização, a ERSE não considerou estes custos no cálculo dos CMEC
Taxa de rendimento de mercado das Obrigações do Tesouro com maturidade residual mais próxima da vida média remanescente dos CAE de cada produtor, em vigor no 5.º dia útil anterior à assinatura do acordo de cessação, acrescido de 0,25 pontos percentuais	Cálculo da parcela fixa e do ajustamento final			A ERSE considerou o valor de 3,78% referido pela EDP como valor utilizado como taxa de actualização no cálculo dos montante das compensações devidas na assinatura dos acordos de cessação antecipada dos CAE da CPPE
Taxa de juro nominal referenciada ao custo de capital de cada produtor a definir com uma antecedência mínima de 15 dias úteis à data de cessação antecipada dos respectivos CAE	Cálculo do valor anual da parcela fixa (rendal) e do valor anual do ajustamento final (renda do ajustamento final)		Não tendo sido disponibilizada qualquer informação sobre a taxa de juro nominal referenciada ao custo de capital de cada produtor, a ERSE considerou o mesmo valor de 3,78% utilizado como taxa de actualização no cálculo dos montante das compensações devidas pela cessação antecipada dos CAE	
Taxa de juro Euribor a 1 ano	Cálculo dos ajustamentos anuais		Não considerado pela ERSE	

*PARECER DA ERSE RELATIVO À TAXA DE JURO A APLICAR NO CÁLCULO DA  
REVISIBILIDADE ANUAL DOS CMEC*

---

O montante de juros sobre os montantes em dívida dos ajustamentos anuais, calculados de acordo com a expressão do artigo 5.º do Anexo I do Decreto-Lei n.º 240/2004, de 27 de Dezembro, têm como fundamento a compensação do desfasamento temporal entre o momento devido dos montantes dos ajustamentos anuais e o momento do seu efetivo pagamento ou repercussão nas tarifas.

## **2 ANÁLISE E CONSIDERAÇÕES**

O cálculo dos encargos com juros por aplicação da taxa de juro nominal EURIBOR a um ano na forma de acerto de contas relativo à revisibilidade anual é independente do sinal da parcela da revisibilidade anual, sendo os encargos com juros calculados de igual forma, quer seja um montante a pagar aos centros electroprodutores, quer seja um montante a favor dos consumidores. Desta forma, a taxa de juro nominal EURIBOR é aplicada de forma simétrica aos montantes a pagar ou a receber pelos produtores.

A ERSE, na definição de uma taxa de juro dos ajustamentos, para compensação financeira do desfasamento temporal de um ou dois anos, aplica um *spread* definido anualmente, de forma a refletir a evolução das condições de financiamento das empresas. No entanto, a definição da taxa de juro a usar no cálculo dos encargos com juros a incluir no acerto de contas relativo à revisibilidade anual, tal como definida na alínea b) do artigo 5.º do Anexo I do Decreto-Lei n.º 240/2004, de 27 de Dezembro, não prevê nenhum mecanismo de atualização em função das condições de mercado, nem a aplicação de um *spread* ou qualquer outra formulação que permita a determinação de uma taxa de juro diferente da taxa de juro nominal EURIBOR a um ano em vigor no último dia do ano civil a que se refere o ajustamento. A aplicação de uma taxa de juros que não seja a taxa de juro nominal EURIBOR a um ano em vigor no último dia do ano civil a que se refere o ajustamento no cálculo dos encargos com juros a incluir no de acerto de contas relativo à revisibilidade anual será apenas possível com uma alteração a este Decreto-Lei n.º 240/2004.

A ERSE, tanto no seu parecer ao projeto de lei dos CMEC emitido em maio de 2004, como na posterior análise da aplicação do Decreto-Lei n.º 240/2004, em março de 2005, alertou para diversas consequências e efeitos que teria a implementação da metodologia proposta no referido diploma, designadamente para diversos efeitos de distorção, decisões discriminatórias e aumento dos custos do sistema a longo prazo, nomeadamente através de soluções de engenharia financeira.

A avaliação da substância da indemnização que o Decreto-Lei n.º 240/2004, de 27 de Dezembro, pretendia assegurar aos produtores de eletricidade por cessação antecipada dos Contratos de Aquisição de Energia, nomeadamente face a uma evolução económico-financeira imprevisível à data da publicação do referido Decreto-Lei, apenas poderia ser realizada tendo conta uma apreciação global, considerando a metodologia do referido diploma e a completa multiplicidade de parâmetros necessárias ao cálculo dos CMEC e da forma de acerto de contas relativo à revisibilidade anual, e não apenas por uma avaliação pontual do impacte de uma única variável, quando esta se apresenta desfavorável a um determinado interveniente, num determinado momento do tempo.

*PARECER DA ERSE RELATIVO À TAXA DE JURO A APLICAR NO CÁLCULO DA  
REVISIBILIDADE ANUAL DOS CMEC*

---

No entanto, perante uma possível avaliação global e completa, e caso se concluísse que o regime em vigor, subjacente ao Decreto-Lei n.º 240/2004, de 27 de Dezembro, não está a assegurar a obtenção de benefícios económicos equivalentes aos proporcionados pelos CAE, uma alteração da metodologia passaria, necessariamente, por uma alteração do Decreto-Lei n.º 240/2004.

### **3 CONCLUSÕES**

A ERSE entende que a aplicação de uma taxa de juro que divirja substancialmente da concretização do objetivo de garantia de neutralidade financeira, pode não ser a taxa de juro mais adequada a aplicar. Uma taxa de juro negativa, em circunstâncias normais de financiamento a taxa de juro positivas, poderá levar a que não seja garantida a neutralidade financeira.

No entanto, a definição da taxa de juro a usar no cálculo dos encargos com juros a incluir no acerto de contas relativo à revisibilidade anual, diferente da taxa de juro nominal EURIBOR a um ano em vigor no último dia do ano civil, tal como definida na alínea b) do artigo 5.º do Anexo I do Decreto-Lei n.º 240/2004, de 27 de Dezembro, apenas será possível com uma alteração a este Decreto-Lei.

A avaliação da substância da indemnização que se pretendeu assegurar com o Decreto-Lei n.º 240/2004, não pode ser avaliada tendo em conta o impacte pontual de uma única variável, quando esta se apresenta desfavorável a um determinado interveniente, podendo essa substância da indemnização ser avaliada apenas tendo conta uma apreciação global, considerando a metodologia do referido diploma e a completa multiplicidade de parâmetros necessárias ao cálculo dos CMEC e da forma de acerto de contas relativo à revisibilidade anual. Uma alteração da forma de cálculo dos CMEC e da revisibilidade implicaria, necessariamente, uma alteração do Decreto-Lei n.º 240/2004.