

Instrumentos de Gestão Risco Financeiro

Em 2009, foi emitido o despacho 101/09-SETF, de 30 de Janeiro, 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 no contexto dos compromissos assumidos no MoU, foi emitido o despacho nº 896/2011-SETF, de 9 de Junho, 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 (IGRF).

Quadro 1

IGRF Contratados por Sector

Milhares de euros, excepto percentagens

Sector	Empresa	Nº Operações	Valor contratual	%
Infra-estruturas Aeroportuárias	ANA	1	30.000	1%
Infra-estruturas Ferroviárias	Refer	18	3.900.000	95%
Infra-estruturas Portuárias	APA	1	12.000	0%
Infra-estruturas Portuárias	APL	1	21.500	1%
Infra-estruturas Rodoviárias	EP	1	125.000	3%
Subtotal Infra-Estruturas		22	4.088.500	27%
Transportes	Carris	4	505.000	5%
Transportes	CP	10	1.749.363	17%
Transportes	Metro Porto	15	1.557.592	15%
Transportes	STCP	2	50.000	0%
Transportes	Transtejo	3	82.500	1%
Transportes	TAP	1	41.761	8%
Transportes	Metro Lisboa	76	6.391.278	62%
Subtotal Transportes		111	10.377.494	67%
Serviços Utilidade Pública	ADP	6	395.000	100%
Subtotal Serv. Utilidade Pública		6	395.000	3%
Parpública	Parpública	5	550.000	4%
Total Geral		144	15.410.994	100%

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

No quadro abaixo evidencia-se o peso do Valor de Mercado dos IGRF contactos face ao Endividamento das empresas. Apesar do objectivo das contratações ser a cobertura do risco financeiro verifica-se, com especial incidência no sector dos

transportes que, em 2010, consequência das baixas taxas de juro, os derivados apresentaram um valor de mercado negativo.

Quadro 2

Endividamento da Empresa e Valor de Mercado dos IGRF

Milhares de euros, excepto percentagens

	Endividament o 2009	Endividament o 2010	IGRF - MtM 2010	(3)/(2)
ANA - Aeroportos de Portugal SA	473.379	496.285	-1.192	0%
REFER - Rede Ferroviária Nacional EP	5.527.918	6.025.884	-59.333	-1%
APA - Administração do Porto de Aveiro SA	25.545	24.330	-78	0%
APL - Administração do Porto de Lisboa SA	136.940	144.791	-3.180	-2%
EP - Estradas de Portugal SA	1.507.300	1.993.251	-10.581	-1%
Subtotal Infra-Estruturas	7.671.082	8.684.540	-74.364	-1%
Companhia Carris de Ferro de Lisboa SA	629.913	673.638	-82.927	-12%
CP-Caminhos de Ferro Portugueses EP	3.399.278	3.324.312	-163.471	-5%
Metro do Porto SA	2.211.695	2.340.395	-578.171	-25%
Sociedade Transportes Colectivos do Porto SA	309.655	335.403	-36.287	-11%
TRANSTEJO-Transportes do Tejo SA	86.136	102.638	-3.456	-3%
TAP Metropolitano de Lisboa EP	3.627.145	3.812.139	-417.762	-11%
Subtotal Transportes	10.263.823	10.588.525	-1.282.073	-12%
ADP	600.291	604.582	-12.687	-2%
Subtotal Serv. Utilidade Pública	600.291	604.582	-12.687	-2%
Parpública-Participações Públicas SGPS SA	3.730.050	4.853.663	-123.312	-3%
Parpública	3.730.050,00	4.853.663	-123.312	-3%
Total Geral	21.664.954	24.126.728	-1.479.749	-16%

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

Quadro 3

IGRF Contratados por Objectivo

Milhares de euros, excepto percentagens

Objectivo	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%
Total Geral	145	26.094.892	100%

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

Quadro 4

IGRF – Contratação por Banco

Milhares de euros			
Origem Contraparte	Nº	Valor contratual	Soma de MtM 30/06/2011
Estrangeiros	101	11.511.031	-890.662
Nacionais	42	3.899.963	-557.811
Parpública - Obrigações Convertíveis	2	0	-101.212
Total Geral	145	15.410.994	-1.549.685

Foi solicitada a apresentação da análise de sensibilidade às taxas de juro. No entanto, nem todas as empresas tiveram capacidade de apresentar a mesma. Verifica-se, dos valores apresentados que a subida de 1% da Euribor teria um impacto, em cerca de 2/3 da carteira, de mais 55 milhões de euros.

Quadro 5

IGRF – Análise de sensibilidade à Variação das taxas de juro a 30 de Junho 2011

Milhares de euros			
Empresa	MtM Jun2011	-1%	+1%
APA	0	0	0
APL	-2.755	0	0
AdP	-9.039	0	0
Carris	-66.893	-9.664	9.871
CP	-135.624	-27.414	28.523
Metro Porto	-625.485	0	0
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	0	0
Metro Lisboa	-520.304	-185.922	93.049
Total Geral	-1.549.685,49	-185.322,80	55.880,29

Verifica-se que nos últimos 3 anos se verificou cerca de metade dos IGRF contratados (e ainda existentes)., representando 60% do valor de mercado negativo

Quadro 6

IGRF – Por Ano de Contratação

Milhares de euros			
Por Ano de Contratação	Nº	Valor contratual	MtM 30Jun2011
1996	1	77.314	4.641
2002	4	115.169	-1.345
2003	8	840.275	-18.450
2005	15	1.880.382	-158.664

2006	11	2.280.882	-37.137
2007	22	2.070.946	-375.858
2008	18	1.829.621	-319.348
2009	28	2.899.297	-274.828
2010	30	2.718.171	-351.105
2011	8	698.938	-17.592
Total	145	15.410.994	-1.549.685

O valor de mercado dos IGRF contratados, em 2010, 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 contratados, excepção feita ao Metro de Lisboa e Metro do Porto – as empresas que maior nº de operações têm contratadas – cerca de 60% do total das operações.

Quadro 7

IGRF – Valor de Mercado dos IGRF Contratados

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
Total Geral	-1.046.906	-1.493.852	-1.549.685	-446.946	-55.834