

## Pedro Antonio Pereira Rodrigues Felício

---

**From:** Pedro Rodrigues Felício  
**Sent:** terça-feira, 26 de Julho de 2011 09:56  
**To:** 'Maria Luís Albuquerque'  
**Cc:** Maria Luísa Pacheco; Pedro Vasquez  
**Subject:** Relatório Anual do SEE 2011  
**Attachments:** Relatório SEE 2011\_versao final\_25\_07\_2011\_20h.docx

Senhora Secretária de Estado,

Envio em anexo, para apreciação e aprovação superiores, o Relatório Anual de 2011 do Sector Empresarial do Estado.

Esta é uma publicação anual da DGTF, que costuma ser disponibilizada no site da Direcção-Geral na 2.ª quinzena de Julho de cada ano.

Este ano, de acordo com o previsto no MoU assinado com a Troika, o Relatório é composto por novos capítulos e/ou capítulos mais desenvolvidos, a saber: Limites ao Endividamento, Esforço Financeiro do Estado, Responsabilidades Contingentes e Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro.

Após aprovação, o relatório será publicado no site da DGTF, dando integral cumprimento à medida 3.30 prevista no MoU "Inclusão no Relatório Anual do SEE de um capítulo sobre o risco orçamental detalhado e analisando as responsabilidades (explícitas e implícitas), das empresas públicas.", cujo prazo final de finalização está previsto para o próximo dia 31 de Julho.

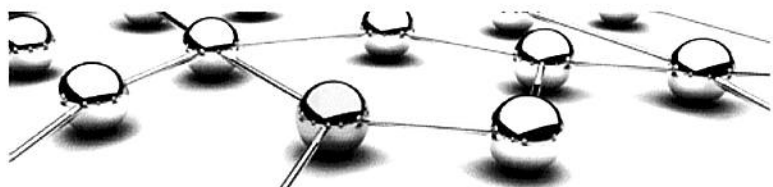
Com os melhores cumprimentos,



[www.dgtf.pt](http://www.dgtf.pt)

**Pedro Rodrigues Felício**  
Director-Geral

Tel: +351 218846248 Fax: +351 218846252



## 8. Instrumentos de Gestão Risco Financeiro

Em 2009, foi emitido o Despacho 101/09-SETF, de 30 de Janeiro, do Senhor Secretário de Estado do Tesouro e Finanças, definindo um conjunto de instruções a observar pelas EPNF visando mitigar os efeitos da volatilidade dos mercados financeiros sobre a situação das empresas, definindo, nomeadamente, a obrigatoriedade de adopção de medidas de avaliação do risco financeiro e mitigação do mesmo pelas empresas, a consolidação do passivo remunerado, minimização das garantias reais bem como das covenants associadas aos contratos e a obrigatoriedade de divulgação da informação nos Relatórios e Contas Anuais.

Considerando a necessidade de aferir os montantes envolvidos neste tipo de investimentos, foi emitido o Despacho nº 896/2011-SETF, de 9 de Junho, do Senhor Secretário de Estado do Tesouro e Finanças, determinando o envio de informação detalhada sobre os Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro (IGRF) actualmente contratados pelo SEE.

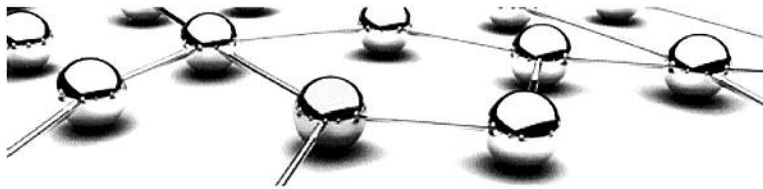
Recolheu-se informação junto das empresas que haviam assinalado que recorriam à contratação de IGRF, tendo-se apurado que apenas 14 recorrem à contratação de Instrumentos de Gestão Risco Financeiro.

**Quadro 8.1.**  
IGRF Contratados por Sector

Milhares de euros, excepto percentagens

Sector	Empresa	Nº Operações	Valor contratual	%
	ANA	1	30.000	1%
	Refer	18	3.900.000	95%
	APA	1	12.000	0%
	APL	1	21.500	1%
	EP	1	125.000	3%
	<b>Subtotal Infra-Estruturas</b>	<b>22</b>	<b>4.088.500</b>	<b>27%</b>
	Carris	4	505.000	5%
	CP	10	1.749.363	17%
	Metro Porto	15	1.557.592	15%
	STCP	2	50.000	0%
	Transtejo	3	82.500	1%
	Metro Lisboa	76	6.391.278	62%
	<b>Subtotal Transportes</b>	<b>111</b>	<b>10.377.494</b>	<b>67%</b>
	ADP	6	395.000	
	<b>Subtotal Serv. Utilidade Pública</b>	<b>6</b>	<b>395.000</b>	<b>3%</b>
	<b>Par pública</b>	<b>5</b>	<b>550.000</b>	<b>3%</b>
	<b>Total Geral</b>	<b>144</b>	<b>15.410.994</b>	<b>100%</b>

Fonte: Informação recolhida junto das Empresas



As empresas com maior endividamento são naturalmente as que recorrem à contratação de IGRF, como forma de minimizar os encargos financeiros e/ou assegurar uma estabilidade dos encargos financeiros (nomeadamente, converter taxa variável em taxa fixa).

No quadro abaixo evidencia-se o peso do Valor de Mercado (MtM) dos IGRF contratados face ao Endividamento das empresas, destaque-se a REFER que, apesar do elevado montante de operações contratadas, apresenta um MtM bastante favorável, ainda que negativo.

Quadro 8.2.  
Endividamento da Empresa e Valor de Mercado dos IGRF

Milhares de euros, excepto percentagens

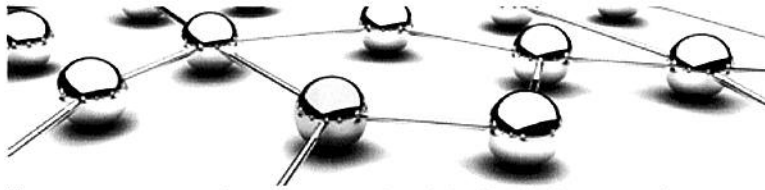
	Endividamento 2010	IGRF - MtM 2010	%
ANA - Aeroportos de Portugal SA	496.250	-1.192	0%
REFER - Rede Ferroviária Nacional EP	6.025.657	-59.333	-1%
APA - Administração do Porto de Aveiro SA	24.330	-78	0%
APL - Administração do Porto de Lisboa SA	144.791	-3.180	-2%
EP - Estradas de Portugal SA	2.005.349	-10.581	-1%
Subtotal Infra-Estruturas	8.696.376	-74.364	-1%
Companhia Carris de Ferro de Lisboa SA	672.438	-82.927	-12%
CP-Caminhos de Ferro Portugueses EP	3.324.312	-163.471	-5%
Metro do Porto SA	2.340.395	-578.171	-25%
Sociedade Transportes Colectivos do Porto SA	335.403	-36.287	-11%
TRANSTEJO-Transportes do Tejo SA	107.153	-3.456	-3%
Metropolitano de Lisboa EP	3.812.138	-417.762	-11%
Subtotal Transportes	10.591.840	-1.282.073	-12%
ADP	604.582	-12.687	-2%
Subtotal Serv. Utilidade Pública	604.582	-12.687	-2%
Parpública-Participações Públicas SGPS SA	4.853.663	-123.312	-3%
Parpública	4.853.663	-123.312	-3%
<b>Total Geral</b>	<b>24.141.878</b>	<b>-1.479.749</b>	<b>-16%</b>

Fonte: Contas Individuais - SIRIEF e Informação recolhida junto das Empresas

As empresas do SEE recorrem maioritariamente aos derivados financeiros como forma de cobertura do risco assumido pela contratação de passivo oneroso.

Apesar do objectivo das contratações ser a cobertura do risco financeiro verificou-se, com especial incidência no sector dos transportes que, em 2010, consequência das baixas taxas de juro, os IGRF apresentaram um valor de mercado negativo.

As empresas assinalaram quatro grandes categorias de objectivos na contratação de IGRF: (1) **Cobertura** de operações contratadas, visando nomeadamente a minimização da exposição ao risco da Taxa de juro; (2) **Reestruturação** – IGRF contratadas que visam reajustar as condições de IGRF anteriormente contratadas; (3) **Diversificação** – referente a operações contratadas que têm por finalidade o ajuste da carteira de passivos como um todo, sem suporte



directo num passivo contratado, (4) **Optimização** dos encargos financeiros com risco – contratação de IGRF que expõem a empresa a um risco adicional têm suporte numa operação contratada e procuram otimizar os encargos financeiros a pagar.

**Quadro 8.3.**  
IGRF Contratados por Objectivo

Objectivo	Milhares de euros, excepto percentagens		
	Nº	Valor Contratual	%
Cobertura	99	21.567.796	83%
Reestruturação	25	1.769.504	7%
Diversificação	16	1.857.592	7%
Parpública - Obrigações Convertíveis	2	0	0%
Opt. de Enc. Fin.com risco	3	900.000	3%
<b>Total Geral</b>	<b>145</b>	<b>26.094.892</b>	<b>100%</b>

Fonte: Informação recolhida junto das Empresas

Uma análise sumária da origem da contraparte verifica-se que mais de 60% das operações são contratadas com bancos de origem estrangeira.

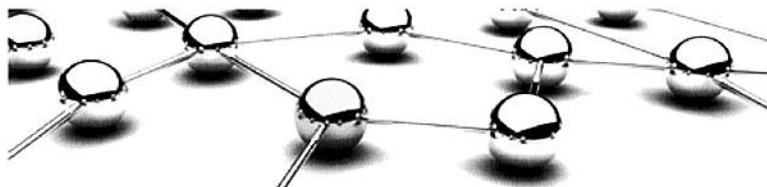
Foi, ainda solicitada a apresentação da análise de sensibilidade dos IGRF contratados à variação das taxas de juro, no entanto, nem todas as empresas tiveram capacidade de apresentar a mesma. De qualquer forma, foi possível apurar que a variação positiva de 1% da Euribor teria um impacto, em cerca de 2/3 da carteira, de mais 55 milhões de euros.

**Quadro 8.4.**  
IGRF – Análise de sensibilidade à variação das taxas de juro a 30 de Junho 2011

Empresa	Milhares de euros		
	MtM Jun2011	-1%	+1%
APA	n.d	n.d	n.d.
APL	-2.755	n.d	n.d.
AdP	-9.039	n.d	n.d.
Carris	-66.893	-9.664	9.871
CP	-135.624	-27.414	28.523
Metro Porto	-625.485	n.d	n.d.
Refer	-49.881	46.549	-59.655
STCP	-27.054	-23.620	3.046
Transtejo	-3.257	-1.893	1.705
TAP	-316	-1.005	1.637
ANA	-801	-1.281	2.672
Parpública	-98.767	18.926	-24.967
EP	-9.509	n.d	n.d.
Metro Lisboa	-520.304	-185.922	93.049
<b>Total Geral</b>	<b>-1.549.685</b>	<b>-185.323</b>	<b>55.880</b>

Fonte: Informação recolhida junto das Empresas

n.d. não disponível



Nos últimos 3 anos ocorreu a contratação de metade dos IGRF (em vigor à data de 30.06.2011), representando 60% do valor de mercado negativo.

O valor de mercado em 2010 dos IGRF foi negativamente afectado pelos níveis historicamente baixos das taxas de juro. Ao inverter-se esta tendência em 2011, a generalidade das empresas apresenta variações positivas no valor de mercado dos IGRF, excepção feita ao Metro de Lisboa e Metro do Porto – as empresas que maior n.º de operações têm contratadas – cerca de 60% do total das operações.

Quadro 8.5.

IGRF – Valor de Mercado dos IGRF Contratados (evolução 2009-2011)

Empresa	Milhares de euros				
	MtM 2009	MtM 2010	MtM Jun2011	Var. 2010	Var. 2011
APA	-386	-78	0	307	78
APL	-3.326	-3.180	-2.755	146	425
AdP	-3.884	-12.687	-9.039	-8.803	3.648
Carris	-87.499	-82.927	-66.893	4.572	16.034
CP	-185.554	-163.471	-135.624	22.084	27.847
Metro Porto	-421.402	-578.171	-625.485	-156.768	-47.314
Refer	-72.557	-59.333	-49.881	13.224	9.452
STCP	-16.197	-36.287	-27.054	-20.089	9.233
Transtejo	-2.777	-3.456	-3.257	-680	199
TAP	-104	-1.415	-316	-1.311	1.099
ANA	-612	-1.192	-801	-580	391
Parpública	-6.109	-123.312	-98.767	-117.203	24.545
EP	0	-10.581	-9.509	-10.581	1.072
Metro Lisboa	-246.499	-417.762	-520.304	-171.262	-102.543
<b>Total Geral</b>	<b>-1.046.906</b>	<b>-1.493.852</b>	<b>-1.549.685</b>	<b>-446.946</b>	<b>-55.834</b>

Fonte: Informação recolhida junto das Empresas