From: Paulo Sá
Sent: Tuesday, December 07, 2010 12:10 PM
To: Fernanda Meneses; Jorge Freire; Rui Saraiva; Sandra Vasconcelos Lameiras
Subject: FW: Nota Técnica SWAPS2

Boa tarde.

Fiz uma análise às propostas de reestruturação.

Santander:
R1

1. A STCP perde o digicupon (o que volta as contas a zero) em contrapartida de um reset agora para zero + 50M @ 5,1%-eur 6M.
2. Isto significa que tudo que a empresa acumular entre 2011 e 2022 não desacumula (apenas em 2016 há uma desacumulação de 50%). Em certos cenários este benefício pode ser reduzido ou negativo (falta fazer uma análise). Note-se que no essencial os riscos são os mesmos, mas ligeiramente agravados: risco da euribor fora dos 2%-6%(neutro), mas sem o efeito do digicupon (agrava o risco).
3. Por outro, ainda que o benefício anterior seja positivo (expectavelmente será), é necessário ter em conta que a STCP vai pagar 50M @ (5,1%-Eur6M). (aumenta o risco ligeiramente)

R2
Parece-me uma opção pior do que a R1.

1. A STCP perde o digicupon em contrapartida de:
    a. de um reset agora para zero (neutro ou aumenta o risco ligeiramente. Pode ser visto como um upfront)
    b. Agrava o substancialmente o efeito multiplicador (aumenta o risco do derivado)
    c. A STCP continua exposta ao risco euribor fora dos 2%-6%(neuto)
    d. Acrescenta-se mais uma snowball! (aumenta o risco)
2. E necessário ter em conta que a STCP vai pagar 50M@(3,3%-Eur6M). (aumenta o risco ligeiramente)
3. Em contexto de subida das taxas de juro este derivado pode tornar-se bastante negativo (falta fazer uma análise)

<u>BNP Paribas</u>
R1

1. Cap nos Recebimentos STCP: 5,75% (não é grave)
2. Período 1: mexeu-se no intervalo dos CMS (não tenho presente os valores actuais. É necessário ver se é positivo ou negativo. Presumo que seja neutro)
3. Período 2: mexeu-se no intervalo inferior dos CMS (redução do risco)
    a. Em troca o banco pode trocar 2,545% por min (euribor6M-0,25%;3%). (aumenta o risco)
4. A STCP fica desprotegida contra subidas da euribor (falta fazer uma análise)

R2

1. Aumenta-se o notional em contrapartida de (aumentar o risco):
    a. Redução do efeito multiplicador (reduz o risco)
    b. Redução do intervalo de verificação dos CMS (reduz o risco)

2. falta fazer uma análise para ver se o risco/retorno se alterou positiva ou negativamente para a STCP.

Conclusão:

Parece-me a STCP está a aumentar consideravelmente o risco de perda. Cada vez que fazemos uma estrutura destas estamos a entrar em contratos que não dominamos completamente e o valor de mercado não vai diminuir (muito pelo contrário) não vamos reduzir o risco e não vamos controlar os encargos financeiros.

As nossas contas vão deteriorar-se ainda mais.

Ainda para mais nesta situação de mercado, onde a nossa situação de valor de mercado das operações estão muito baixas, o que estamos a fazer é assumir perdas de 40 milhões.

Na minha opinião devemos deixar correr as operações e esperar por melhor altura.

Paulo Sá