

A DGCI – Direcção Geral de Contribuições e Impostos, consultada por motivo da locação realizada em 2002, em 23 de Abril de 2002, por ofício dirigido à empresa, confirma a classificação destas operações como locação operacional.

A operação é considerada como operacional, uma vez que a locação objecto dos Contratos de Aluguer não será mera função dos termos financeiros referentes ao montante do valor de aquisição dos equipamentos, taxa de juro da operação e respectivo prazo, dado não ser a mesma qualificável como uma operação de leasing financeiro nos termos da legislação em vigor conforme decorre dos elementos que a caracterizam.

Foi contratado a 27 de Março de 2003, com o Banco Comercial Português, um swap de taxa de juro referente ao contrato de leasing operacional celebrado em 2002.

Com data de início a 13 de Junho de 2003, o swap contrata uma taxa fixa de 4,76% (prestações semestrais) para a totalidade do referido contrato, que à data da assinatura ascendia a 96.242.430 euros.

57 • Contingências

Os litígios em que a Sociedade está envolvida à data de 31 de Dezembro de 2003 resumem-se como segue:

Acções movidas por:	Valor total da contingência	
Cientes		(a)
Administração Fiscal		(a)
Colaboradores	225.000	(b)
Comerciantes		(a)
Normetro	178.838.324	(c)
Expropriações	903.288	(d)
Terceiros	1.071.668	(e)

(a) Inexistente

(b) Acções judiciais movidas por trabalhadores transferidos da CP e da Refer, reclamando a manutenção das regalias dos anteriores acordos colectivos de trabalho.

(c) A Normetro reclamou sobrecustos decorrentes de prorrogação de prazos, de obras de escavação de túneis e estações enterradas, o qual foi submetido a um processo de arbitragem, mediante compromisso arbitral celebrado em Julho. O montante reclamado é de 68.957.058 euros. Posteriormente, perante nova reclamação de 109.881.266 euros por sobrecustos na construção de estações e prorrogações de prazos, foi celebrado em Dezembro de 2003 um aditamento ao referido compromisso arbitral.

(d) Relativamente aos processos expropriativos conduzidos pela empresa, existem 30 processos em arbitragem judicial, envolvendo a definição do montante indemnizatório.

(e) Acções cíveis movidas para indemnização de danos provocados pela realização das obras de construção do metro.

Atendendo à experiência da empresa em anteriores processos, julgamos que a maioria dos processos judiciais em curso não traduzirão responsabilidades futuras para a empresa.

A eventual existência de contingências futuras desfavoráveis à empresa, não consubstanciarão factos patrimoniais concorrentes para o resultado, uma vez que se trata de factos relacionados com obra, e por isso se vão traduzir em acréscimos ao investimento. Não se considera, pelo exposto, motivo para a constituição de provisões.

ANTÓNIO MAGALHÃES & CARLOS SANTOS

Sociedade de Revisores Oficiais de Contas
Inscrita na Lista dos Revisores Oficiais de Contas sob o n.º 53
Registada na CMVM com o n.º 1975

Contribuinte n.º 502 188 894

ÊNFASES

9. Sem afectar a opinião expressa no parágrafo anterior, chamamos a atenção para as situações seguintes:

9.1 - A Empresa, efectuando os ajustamentos referidos na Reserva acima indicada, encontra-se na situação de incumprimento do Artigo 35.º do Código das Sociedades Comerciais, pelo que devem os administradores requerer prontamente a convocação da Assembleia Geral, a fim de nela se informar os sócios da situação e de estes tomarem as medidas julgadas convenientes.


9.2 - A Empresa detém cinco swaps de cobertura do risco de taxa de juro, no montante de 536,4 milhões de euros, conforme notas n.ºs. 3.3, 29 e 57 do Anexo.

9.3 - A Base XV, integrante das Bases da Concessão, prevê a atribuição, pelo Estado, de indemnizações compensatórias que permitam equilibrar financeiramente a exploração do sistema, mediante a celebração de contratos-programa entre o Estado e a Metro do Porto. Ora, ainda não foi realizado qualquer contrato ao abrigo da citada Base, apesar de propostas, oportunamente, enviadas pela Empresa, ao Concedente. Permitimo-nos lembrar que, a manter-se a actual situação de défices anuais, de valor similar ao do último ano, já no exercício de 2008, a Empresa debater-se-á, com o incumprimento do Artigo 35.º do Código das Sociedades Comerciais.

9.4 - Embora não pondo em causa a continuidade das operações, atendendo a inúmeros aspectos, dos quais imediatamente ressalta a garantia do financiamento do Estado, voltamos a chamar a atenção para a existente indefinição do sistema de financiamento, que engloba não só o custo da infra-estrutura, mas também os défices anuais de exploração.

9.5 - Esperamos que a aprovação do Memorando de Entendimento, outorgado em 21 de Maio de 2007, entre o Ministério das Obras Públicas, Transportes e Comunicações e a Junta Metropolitana do Porto, possa ter criado as condições para que a situação financeira da Metro do Porto se estabilize, embora, à data, o mencionado Memorando se encontre em incumprimento.

Porto, 22 de Janeiro de 2008


António Magalhães & Carlos Santos - SROC, representada
por Dr. Carlos Alberto Freitas dos Santos - R.O.C. nº 177

b) Locação operacional Nortrem, ACE

Durante o exercício de 2008 foram liquidadas as rendas vencidas respeitantes aos contratos de locação operacional de 72 veículos de metro ligeiro, apresentando os seguintes valores em dívida em 31/12/2008:

valores em euros

Contrato	Valor inicial	Valor total em dívida
LEP 2002	97.222.222	72.004.300
LEP 2003	121.527.778	100.095.385
LEP 2004	31.250.000	26.758.588
Total	250.000.000	198.858.273

Em 2003, foi contratado com o Banco Comercial Português, um swap de taxa de juro, por um período de 20 anos, referente ao contrato de leasing operacional celebrado em 2002. Em Janeiro de 2007 procedeu-se à reestruturação deste swap, em operação celebrada com o Banco Santander.

c) Contrato de Mútuo

Em 2006, foi contratado com o BNP Paribas, um empréstimo com maturidade de 5 anos, prorrogável por mais 2 anos, no montante de 200 milhões de euros e com reembolso integral na maturidade.

No exercício de 2007 foi contratado com o Depfa Bank, um empréstimo com maturidade de 20 anos, no montante de 100 milhões de euros, parte reembolsável em prestações semestrais de capital e o remanescente com um pagamento *bullet* no final do prazo contratado (a 31 de Dezembro o valor em dívida era de 97,5 milhões de euros). Este empréstimo tem associada uma estrutura de cobertura de taxa de juro, concretizada pela celebração de dois contratos de swap sobre a totalidade do montante e até ao vencimento do financiamento.

Durante o exercício de 2008, foram contratados quatro empréstimos com pagamento *bullet*, com os seguintes contrapartes, maturidades e montantes:

valores em euros

Data do Contrato	Contraparte	Maturidade (anos)	Montante
Fevereiro 2008	Goldman Sachs	20	126.000.000
Fevereiro 2008	Deutsche Bank	20	126.000.000
Julho 2008	BNP Paribas	10	100.000.000
Setembro 2008	J.P. Morgan	15	120.000.000
Total			472.000.000

Os financiamentos contratados durante o exercício de 2008 têm associadas estruturas de cobertura de taxa de juro, concretizadas pela celebração de quatro contratos de swap sobre cada um dos montantes e até à maturidade de cada financiamento.

A 31 de Dezembro de 2008 a Metro do Porto detinha contratos de cobertura de risco de taxa de juro (contratos de swap) no montante de 885,4 milhões de euros, o que representa aproximadamente 46% do valor contabilístico da carteira de endividamento.

Não existem limites óptimos para o nível da cobertura da exposição ao risco de taxa de juro, nem sequer consenso entre os especialistas quanto à percentagem do valor contabilístico da carteira de dívida que uma determinada empresa não deverá ter exposta a este tipo de risco. Na ausência destes critérios de referência, a Metro do Porto, S.A. assume uma posição de acompanhamento dinâmico do mercado, pelo que, estrategicamente, a Empresa assume uma posição pró-activa – não reactiva – face à evolução dos mercados de dívida, reajustando as estruturas de cobertura em função da referida evolução dos mercados. Este acompanhamento da evolução dos mercados financeiros em geral e de taxa de juro em particular, é permanente e independente da existência ou não de limites explícitos de exposição ao risco de taxa de juro.

As estruturas de cobertura da exposição ao risco de taxa de juro contratadas pela Metro do Porto, por estarem associadas a operações de financiamento, mantêm-se em carteira até à maturidade, não sendo objecto de transacção no mercado.

A actividade da exposição ao risco de taxa de juro traduziu-se, no exercício de 2008, numa redução de 14,9 milhões de euros nos juros pagos, face a um cenário de inexistência de qualquer estrutura de cobertura.

O valor de mercado agregado da carteira de instrumentos de cobertura da exposição da Metro do Porto era, a 31 de Dezembro de 2008, de -421,4 milhões de euros.

A determinação do valor de mercado (valor justo ou *mark-to-market*, na gíria anglo-saxónica) de um instrumento financeiro, é obtida através da estimação de modelos de avaliação tipo *black box*, sem qualquer garantia de uniformidade universal das respectivas estruturas e parametrizações, as quais, tipicamente, são proprietárias e consequentemente não reveladas. Tais modelos assumem como pressupostos centrais que: (i) o nível das taxas *forward*, reconhecidamente um estimador enviesado das futuras taxas de juro à vista, se manterão inalte-

radas até à maturidade do instrumento, quando é notório que as referidas taxas exibem uma expressiva volatilidade mesmo no *intraday trading*, e (ii) não será introduzido qualquer reajustamento na estruturas de cobertura existentes qualquer que seja a evolução do mercado de taxa de juro.

O facto de o principal e único objectivo da Empresa no processo de gestão activa da sua exposição ao risco de taxa de juro se centrar exclusivamente, na protecção do seu *cash flow*, traduz-se inevitavelmente numa menorização da relevância daquele valor de mercado, o qual traduz, tão-somente, o valor justo da venda, à data de 31 de Dezembro de 2008, dos instrumentos que a Metro do Porto vai, contratualmente, manter até à sua maturidade. Para ilustrar o que se afirma atente-se em que, à data de fecho do presente documento, 23 de Janeiro de 2009, o valor de mercado agregado da carteira de instrumentos de cobertura da exposição da Metro do Porto já era de -357 milhões de euros, ou seja, evidenciando uma variação de cerca de 15,3% (64,4 milhões de euros) em relação a 31 de Dezembro de 2008.

31 - COMPROMISSOS FINANCEIROS

Os compromissos financeiros mais relevantes assumidos pela Empresa dizem respeito aos contratos de empreitada e operação do Sistema de Metro Ligeiro, bem como os contratos de prestação de serviços de Fiscalização, e assumem no fim do exercício a seguinte configuração:

Entidade	Âmbito	valores em euros		
		Valor do contrato	Valor realizado	%
Normetro	Construção (1ª fase) - Contrato Base	845.997.409	845.948.764	99%
Normetro	Construção (1ª fase) - Aditamentos	242.720.109	224.748.877	93%
Bombardier	Forn. e Manut. Material Circulante	114.921.223	74.087.442	64%
Consórcio adjudicatário	Construção da Linha de Gondomar	97.545.640	0	0%
Consórcio (CFS)	Fiscalização	50.084.500	36.116.827	72%

Os fornecedores que representam mais de 5% dos fornecimentos e serviços externos do ano de 2008 (no caso de esta percentagem ultrapassar 1M€), são o Consórcio Normetro, ACE, Bombardier Transportation Portugal, S.A., NORTREM-Aluguer Material Ferroviário, ACE e CONSULGAL-Consultores de Engenharia e Gestão, SA. (CFS)

POLÍTICA DE GESTÃO DA EXPOSIÇÃO AO RISCO DE TAXA DE JURO

O exercício de 2008 foi caracterizado por uma elevada volatilidade dos mercados financeiros, com variações bastante amplas dos mercados e das políticas monetárias seguidas pelos bancos centrais das moedas de referência.

No exercício em apreço foi por isso prosseguida com maior vigor a estratégia de gestão activa da exposição ao risco de taxa de juro de forma a procurar otimizar a política de cobertura seguida. Em particular, foi acompanhado o desempenho das estruturas de cobertura de risco em carteira, monitorizando-se a sua evolução e procurando soluções de optimização. Em resultado dessa permanente monitorização, foi reestruturada em Maio de 2008 uma operação de cobertura contratada em Agosto de 2006.

Associado às quatro operações de financiamento a longo prazo celebradas em 2008, foi contratado igual número de operações de cobertura, nos montantes e prazos das operações subjacentes.

No seu conjunto, as operações contratadas tendo em vista a gestão da exposição ao risco de taxa de juro permitiram, em 2008, uma redução do custo de financiamento de 14,9 milhões de euros



Durante o exercício as transacções entre empresas do grupo, associadas e outras, apresentam-se como segue:

Designação Social	[valores em euros]		
	Vendas e/ou Prestações de Serviços	Compras e/ou Aquisição de Serviços	Saldo em 31.12.2009
Nortrem, ACE	3 840 209	14 941 950	-187 756 532
Transpublicidade, SA	308 543	0	374 722
TIP, ACE	28 657 505	1 660 338	7 415 672

→ 28 • DÍVIDAS EM MORA AO ESTADO E OUTROS ENTES PÚBLICOS

Não existe qualquer dívida em mora ao Estado e Outros Entes Públicos.

→ 29 • VALOR DAS DÍVIDAS A TERCEIROS A MAIS DE CINCO ANOS

A carteira de endividamento com maturidade superior a 5 anos, à data de 31 de Dezembro de 2009, tem a seguinte composição:

Banco Europeu de Investimento

Com a publicação, em 1 de Outubro, do Decreto-Lei n.º 192/2008, no qual foram revistas as Bases da Concessão da Metro do Porto, S.A., tendo, nomeada-

mente, sido suprimido o limite de 1.000 milhões de euros à prestação de Garantias da República a financiamentos contraídos pela Empresa, foram contratados, em 29 de Outubro de 2008, 60 milhões de euros remanescentes do segundo contrato de financiamento junto do Banco Europeu de Investimento (BEI II – Tranche C). Durante o exercício de 2009 foram utilizados os 30 milhões de euros ainda disponíveis desta operação.

Contrato	[valores em euros]	
	Valor contratado	Valor total em dívida
BEI I		
Tranche A	99 759 579	93 108 941
Tranche B	100 000 000	100 000 000
Tranche C	100 000 000	100 000 000
Tranche D	243 930 128	243 930 128
BEI II		
Tranche A	120 000 000	120 000 000
Tranche B	80 000 000	80 000 000
Tranche C	60 000 000	60 000 000
Total	803.689.708	797.039.069

Os empréstimos contraídos junto do BEI são contratados em Euros, em regime de taxa variável BEI (consistentemente mais baixa que a Euribor de maturidade idêntica), em regime de taxa fixa revisível e em regime de taxa variável, tendo como referencial a Euribor a 3 meses (BEI II – Tranche C).

Os contratos de financiamento com o BEI beneficiam de Garantia Pessoal da República Portuguesa, por um período de 20 anos.

Em 2003 foi tomada a opção pelo regime de taxa fixa revisível para as tranches B e C (BEI I). A tranche B, inicialmente fixada até 15 de Março de 2009, foi refixada, no corrente exercício, até Março de 2013. A tranche C, fixada inicialmente até 15 de Setembro de 2009, foi refixada por um período de 6 anos.

Ainda em 2003, foi tomada a opção pelo regime de taxa fixa revisível, até 15 Março de 2010, para parte da tranche D, no valor de 100 milhões de euros.

Durante o exercício de 2006, foi contratado, um swap de taxa de juro sobre a totalidade da tranche D do contrato BEI, no montante de 243,9 milhões de euros. No exercício de 2008, e no âmbito de uma política de acompanhamento activo da dinâmica dos mercados de dívida, procedeu-se à reestruturação, com a mesma contraparte, do referido contrato. Como consequência da elevada volatilidade verificada nos mercados financeiros durante o exercício de 2009, procedeu-se a um ajustamento do instrumento de cobertura do risco de taxa de juro referido. As duas alterações ocorreram sem custos para a Empresa.

Contratou-se, em Abril de 2009, um instrumento de cobertura do risco de taxa de juro (swap) sobre as tranches A e B do contrato BEI II, pela totalidade do montante e até ao vencimento do financiamento.

No exercício de 2009 deu-se início ao plano de reembolso da Tranche A do contrato BEI I, tendo-se amortizado 6,65 milhões de euros dos 99,76 milhões de euros inicialmente contratados.

Em 31 de Dezembro de 2009, os empréstimos obtidos junto do BEI classificados a médio e longo prazo apresentam o seguinte plano de reembolsos:

Contrato BEI I

- Tranche A: 10 prestações anuais consecutivas com início no ano de 2009

- Tranche B e C: 10 prestações anuais consecutivas com início no ano de 2012
- Tranche D: 10 prestações anuais consecutivas com início no ano de 2013

Contrato BEI II

- Tranche A: 13 prestações anuais consecutivas com início no ano de 2012
- Tranche B: 13 prestações anuais consecutivas com início no ano de 2012
- Tranche C: 12 prestações anuais consecutivas com início no ano de 2016

Locação operacional Nortrem, ACE

Durante o exercício de 2009 foram liquidadas as rendas vencidas respeitantes aos contratos de locação operacional de 72 veículos de metro ligeiro, apresentando os seguintes valores em dívida em 31/12/2009:

Contrato	Valores em euros	
	Valor inicial	Valor total em dívida
LEP 2002	97.222.222	68.620.827
LEP 2003	121.527.778	93.674.500
LEP 2004	31.250.000	25.461.205
Total	250.000.000	187.756.532

Em 2003, foi contratado um swap de taxa de juro, por um período de 20 anos, referente ao contrato de leasing operacional celebrado em 2002. Em Janeiro de 2007 procedeu-se à reestruturação deste swap, em operação celebrada com nova contraparte. Em Abril de 2009, como resultado do acompanhamento dinâmico que a Empresa efectua dos mercados de dívida, esta última operação foi objecto de nova reestruturação, sem custos adicionais para a Empresa.

Contrato de Mútuo

Em 2006, foi contratado um empréstimo com maturidade de 5 anos, prorrogável por mais 2 anos, no montante de 200 milhões de euros e com reembolso integral na maturidade.

No exercício de 2007 foi contratado um empréstimo com maturidade de 20 anos, no montante de 100 milhões de euros, parte reembolsável em prestações semestrais de capital e o remanescente com um pagamento bullet no final do prazo contratado (a 31 de Dezembro o valor em dívida era de 95 milhões de euros). Este empréstimo tem associada uma estrutura de cobertura de taxa de juro, concretizada pela celebração de dois contratos de swap sobre a totalidade do montante e até ao vencimento do financiamento.

Durante o exercício de 2008, foram contratados quatro empréstimos, no montante global de 472 milhões de euros, com pagamento bullet e maturidades que variam entre os 10, 15 e 20 anos. Estes financiamentos têm associadas estruturas de cobertura de taxa de juro, concretizadas pela celebração de quatro contratos de swap, com as respectivas contrapartes do financiamento, sobre cada um dos montantes e até à maturidade de cada um dos referidos financiamentos. A evolução dos mercados de dívida e a forte volatilidade verificada nos mercados financeiros no exercício de 2009 implicou a reestruturação, em Junho e Julho de 2009, de dois dos contratos de cobertura do risco de taxa de juro antes referidos, bem como o ajustamento da estrutura de cobertura de risco de taxa de juro de um terceiro contrato, em Dezembro de 2009. Qualquer das alterações desenvolvidas não representou quaisquer encargos para a Empresa.

No exercício de 2009 foram contratados dois empréstimos nos montantes de, respectivamente, 105 milhões de euros e 75 milhões de euros, ambos com maturidade de 5 anos. A estes empréstimos estão associadas estruturas de cobertura do risco de taxa de juro, concretizadas pela celebração de dois contratos de swap sobre a totalidade do montante e até ao vencimento de cada um dos financiamentos.

Política de Financiamento

Em cumprimento do Despacho n.º 101/09 SETF, de 30 de Janeiro, a tabela seguinte apresenta a evolução da taxa anual média de financiamento (all-in cost

médio anual) da Metro do Porto nos últimos 5 anos, bem como respectivos juros suportados:

Ano	valores em euros	
	All-in Cost médio anual	Juros Suportados
2009	3,20%	52 018 446
2008	4,15%	66 859 647
2007	4,26%	58 778 929
2006	3,73%	40 246 103
2005	3,01%	24 580 198
	Total	242.483.323

O all-in cost médio anual inclui os encargos associados aos contratos de financiamento, bem como os cash flows associados aos contratos de cobertura de risco de taxa de juro activos.

A actividade de cobertura da exposição ao risco de taxa de juro representou, entre os anos de 2005 e 2009, uma redução de 8,3 milhões de euros nos encargos financeiros suportados, quando comparados com um cenário de inexistência de qualquer estrutura de cobertura. Esta redução representa o contributo mínimo destas estruturas já que, se não ocorresse a contratação simultânea das mesmas com os financiamentos subjacentes, o nível dos spreads praticados seria superior face ao efectivamente cobrado nos contratos celebrados.

Não existem limites óptimos para o nível da cobertura da exposição ao risco de taxa de juro, nem sequer consenso entre os especialistas quanto à percentagem do valor contabilístico da carteira de dívida que uma determinada empresa não deverá ter exposta a este tipo de risco. Na ausência destes critérios de referência, a Metro do Porto, S.A. tem assumido uma posição de acompanhamento dinâmico do mercado, pelo que, estrategicamente, a Empresa assume uma posição pró-activa – não reactiva – face à evolução dos mercados de taxa de juro, reajustando as estruturas de cobertura em função da evolução dos referidos mercados. Este acompanhamento da evolução dos mercados financeiros em geral e de taxa de juro em particular, é permanente e independente da existência ou não de limites explícitos de exposição ao risco de taxa de juro.

Todas as estruturas de cobertura da exposição ao risco de taxa de juro contratadas até ao momento pela Metro do Porto, estão associadas a operações de financiamento, mantêm-se em carteira até à maturidade e não são objecto de transacção no mercado, pelo que constituem operações de cobertura de risco.

Não existe uma metodologia consensual sobre a forma de estimação do valor justo de carteiras deste tipo de instrumentos, não transaccionados em mercado. Adicionalmente, não existe informação disponível, dada a complexidade e a inclusão de índices proprietários em algumas das estruturas presentes na carteira de derivados, facto que apenas possibilita uma avaliação em termos meramente descritivos.

Assim, na impossibilidade de determinar o valor intrínseco da carteira de derivados, em termos consolidados, a 31 de Dezembro de 2009, apresenta-se um valor agregado resultante do somatório do mark-to-market de cada uma das posições dos swaps avaliadas individualmente. Ao fazê-lo, a Metro do Porto reconhece que há estruturas de cobertura que estão total ou parcialmente duplicadas, cujo impacto, potencialmente positivo, não vem reflectido no valor de mercado da carteira de derivados, como seja o caso das estruturas que foram objecto de reestruturação, neste ou em anteriores exercícios e anteriormente referidas. Concomitantemente, não é possível estimar uma medida de risco da carteira que reflecta adequadamente os efeitos de diversificação, resultantes da exposição a factores de risco não perfeita e positivamente correlacionados, e que, como é sabido, diferem da média ponderada desses factores de risco.

Acresce ainda que, a determinação do mark-to-market, obtida de forma isolada para cada um dos instrumentos derivados da carteira da Metro do Porto, é da responsabilidade das respectivas contrapartes, e obtida através da estimação de modelos de avaliação do tipo black box, sem qualquer garantia de uniformidade universal das respectivas estruturas e parametrizações, as quais, tipicamente, são proprietárias e conseqüentemente não reveladas. Tais modelos assumem como pressupostos centrais que: (i) o nível das taxas forward, reconhecidamente um estimador enviesado das futuras taxas de juro à vista, se manterá inalterado até à maturidade do instru-

mento, quando é notório que as referidas taxas exibem uma expressiva volatilidade, mesmo no intraday trading; e (iii) não será introduzido qualquer reajustamento nas estruturas de cobertura existentes, qualquer que seja a evolução do mercado de taxa de juro.

O facto de o principal objectivo da Empresa no processo de gestão activa da sua exposição ao risco de taxa de juro se centrar na protecção do seu cash flow, traduz-se inevitavelmente numa menorização da relevância daquele valor de mercado, o qual traduz, tão-somente, o valor justo da venda, à data de 31 de Dezembro de 2009, dos instrumentos que a Metro do Porto irá, contratualmente, manter até à sua maturidade.

O valor de mercado das componentes da carteira de instrumentos derivados de cobertura da Metro do Porto era, a 31 de Dezembro de 2009, de -578 milhões de euros, decompondo-se em -502 milhões de euros referentes às posições detidas pré 31 de Dezembro de 2008, e -76 milhões de euros referentes aos instrumentos contratados e/ou reestruturados ao longo de 2009. Em 31 de Dezembro de 2008, o valor de mercado das componentes da carteira (agora avaliado em 502 milhões de euros) situava-se nos -421 milhões de euros. Esta evolução é reflexa da dinâmica do mercado de taxa de juro.

→ 31 • COMPROMISSOS FINANCEIROS

Os compromissos financeiros mais relevantes assumidos pela Empresa dizem respeito aos contratos de empreitada e operação do Sistema de

Metro Ligeiro, bem como os contratos de prestação de serviços de Fiscalização, e assumem no fim do exercício a seguinte configuração:

Entidade	Âmbito	Valores em euros		
		Valor do contrato	Valor realizado	%
Normetro	Construção (1ª fase) - Contrato Base	845 997 409	845 973 827	99,9%
Normetro	Construção (1ª fase) - Aditamentos	275 704 125	249 794 415	91%
Bombardier/Vossloh	Forn e Manut. Material Circulante	114 921 223	102 362 124	89%
GACE-Consórcio adjudicatário	Construção da Linha de Gondomar	97 545 640	28 790 551	30%
Consórcio (CFS)	Fiscalização	51 840 572	45 786 236	88%

Os fornecedores que representam mais de 5% dos fornecimentos e serviços externos do ano de 2009 (no caso de esta percentagem ultrapassar 1M€), são o Con-

sórcio Normetro, ACE, Bombardier Transportation Portugal, S.A. e NORTREM-Aluguer Material Ferroviário, ACE.

→ 32 • GARANTIAS PRESTADAS

Para caução ao pagamento do valor provável das indemnizações a pagar pela Empresa pela expropriação de prédios destinados a serem utilizados na construção da Rede de Metro Ligeiro foram emitidas garantias bancárias. No fim do exercício existem 13.476.141 euros em garantias bancárias prestadas, correspondendo a 184 processos.

Em resultado das acções de fiscalização realizadas pela Direcção-Geral dos Impostos aos pedidos de reembolso de I.V.A. apresentados, durante o exercício, constituíram-se garantias bancárias, com validade de um ano, no montante de 6.849.051 euros.

→ 34 • PROVISÕES

As provisões apresentam a seguinte configuração:

	Valores em euros			
	Saldo inicial	Aumento	Redução	Saldo Final
Outras provisões	14.417.825	15.000.000	12.987.327	16.430.498
Total	14.417.825	15.000.000	12.987.327	16.430.498

SUBSÍDIOS AO INVESTIMENTO

A rubrica "Subsídios ao investimento" é composta por: i) recursos não reembolsáveis atribuídos à empresa para financiamento do imobilizado afecto ao Sistema de Metro Ligeiro, previstos no Decreto-Lei n.º 394-A/98 e nas suas posteriores actualizações (Prestações do Concedente); e ii) fundos com origem no Orçamento de Estado atribuídos em PIDDAC.

Os movimentos ocorridos nos exercícios findos em 31 de Dezembro de 2010 e 2009 foram os seguintes:

	Prestações do concedente	Subsídios	TOTAL
1 de Janeiro de 2009	436.515.263	29.498.143	466.013.407
Adições	52.048.196	47.821	52.096.018
Regularizações por resultados	(16.516.137)	(733.907)	(17.250.044)
31 de Dezembro de 2009	472.047.323	28.812.058	500.859.381
Adições	12.049.087	0	12.049.087
Regularizações por resultados	(11.269.324)	(736.850)	(12.006.174)
31 de Dezembro de 2010	472.827.086	28.075.208	500.902.294

As "Prestações do Concedente" recebidas em 2010 ascenderam a 12.049.087 euros (52.048.196 euros em 2009) e tiveram origem no Orçamento de Estado, FEDER e Fundo de Coesão.

A reconciliação do Capital Próprio para as rubricas "Ajustamentos em instrumentos financeiros", "Ajustamentos em participações financeiras" e "Subsídios ao investimento" apresenta a seguinte decomposição:

	Ajustamento em instrumentos financeiros	Ajustamento em participações financeiras	Subsídios ao Investimento
Parte do capital próprio em 1/1/2009	(7.983.562)	54.687	466.013.407
Alterações no Período			
Primeira Adopção SNC	0	0	(12.947.953)
Aplicação Resultado	0	139.779	0
Variação de Instrumentos de Cobertura	(500.956)	0	0
Variação Subsídios ao Investimento	0	0	47.793.927
Parte do capital próprio em 31/12/2009	(8.484.517)	194.466	500.859.381
Alterações no Período			
Aplicação Resultado	0	51.970	0
Variação de Instrumentos de Cobertura	(1.659.044)	0	0
Variação Subsídios ao Investimento	0	0	42.913
Outros	0	588.752	0
Parte do capital próprio em 31/12/2010	(10.143.562)	835.188	500.902.294

17 - Instrumentos Financeiros Derivados

Em 31 de Dezembro de 2010 a Metro do Porto detinha em carteira vários instrumentos financeiros derivados destinados à cobertura do risco de taxa de juro.

Tendo em conta as características dos instrumentos financeiros utilizados pela Empresa, as condições necessárias para realização de "hedge accounting" não são satisfeitas na generalidade destes instrumentos, encontrando-se apenas um derivado, referente à operação de cobertura contratada para o LEP, classificado como de cobertura contabilística, contabilizado conforme referido na Nota 14.

As variações de justo valor dos instrumentos derivados classificados como de não cobertura contabilística encontram-se, dessa forma e contrariamente a exercícios anteriores, então por aplicação do normativo POC, reconhecidos em resultados do exercício, conforme evidenciado abaixo e de acordo com o normativo contabilístico aplicável a partir de 2010 (SNC).

	Cobertura contabilística	Não Cobertura contabilística	TOTAL
Justo Valor a 1 de Janeiro de 2009	(7.983.562)	(413.418.751)	(421.402.313)
Varição Justo Valor - Reservas Inst. Financeiros	(500.956)	0	(500.956)
Varição Justo Valor - Resultados Exercício	0	(158.325.860)	(158.325.860)
Parcela imputável a custo de financiamento	(146.614)	2.205.040	2.058.426
Justo Valor a 31 de Dezembro de 2009	(8.631.131)	(569.539.572)	(578.170.703)
Varição Justo Valor - Reservas Inst. Financeiros	(1.660.369)	0	(1.660.369)
Varição Justo Valor - Resultados Exercício	0	(159.239.229)	(159.239.229)
Parcela imputável a custo de financiamento	(150.774)	(7.859.822)	(8.010.596)
Justo Valor a 31 de Dezembro de 2010	(10.442.274)	(736.638.623)	(747.080.897)

Não existem limites óptimos para o nível da cobertura da exposição ao risco de taxa de juro, nem sequer consenso entre os especialistas quanto à percentagem do valor contabilístico da carteira de dívida que uma determinada empresa não deverá ter exposta a este tipo de risco. Na ausência destes critérios de referência, a Empresa tem assumido uma posição de acompanhamento dinâmico do mercado, pelo que, estrategicamente tem assumido uma posição pró-activa - não reactiva - face à evolução dos mercados de taxa de juro, reajustando as estruturas de cobertura em função da evolução dos referidos mercados. Este acompanhamento da evolução dos mercados financeiros em geral e de taxa de juro em particular, é permanente e independente da existência ou não de limites explícitos de exposição ao risco de taxa de juro.

Em qualquer circunstância e fruto da evolução dos mercados de dívida e dos elevados índices de volatilidade verificados, em 2010 não foi contratada qualquer nova estrutura de cobertura de risco de taxa de juro, apenas se registando as reestruturações anteriormente referidas.

Todas as estruturas de cobertura da exposição ao risco de taxa de juro contratadas até ao momento pela Metro do Porto, estão associadas a operações de financiamento, mantêm-se em carteira até à maturidade e não são objecto de transacção no mercado, pelo que constituem operações de cobertura de risco.

Não existe uma metodologia consensual sobre a forma de estimação do valor justo de carteiras deste tipo de instrumentos, não transaccionados em mercado. Adicionalmente, não existe informação disponível, dada a complexidade e a inclusão de índices proprietários em algumas das estruturas presentes na carteira de derivados, facto que apenas possibilita uma avaliação em termos meramente descritivos.

Na impossibilidade de determinar o valor intrínseco da carteira de derivados, em termos integrados, a 31 de Dezembro de 2010, os valores apresentados correspondem a cada uma das posições dos swaps avaliadas individualmente. Deste modo, não é possível estimar uma medida de risco da carteira que reflecta adequadamente os efeitos de diversificação, resultantes da exposição a factores de risco não perfeita e positivamente correlacionados, e que, como é sabido, diferem da média ponderada desses factores de risco.

Acresce, ainda, que a determinação do mark-to-market, obtida de forma isolada para cada um dos instrumentos derivados da carteira da Metro do Porto, é da responsabilidade das respectivas contrapartes, e obtida através da estimação de modelos de avaliação do tipo black box, sem qualquer garantia de uniformidade universal das respectivas estruturas e parametrizações, as quais, tipicamente, são proprietárias e conseqüentemente não reveladas. Tais modelos assumem como pressupostos centrais que: (i) o nível das taxas forward, reconhecidamente um estimador enviesado das futuras taxas de juro à vista, se manterá inalterado até à maturidade do instrumento, quando é notório que as referidas taxas exibem uma expressiva volatilidade, mesmo no intraday trading; e (ii) não será introduzido qualquer reajustamento nas estruturas de cobertura existentes, qualquer que seja a evolução do mercado de taxa de juro.

O facto de o principal objectivo da Empresa no processo de gestão activa da sua exposição ao risco de taxa de juro se ter centrado, até ao final de 2009, na protecção do seu cash flow, traduziu-se inevitavelmente numa menorização da relevância daquele valor de mercado, o qual reflecte, tão-somente, uma perspectiva sobre o valor justo da venda, à data de 31 de Dezembro de 2010, dos instrumentos que a Metro do Porto irá, contratualmente, manter até à sua maturidade.

Os valores dos instrumentos financeiros derivados a 31 de Dezembro de 2010 e 31 de Dezembro de 2009 apresenta-se como segue:

	2010	2009
Instrumentos Financeiros Derivados - sem Cobertura Contabilística	20.905.370	30.290.406
Total Justo Valor - Activo	20.905.370	30.290.406
Instrumentos Financeiros Derivados - Cobertura Contabilística	[10.442.274]	[8.631.131]
Instrumentos Financeiros Derivados - sem Cobertura Contabilística	[757.543.993]	[599.829.978]
Total Justo Valor - Passivo	[767.986.267]	[608.461.109]
Justo Valor Líquido	[747.080.897]	[578.170.703]

18 - Fornecedores

Em 31 de Dezembro de 2010, os saldos mais significativos de fornecedores referem-se às seguintes entidades:

Descrição	2010	2009
Normetro, ACE	12.471.794	13.908.387
Prometro, S.A.	12.117.807	0
Bombardier Transportation Portugal, S.A.	3.831.099	2.590.246
PROSEGUR - Comp. Segurança, Unipessoal, Lda.	1.721.408	787.841
Outros	3.188.649	2.157.605
Total saldo fornecedores - correntes	33.330.757	19.444.079

19 - Outras contas a pagar

Em 31 de Dezembro de 2010, o detalhe da rubrica de Outras contas a pagar (Saldo corrente) é o seguinte:

	2010	2009
Fornecedores de investimentos		
Fornecedores gerais	80.532.119	28.115.305
Outros credores		
Credores diversos	6.178.794	4.866.618
Acréscimos de gastos		
Juros de empréstimos	11.532.789	9.405.690
Remunerações	701.849	765.175
Outros	3.059.187	5.088.020
Outras contas a pagar	102.004.738	42.240.808

Fornecedores de investimentos – esta rubrica refere-se maioritariamente aos valores facturados pela aquisição de equipamentos e materiais incorporados nos activos em curso;

ANTÓNIO MAGALHÃES & CARLOS SANTOS

*Sociedade de Revisores Oficiais de Contas
Inscrita na Lista dos Revisores Oficiais de Contas sob o nº53
Registada na CMVM com o nº.1975
Contribuinte nº.502 138 394*

- a verificação, numa base de amostragem, do suporte das quantias e divulgações constantes das demonstrações financeiras e a avaliação das estimativas, baseadas em juízos e critérios definidos pelo Conselho de Administração, utilizadas na sua preparação;
- a apreciação sobre se são adequadas as políticas contabilísticas adoptadas e a sua divulgação, tendo em conta as circunstâncias;
- a verificação da aplicabilidade do princípio da continuidade;
- a apreciação sobre se é adequada, em termos globais, a apresentação das demonstrações financeiras; e
- a apreciação se a informação financeira é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

5. O nosso exame abrangeu ainda a verificação da concordância da informação constante do relatório de gestão com os restantes documentos de prestação de contas, bem como as verificações previstas nos números 4 e 5 do artigo 451º do Código das Sociedades Comerciais.

6. Entendemos que o exame efectuado proporciona uma base aceitável para a expressão da nossa opinião.

RESERVA

7. A Empresa, detinha em carteira, a 31 de Dezembro de 2010, instrumentos financeiros derivados mensurados ao justo valor, conforme Notas 3.6, 3.18.3 e 17 do Anexo, os quais estão registados no Activo por 20 905 milhares de euros (30 290 milhares de euros, em 2009), e no Passivo por 767 986 milhares de euros (608 461 milhares de euros, em 2009) originando um impacto negativo nos Resultados de 159 239 milhares de euros (158 326 milhares de euros, em 2009).

O modelo de valorização subjacente à estimativa do justo valor desses instrumentos financeiros é da responsabilidade da contraparte, não nos tendo sido possível obter, até à data, informação detalhada relativa a alguns desses modelos de avaliação, razão pela qual não é possível emitir opinião sobre esses montantes.

OPINIÃO

8. Em nossa opinião, excepto quanto aos efeitos dos ajustamentos que poderiam revelar-se necessários caso não existisse a limitação descrita no parágrafo nº 7 acima, as referidas demonstrações financeiras apresentam de forma verdadeira e apropriada, em todos os aspectos materialmente relevantes, a posição financeira da "METRO DO PORTO, S.A." em 31 de Dezembro de 2010, o resultado das suas operações, as alterações no capital próprio e os fluxos de caixa no exercício findo naquela data, em conformidade com os princípios contabilísticos geralmente aceites em Portugal e a informação nelas constante é completa, verdadeira, actual, clara, objectiva e lícita.

RELATO SOBRE OUTROS REQUISITOS LEGAIS

9. É também nossa opinião que a informação constante do Relatório de Gestão é concordante com as demonstrações financeiras do exercício e o Relatório do Governo das Sociedades inclui os elementos exigíveis nos termos do artigo 245º-A do Código dos Valores Mobiliários.

Página 2 de 3