

Pedro Antonio Pereira Rodrigues Felício

From: Pedro Rodrigues Felício
Sent: quarta-feira, 3 de Agosto de 2011 10:19
To: 'Maria Luís Albuquerque'
Subject: RE: Swaps

Senhora Secretária de Estado,

A EGREP enviou-nos entretanto os dados em falta, pelo que vamos actualizar o capítulo correspondente do Relatório do SEE, que será assim publicado devidamente actualizado, assim que me der luz verde para tal.

Os impacto são: adicional de 360M€ de valor contratual (para um total de 15.770 Milhões de euros) e um MtM30jun2011 de -97M€ (passa para um total de (-)1.646 Milhões euros).

Com os melhores cumprimentos,



www.dgtf.pt

Pedro Rodrigues Felício
Director-Geral

Tel: +351 218846248 Fax: +351 218846252

De: Pedro Rodrigues Felício
Enviada: segunda-feira, 1 de Agosto de 2011 16:16
Para: 'Maria Luís Albuquerque'
Assunto: RE: Swaps

Senhora Secretária de Estado,

A EGREP tem de facto um derivado, contratado em 2008, para cobertura de risco da taxa de juro associada ao empréstimo obrigacionista de 360M€. No entanto, não nos enviou ainda toda a informação necessária para podermos incluir este instrumento no Relatório do SEE, nomeadamente no que respeita à evolução histórica, valor de mercado actual e análise de sensibilidade a variações da taxa de juro. Insistimos hoje mesmo com a empresa para nos enviar os dados em falta.

Assim que os tivermos, o instrumento será considerado na nossa listagem de controlo e fará parte da próxima publicação (Boletim Trimestral do SEE – 2.º semestre de 2011) ou desta ainda (Relatório Anual do SEE), se a informação vier entretanto a tempo da publicação.

Assinalo ainda que segundo a informação que consta no R&C 2010, este instrumento registou uma perda de 5M€ em 2010.

Com os melhores cumprimentos,



www.dgtf.pt

Pedro Rodrigues Felício
Director-Geral

Tel: +351 218846248 Fax: +351 218846252

De: Maria Luís Albuquerque [<mailto:maria.albuquerque@mf.gov.pt>]

Enviada: segunda-feira, 1 de Agosto de 2011 08:35

Para: Pedro Rodrigues Felício

Assunto: Swaps

Bom dia Dr. Pedro Felício

Na informação que me enviou sobre derivados não consta a EGREP. Alguma razão para essa omissão?

Obrigada. Cumprimentos,

Maria Luís Albuquerque

Secretária de Estado do Tesouro e das Finanças
Ministério das Finanças e da Administração Pública
Avenida Infante D. Henrique, 1 – 1º
1149-009 Lisboa

C.2 – Instrumentos de Gestão de 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 15 recorrem à contratação de Instrumentos de Gestão Risco Financeiro.

Quadro C.2.1 – IGRF Contratados por Sector

Unid: Milhares de euros

Sector	Empresa	Nº Operações	Valor nominal	%
Infra-estruturas Aeroportuárias	ANA	1	30.000	1%
Infra-estruturas Ferroviárias	Refer	16	3.400.000	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	20	3.588.500	24%
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	2	55.000	1%
Transportes	TAP	1	41.761	8%
Transportes	Metro Lisboa	76	6.391.278	62%
	Subtotal Transportes	110	10.349.994	68%
Serviços Utilidade Pública	ADP	6	295.000	100%
	Subtotal Serv. Utilidade Pública	6	295.000	2%
O. Sectores	Egrop	1	360.000	100%
	Subtotal Outros Sectores	1	360.000	2%
Parpública	Parpública	5	550.000	4%
	Total Geral	142	15.143.494	100%

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), à data de 30 de Junho de 2011, 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 C.2.2 – Endividamento da Empresa e Valor de Mercado dos IGRF

Milhares de euros, excepto percentagens

	Endividamento 2T 2011	IGRF - MtM 2T 2011	%
ANA - Aeroportos de Portugal SA	529.631	-801	0%
REFER - Rede Ferroviária Nacional EP	6.367.982	-49.881	-1%
APL - Administração do Porto de Lisboa SA	136.176	-2.755	-2%
EP - Estradas de Portugal SA	2.382.991	-9.509	0%
Subtotal Infra-Estruturas	9.416.780	-62.946	-1%
Companhia Carris de Ferro de Lisboa SA	720.058	-66.893	-9%
CP-Caminhos de Ferro Portugueses EP	3.407.052	-135.624	-4%
Metro do Porto SA	2.433.910	-625.485	-26%
Sociedade Transportes Colectivos do Porto SA	372.774	-27.054	-7%
TRANSTEJO-Transportes do Tejo SA	119.943	-3.257	-3%
TAP	-	-1.415	-
Metropolitano de Lisboa EP	3.880.103	-520.304	-13%
Subtotal Transportes	10.933.840	-1.380.032	-13%
AdP	600.000	-9.039	-2%
Subtotal Serv. Utilidade Pública	600.000	-9.039	-2%
Egrep	362.873	-97.020	-27%
Subtotal Outros Sectores	362.873	-97.020	-27%
Parpública-Participações Públicas SGPS SA	4.853.663	-98.767	-2%
Parpública	5.332.687	-98.767	-2%
Total Geral	26.646.180	-1.647.805	-15%

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 reduzidas 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 expondo a empresa a um risco adicional têm suporte numa operação contratada e procuram otimizar os encargos financeiros a pagar.

Quadro C.2.3 – IGRF Contratados por Objectivo

Objectivo	Nº	Unid: Milhares de euros	
		Valor nominal	%
Cobertura	96	10.616.398	70%
Reestruturação	25	1.769.504	12%
Diversificação	16	1.857.592	12%
Parpública - Obrigações Convertíveis	2	0	0%
Opt. de Enc. Fin.com risco	3	900.000	6%
Total Geral	142	15.143.494	100%

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 107,7 milhões de euros.

Quadro C.2.4 – Análise de sensibilidade à variação da taxa de juro a 30 de Junho 2011

Empresa	MtM Jun2011	Unid: Milhares de euros	
		-1%	+1%
APA	n.d.	n.d.	n.d.
APL	-2.755	n.d.	n.d.
AdP	-7.468	n.d.	n.d.
Egrep	-97.020	-60.324	51.887
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
Total Geral	-1.645.134,88	-245.647,16	107.767,36

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 63% 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, Metro do Porto e Adp, com cerca de 75% do total das operações.

Quadro C.2.4 – Valor de Mercado dos IGRF Contratados (evolução 2009-2011)

Unid: Milhares de euros

Empresa	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	-2.390	-4.012	-7.468	-1.622	-3.457
Egrop	0	-129.226	-97.020	-129.226	32.206
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
Parública	-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	-1.045.411	-1.614.403	-1.645.135	-568.991	-30.732

Fonte: Informação recolhida junto das empresas