

Anexo VII

Cobertura das necessidades de financiamento até 31/12/2010

Análise das propostas de financiamento

Metro do Porto

NOTA TÉCNICA

IM_NT_3.0

Data: 30 de Março de 2010 **MP-964204/10**

Para: Senhor Dr. António Ricardo Fonseca
Senhora Dr.^a Maria Gorete Rato

Cc:

De: Mário Coutinho dos Santos; Paulo Braga Lino

Assunto: Cobertura das Necessidades de Financiamento até 31 de Dezembro de 2010:
Análise das Propostas de Financiamento – Apresentação de *Short Lists*

ÍNDICE

Enquadramento	1
Tranche 1: Financiamento de 115M€ a 20 anos	2
Tranche 2: Financiamento de 145M€ a 7 anos	4
Tranche 3: Financiamento de 50M€ a 15 anos	6
Conclusão	7

Enquadramento

Em cumprimento da DCE nº 409, Ponto 2, de 14 de Janeiro de 2010, tendo por base as necessidades de financiamento decorrentes do orçamento aprovado para 2010, a Metro do Porto, S.A. realizou uma consulta por convite para a apresentação de propostas de financiamento de acordo com o seguinte perfil:

QUADRO 1: Perfil da Dívida

Financiamento	Montante (Milhões de euros)	Maturidade
Material Circulante	115	20 anos
Investimento	145	7 anos
Défice de Tesouraria	50	15 anos
TOTAL	310	

Nesse sentido, foram contactadas dezoito instituições financeiras, tendo sido recebidas propostas das seguintes¹:

- Banco Efisa
- Barclays Bank
- BNP Paribas
- Caixa Banco de Investimento
- Deutsche Bank
- Espírito Santo Investment
- Grupo Santander
- HSBC
- JP Morgan
- Nomura
- UBS

Tranche 1: Financiamento de 115M€ a 20 anos

As principais características das propostas de financiamento recebidas para esta tranche estão apresentadas no Anexo 1. Considerando as propostas apresentadas, as opções potencialmente mais vantajosas para a Metro do Porto, com e sem Garantia da República Portuguesa, são as apresentadas nas tabelas 1 e 2, respectivamente:

¹ Não apresentaram qualquer proposta de financiamento as seguintes entidades: Banco Português de Investimento, Citibank, Credit Suisse, Depfa Bank, Dexia Group, Goldman Sachs e Millennium BCP Investimento.

Tabela 1: *Short list* das propostas para o financiamento de 115M€/20Y (com garantia da República)

Entidade	Operação	Referencial	Spread	all in cost ²	Swap
BES	Leasing Financeiro	Euribor 3M	185 bps	2,750%	
HSBC	Bond Issues	Mid-Swaps 20Y	150 bps	5,625%	
HSBC	Namensschuld verschreibung	Mid-Swaps 20Y	153 bps	5,655%	
Efisa & DZ & KfW	Schuldshchein	Mid-Swaps 20Y	167 bps	5,795%	
Efisa & DZ & KfW	Senior Secured Bond	Mid-Swaps 20Y	167,5 bps	5,800%	
BNP & Caixa BI	Empréstimo Obrigacionista	Mid-Swaps 20Y	PGB ASW 6/2020+75 bps	5,801%	Opcional ³

Tabela 2: *Short list* das propostas para o financiamento de 115M€/20Y (sem garantia da República)

Entidade	Operação	Referencial	Spread	all in cost ⁴	Swap
BES	Leasing Financeiro	Euribor 3M	285 bps	3,550%	
Deutsche Bank	Schuldshchein + SWAP	Euribor 6m	275 bps	3,723%	Obrigatório ⁵

Considerando as propostas apresentadas, a melhor solução de financiamento passará pelo leasing financeiro com ou sem garantia da República Portuguesa proposta pelo Banco Espírito Santo, com um *all in cost* estimado entre os 2,750% e os 3,550%. A proposta apresentada cobre apenas um montante de 57,5 milhões de euros, embora o limite máximo

² Valor estimado tendo em conta as taxas médias entre 16/12/2009 e 15/03/2010. Inclui todos os custos com a operação e 20 bps relativos aos custos da Garantia da República Portuguesa.

³ Implica a exposição ao risco EUR CMS 20Y ou ao risco USD Libor 3m e USD CMS 10Y. Para cada um destes instrumentos existe um *floor* de 4,32% e 5,27%, respectivamente, sem qualquer limite máximo, o que as torna potencialmente menos interessantes para a MP.

⁴ Valor estimado tendo em conta as taxas médias entre 16/12/2009 e 15/03/2010. Inclui todos os custos com a operação.

⁵ Implica a exposição ao risco Inflation index + Carry Swap ou ao risco DB Pulse index + Carry Swap. Para cada um destes instrumentos existe um *floor* e um *cap* de [EUR3+2,75%; EUR3+7%] e [0%; 9,95%], respectivamente.

definido pelo BES para o financiamento sem aval da República Portuguesa seja de 100 milhões de euros. Por informação telefónica posterior à apresentação da proposta, foi transmitido que, caso a MP assim o entenda, poderá haver a utilização de limite de 100 milhões de euros em apenas uma das tranches, o que eliminará o sub-limite de 57,5 milhões de euros anteriormente referido para a opção de leasing financeiro.

Outras operações a ter em conta são as propostas pelo HSBC, Bond Issues e Namensschuldverschreibung, ambas com garantia da República Portuguesa. O *all in cost* estimado varia entre os 5,625% e os 5,655%. Num nível de preço ligeiramente superior, destacam-se as propostas com garantia da República Portuguesa dos Bancos Efisa, DZ e KfW e dos Bancos BNP e Caixa BI, com um *all in cost* estimado entre os 5,795% e os 5,801%.

A operação sem garantia do Deutsche Bank (Schuldshchein + SWAP) obriga à realização de uma operação de Swap, tornando esta hipótese menos interessante do que as restantes. Contudo a concretização desta operação não requer a garantia da República Portuguesa.

Tranche 2: Financiamento de 145M€ a 7 anos

As principais características das propostas de financiamento recebidas para esta tranche estão apresentadas no Anexo 2. Considerando as propostas apresentadas, as opções potencialmente mais vantajosas para a Metro do Porto, com e sem Garantia da República Portuguesa, são as apresentadas nas tabelas 3 e 4, respectivamente:

Tabela 3: *Short list* das propostas para o financiamento de 145M€/7Y (com garantia da República)

Entidade	Operação	Referencial	Spread	all in cost ⁶	Swap	Notas
JP Morgan & KfW	Mútuo	Euribor 6m	105 bps	2,279%		Max. 115M€, 5Y, Amortizing
JP Morgan & KfW	Mútuo	Euribor 6m	115 bps	2,379%		Amortizing
JP Morgan & KfW	Mútuo	Euribor 6m	130 bps	2,529%		Max. 115M€, 10Y, Amortizing
JP Morgan & KfW	Mútuo	Euribor 6m	140 bps	2,629%		

⁶ Valor estimado tendo em conta as taxas médias entre 16/12/2009 e 15/03/2010. Inclui todos os custos com a operação e 20 bps relativos aos custos da Garantia da República Portuguesa.

Tabela 4: *Short list* das propostas para o financiamento de 145M€/7Y (sem garantia da República)

Entidade	Operação	Referencial	Spread	all in cost ⁷	Swap	Notas
Barclays	Mútuo	Euribor 3M	175 bps	2,443%	Opcional ⁸	Max. 75M€
JP Morgan & KfW	Mútuo	Euribor 6m	220 bps	3,252%		Max. 60M€, 5Y, Amortizing
JP Morgan & KfW	Mútuo	Euribor 6m	230 bps	3,352%		Max. 40M€, 5Y, Amortizing
Deutsche Bank	Schuldshchein	Euribor 6m	250 bps	3,473%	Obrigatório ⁹	
JP Morgan & KfW	Mútuo	Euribor 6m	245 bps	3,502%		Max. 60M€, 10Y, Amortizing
BES	Mútuo	Euribor 6M	255 bps	3,541% ¹⁰		Max. 72M€ ¹⁰
JP Morgan & KfW	Mútuo	Euribor 6m	255 bps	3,602%		Max. 40M€, 5Y, Amortizing

Considerando as propostas apresentadas, a melhor solução será o mútuo com garantia da República Portuguesa apresentado pela JP Morgan e KfW, com um *all in cost* estimado de 2,379%.

A melhor solução sem garantia, passa pela contratação de um mútuo com o Barclays (75 milhões de euros), combinado com outro do JP Morgan e KfW (60 milhões de euros), com um *all in cost* estimado entre os 2,443% e os 3,502%. Outra opção interessante a considerar é o mútuo sem garantia apresentado pelo BES, no montante máximo de 72 milhões de euros, com um *all in cost* estimado de 3,541%.

⁷ Valor estimado tendo em conta as taxas médias entre 16/12/2009 e 15/03/2010. Inclui todos os custos com a operação.

⁸ Implica a exposição ao risco EUR CMS 20Y, por contrapartida da taxa Euribor a 12 meses.

⁹ Implica a exposição ao risco Inflation index + Carry Swap ou ao risco DB Pulse index + Carry Swap. Para cada um destes instrumentos existe um *floor* e um *cap* de [EUR3+2,5%; EUR3+6%] e [0%; 8,75%], respectivamente.

¹⁰ O limite de 72 milhões de euros indicado, pode ser ajustado, caso a MP entenda contratar um valor superior nesta tranche, por redução em algumas das outras, sempre com o limite máximo definido pelo BES para o financiamento sem aval da República Portuguesa de 100 milhões de euros.

Tranche 3: Financiamento de 50M€ a 15 anos

As principais características das propostas de financiamento recebidas para esta tranche estão apresentadas no Anexo 3. Considerando as propostas apresentadas, as opções potencialmente mais vantajosas para a Metro do Porto, com e sem Garantia da República Portuguesa, são as apresentadas nas tabelas 5 e 6, respectivamente:

Tabela 5: *Short list* das propostas para o financiamento de 50M€/15Y (com garantia da República)

Entidade	Operação	Referencial	Spread	all in cost ¹¹	Swap	Notas
Nomura	Eurobond	Mid-Swaps 15Y	95 bps	4,964%	Obrigatório ¹²	Max. 115M€
Nomura	Eurobond	Mid-Swaps 15Y	123 bps	5,250%		Max. 115M€
HSBC	Bond Issues	Mid-Swaps 15Y	130 bps	5,313%		
Barclays	Schuldshchein	Mid-Swaps 15Y	135 bps	5,380%	Opcional ¹³	

Tabela 6: *Short list* das propostas para o financiamento de 50M€/15Y (sem garantia da República)

Entidade	Operação	Referencial	Spread	all in cost ¹⁴	Swap	Notas
Deutsche Bank	Schuldshchein	Euribor 6m	265 bps	3,623%	Obrigatório ¹⁵	
BES	Mútuo	Euribor 6M	285 bps	3,836%		Max. 25M€ ¹⁶
Nomura	Eurobond	Mid-Swaps 5Y	275 bps	5,358%	Obrigatório ¹⁷	Max. 15M€, 5Y
Nomura	Eurobond	Mid-Swaps 5Y	325 bps	5,863%		Max. 15M€, 5Y

¹¹ Valor estimado tendo em conta as taxas médias entre 16/12/2009 e 15/03/2010. Inclui todos os custos com a operação e 20 bps relativos aos custos da Garantia da República Portuguesa.

¹² Implica a exposição ao risco IRIS2 index, com um floor e cap de [0%; 8,75%].

¹³ Implica a exposição ao risco IRS Atlantic index, com um floor e cap de [0%; 7,37%].

¹⁴ Valor estimado tendo em conta as taxas médias entre 16/12/2009 e 15/03/2010. Inclui todos os custos com a operação.

¹⁵ Implica a exposição ao risco Inflation index + Carry Swap ou ao risco DB Pulse index + Carry Swap. Para cada um destes instrumentos existe um floor e um cap de [EUR3+2,65%; EUR3+6,9%] e [0%; 9,7%], respectivamente.

¹⁶ A proposta apresentada cobre apenas um montante de 25 milhões de euros, embora o limite máximo definido pelo BES para o financiamento sem aval da República Portuguesa seja de 100 milhões de euros.

¹⁷ Implica a exposição ao risco IRIS2 index, com um floor e cap de [0%; 7,9%].

Considerando as propostas apresentadas, a melhor solução é o mútuo sem garantia do BES, no valor de 25M, com um *all in cost* estimado de 3,836%. Para os restantes 25M€, destacam-se as propostas com garantia da República Portuguesa do Nomura, HSBC e Barclays, com um *all in cost* estimado entre os 4,964% e os 5,380%.

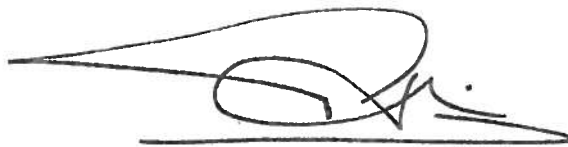
A operação sem garantia do Deutsche Bank (Schuldshchein + SWAP) obriga à realização de uma operação de Swap, tornando esta hipótese menos interessante do que as restantes. Contudo a concretização desta operação não requer garantia da República Portuguesa.

Conclusão

Na sequência da análise das propostas de financiamento recebidas para cada uma das tranches apresentadas no Quadro 1, procedeu-se à elaboração de uma *short-list* identificando as operações potencialmente mais vantajosas, conforme apresentado nas tabelas 1 a 6.

Tendo em conta o carácter indicativo das condições propostas, sujeitas às condições de mercado no momento do *closing* das operações, somos da opinião que, para cada uma das tranches analisadas, devem ser consultadas as entidades identificadas em cada uma das *sort-list*, no sentido de apresentarem *best and final offers* (BAFOs).

Estas BAFO deverão, adicionalmente, explicitar os montantes máximos exequíveis em cada solução apresentada, bem como quais as eventuais combinações possíveis, caso venha a revelar-se interessante a contratação de mais do que uma tranche com a mesma entidade.

A handwritten signature in black ink, featuring a large, stylized initial 'D' followed by a series of loops and a horizontal line at the end.