

Senhor Presidente, Senhores Deputados,

Antes de iniciar a minha declaração gostaria de me apresentar. Fui Diretor de Economia e Finanças da REFER desde outubro de 2003 a agosto de 2012, no período entre outubro de 2003 a janeiro de 2007 fui superior hierárquico da Dr.<sup>a</sup> Maria Luis Albuquerque enquanto Diretora do Departamento de Gestão Financeira.

A Dr.<sup>a</sup> Maria do Carmo Ferreira, aqui presente, substituiu a Dr.<sup>a</sup> Maria Luis Albuquerque em março de 2007 acumulando com as funções de Diretora Adjunta de Economia e Finanças, sendo atualmente a Diretora em exercício.

A Dr.<sup>a</sup> Maria do Carmo Ferreira foi admitida na empresa pelo seu curriculum e experiência acumulada na gestão de dívida e gestão de instrumentos de cobertura de risco.

Pelo que, nas perguntas de carácter mais técnico, com a permissão do Senhor Presidente, irei recorrer-me do seu auxílio uma vez que não sou especialista na matéria.

A REFER foi constituída em 1997 tendo por objeto duas grandes áreas de atuação: a gestão da infraestrutura ferroviária e o investimento de modernização e construção da Rede Ferroviária Nacional.

O financiamento destas duas missões é feito através da receita proveniente da taxa de utilização da infraestrutura cobrada aos operadores ferroviários e pelas indemnizações compensatórias atribuídas pelo Estado, no caso da gestão da infraestrutura, e por fundos comunitários e subsídios ao investimento no âmbito do PIDDAC, no caso dos investimentos de modernização.

Em ambos os casos estes montantes são claramente insuficientes e obrigaram a empresa (com a aprovação do Estado) a entrar numa espiral de endividamento para suprir as elevadas necessidades de fundos e o conseqüente aumento dos encargos financeiros.

Assim o endividamento da REFER passou de 194 M€ em 1997 para:

- 1,3 Mil M€ em 2000
- 2,7 Mil M€ em 2003
- 4,3 Mil M€ em 2006
- 5,5 Mil M€ em 2009
- 6,9 Mil M€ em 2012

Os cerca de 7 Mil M€ de dívida acumulada em 31/12/2012 tiveram como origem a atividade de investimento com 55% deste montante (3,9 Mil M€), encargos financeiros com 27% (1,9 Mil M€) e por último a operação ferroviária com 17% (1,2 Mil M€).

Esta opção de financiamento da REFER fora do quadro do Orçamento de Estado foi, claramente, uma opção do Estado!

Tendo em consideração este cenário de endividamento, a REFER foi obrigada a apetrechar-se dos meios humanos e técnicos que lhe permitissem uma gestão financeira de grande exigência, quer na área de captação de fontes de financiamento, quer na implementação de políticas de gestão de risco financeiro.

Assim, a REFER obteve em 2004 as notações de rating de longo prazo da Moody's e S&P, tendo por objetivo a diversificação das fontes de financiamento face à falta de profundidade do mercado doméstico para os montantes e prazos em causa.

A implementação em 2008 de um programa de EMTN (Euro Medium Term Notes), o primeiro do género feito no quadro da legislação portuguesa, visava obter uma maior flexibilidade e diversificação no acesso ao mercado de capitais, possibilitando um rápido acesso para aproveitamento de condições vantajosas do mercado e baixando significativamente os custos administrativos das operações.

A gestão de risco financeiro da REFER orientava-se de acordo com 3 pilares: risco de crédito, de liquidez e risco da taxa de juro associado aos fluxos de caixa decorrentes dos financiamentos obtidos.

Cabia à Direção de Economia e Finanças conduzir a gestão de risco financeiro com base nos princípios definidos pela Administração. A Direção de Economia e Finanças identifica, avalia e realiza operações tendo por objetivos a minimização dos riscos financeiros.

No âmbito da gestão de risco de liquidez, a REFER assegurou a monitorização regular da reserva de liquidez compatibilizando-a com os mecanismos de autorização tutelar e acautelando um nível mínimo de conforto. A reserva de liquidez disponível para fazer face aos fluxos de tesouraria previsionais foi gerida tendo em vista a realização de operações de financiamento de médio/longo prazo, mais compatíveis com os ativos ferroviários subjacentes, para refinanciamento das linhas de curto prazo. Neste âmbito, é de salientar que o nível de linhas de curto prazo e papel comercial contratadas em 2010, ascendia a cerca de 1,5 mil milhões de euros a que se somava, como medida de mitigação de risco, uma facilidade de crédito (Backup facility) no montante de 500

M€, contratada em 2005 e renovada em 2008 para uso exclusivo em situações de emergência, como a que veio a ocorrer em 2011 e que obrigou à sua utilização.

No que respeita à gestão do risco da taxa de juro, âmbito da presente comissão, de referir que desde 2003 que a REFER gere ativamente a sua carteira de dívida, utilizando instrumentos financeiros derivados para a cobertura do risco de taxa de juro. O principal objetivo da gestão de risco de taxa de juro é a proteção relativamente a movimentos de subida de taxas, reduzindo assim a incerteza relativamente aos cash flows associados à dívida, bem como, e igualmente, a otimização dos gastos de financiamento.

Como princípio fundamental a REFER não assume qualquer posição especulativa, orientando-se numa lógica de aversão ao risco, sendo que todas as operações em que se envolve têm como objetivo único a gestão dos riscos existentes ou de riscos inerentes a futuros compromissos entretanto assumidos.

Todos os instrumentos derivados contratados têm no máximo, a mesma maturidade dos passivos subjacentes.

No âmbito da gestão do risco de crédito todas as contrapartes da REFER nos contratos derivados são instituições financeiras nacionais e internacionais de rating elevado e todas as operações são enquadradas em contratos ISDA e negociados numa base de minimização ou inexistência de contingências futuras quer sobre a empresa, quer sobre o Estado.

A opção por cada tipo de instrumento utilizado resultou sempre de uma análise custo/benefício aplicada a cada caso.

Na gestão da carteira procurou-se também a diversificação como forma de manter uma carteira equilibrada e de volatilidade reduzida, adotando sempre uma postura conservadora face aos riscos a assumir, quer em termos das características dos instrumentos, quer em termos dos indexantes.

Do ponto de vista contabilístico, esta estratégia determinou a decisão da empresa em relevar integralmente em resultados as variações de justo valor dos instrumentos derivados.

A este propósito é importante salientar que a REFER apresentou pela primeira vez no exercício de 2007, com dados de 2006 e 2007, as contas da empresa elaboradas de acordo com as referências internacionais IAS/IFRS.

Esta apresentação decorreu do estipulado no regulamento n.º 11/2005 da CMVM, que obrigou os emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação no mercado regulamentado a elaborar e apresentar as suas contas de acordo com as normas internacionais de contabilidade.

Deste modo, a partir desta data todo o detalhe sobre as operações de derivados contratadas bem como os seus impactos financeiros estão perfeitamente refletidos nas contas da REFER.

E porque estamos a falar de 10 anos de gestão de risco de taxa de juro, porque 10 anos é um prazo suficiente longo para se poderem avaliar resultados e porque esta avaliação é ainda de maior responsabilidade tendo em conta a natureza de empresa pública da REFER, é de salientar:

A poupança efetiva ao longo de 10 anos saldou-se a 31/12/2012 em 40,9 milhões de euros. Este resultado foi obtido com uma carteira de derivados cujo valor nominal em média se situou nos 48% do valor total do endividamento médio da empresa.

Os MTM atingiram apenas um máximo negativo de 3,4% do valor nominal da carteira e uns marginais -1,7% se considerado o valor total do endividamento. Aquela percentagem reduz-se para -0,5% se considerarmos que os MTM representam o valor presente descontado dos cash flows futuros e que a maturidade média da dívida da REFER se situava nos 7 anos.

Por último uma referência ao facto de que a taxa média de financiamento da REFER (desde 1997) se situou nos 3,65%, valor que compara com uma taxa média da Euribor a 6 meses de 2,41% e com uma taxa média a 10 anos de 3,57% (sem considerar spreads de crédito e comissões).

Penso que estes dados são a melhor ilustração de uma gestão ativa da carteira de dívida e de derivados e de uma abordagem conservadora e de aversão ao risco colocada pela gestão financeira da REFER.