

DERIVADOS DAS ENTIDADES PÚBLICAS

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO
À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO DE RISCO
FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SETOR PÚBLICO

02.07.2013

Índice

1. CONCEITOS
2. MILESTONES
3. ENQUADRAMENTO LEGAL
4. ESTATÍSTICAS
5. CLASSIFICAÇÃO INDIVIDUAL DAS OPERAÇÕES
6. ANÁLISE DAS CARTEIRAS
7. ABORDAGEM NEGOCIAL
8. RESULTADOS DAS NEGOCIAÇÕES
9. GESTÃO DE RISCO DE TAXA DE JURO

1. CONCEITOS

Swap	Um <i>swap</i> de taxa de juro é um contrato mediante o qual duas entidades acordam trocar, para determinado montante e datas, pagamentos de juros baseados em formulas de cálculo pré-definidas
Vanilla Swap	Forma mais simples de um <i>swap</i> . No caso de um <i>swap</i> de taxa de juro, consiste na troca de taxa variável (baseada num indexante standard e.g. Euribor 3M) por uma taxa fixa, ou vice versa
Mark-to-Market (MtM)	Valor de mercado de uma operação de derivados, também conhecido como <i>Present Value</i> (PV). Corresponde ao valor total dos fluxos que, num determinado momento, em termos líquidos e atualizados a essa data, a empresa espera vir a pagar ou receber ao longo da vida do contrato. No momento em que é contratado, um derivado tem por definição um valor de mercado zero ou próximo de zero
Sensibilidade (à taxa de juro)	Impacto no valor de mercado de uma operação de derivados resultante da variação da taxa de juro (delta)

1. CONCEITOS

Cap	Limite máximo estabelecida contratualmente para um cupão. Por exemplo, se a taxa de juro indexante fixar acima do <i>cap</i> , será considerado o nível do <i>cap</i> e não o valor a que fixou o indexante
CVA	<i>Credit Value Adjustment</i> – reservas constituídas pelas que as instituições financeiras para fazer face à probabilidade de <i>default</i> da contraparte (empresa) numa operação ou carteira de derivados
FVA	<i>Funding Value Adjustment</i> – reservas constituídas pelas instituições financeiras para fazer face ao custo de financiamento de posições de derivados com valores a receber no futuro (<i>funding do receivable</i>)
Day1 PV	O preço teórico de um derivado é dado pela diferença entre o valor descontado de todos os montantes a receber e de todos os montantes a pagar até à maturidade do contrato. Na data de contratação de uma operação, este preço deverá ser zero ou próximo de zero. O Day1 PV resulta da diferença do valor de uma operação face a este preço teórico

2. MILESTONES

2012

Ago

- Protocolo com RAM/PAEF

Set

- Novos estatutos do IGCP – gestão da carteira de derivados das EPR cometida ao IGCP
- Contratação consultor financeiro

Out

- Análise inicial das transações vivas de EPR, EPNR e RAM

Nov/
Dez

- Ronda negocial inicial com todos os bancos
- Análise das transações de reestruturação, cálculo do Day1 PV, *ranking* dos bancos

2013

Jan

- Relatório SET com conclusões da análise às carteiras e da ronda negocial inicial com os bancos. Definição de nova estratégia negocial

Mar/
Jun

- 2ª ronda negocial com os bancos liderada pela SET (fechados todos os bancos grupo 2 exceto BSN, mais 2 bancos do grupo 1)

3. ENQUADRAMENTO LEGAL

- No âmbito dos compromissos assumidos pelo Estado Português com o *Memorandum of Understanding* foi prevista a inclusão de uma análise detalhada de todas as responsabilidades das empresas públicas
- Nesse quadro, foram publicados os novos estatutos do IGCP (aprovados pelo Decreto-Lei n.º 200/2012, de 27 de agosto) que estabelecem no artigo 6º, número 1, alínea d) e número 2 ser da competência deste a gestão das operações de derivados das entidades públicas reclassificadas.
- Revelando-se também crucial o conhecimento das características e dos riscos associados à carteira de gestão dos derivados das empresas públicas não reclassificadas, passaram as mesmas a ficar sujeitas a parecer prévio do IGCP.
- Previamente à alteração dos estatutos do IGCP e ao Despacho da SETF 896/2011 só careciam de parecer prévio do IGCP as operações de financiamento dos fundos e serviços autónomos (acima dum certo montante) e as operações financeiras avalizadas pelo Estado. O IGCP recebeu alguns pedidos pontuais de pareceres por parte da DGTF, os quais não tinham carácter vinculativo.
- Ao nível do Programa de Assistência Económica e Financeira da RAM, determinou-se ser da competência do IGCP a organização da emissão e acompanhamento da gestão da dívida pública e dos seus derivados assim como das empresas públicas regionais reclassificadas.

4. ESTATÍSTICAS

Foram analisadas pelo IGCP:

- Mais de 250 transações/estruturas, entre versões atuais (150 transações vivas no início do processo) e versões anteriores das mesmas
- Envolvendo 23 entidades públicas EPR (4), EPNR (8), RAM (1) e SERAM (10)
- E 22 Instituições financeiras
- A 31.12.2012 estavam vivas 132 transações, com um valor de mercado negativo de 3.3 mil milhões de euros
- Esse valor estava essencialmente concentrado nas EPR (77%), seguidas das EPNR (18%), correspondendo às operações da RAM/SERAM apenas 5%
- Identificou-se um grupo de 8 bancos responsáveis pela grande maioria das operações complexas, pela quase totalidade de operações com Day1 PV excessivo, e por 88% das perdas potenciais apuradas

5. CLASSIFICAÇÃO INDIVIDUAL DAS TRANSAÇÕES

As cerca de 150 transações de derivativos vivas no início deste processo, e as versões anteriores das mesmas, foram analisadas pelo IGCP e pelo assessor financeiro (Só EPR) tendo por base os seguintes critérios:

- **Complexidade**
- **Opacidade**
- **Alavancagem/Toxicidade**
- **Day1 PV**

A classificação de uma operação como problemática, não resulta do valor de mercado negativo da mesma, mas sim das suas características intrínsecas.

5. CLASSIFICAÇÃO INDIVIDUAL DAS TRANSAÇÕES

COMPLEXIDADE

- Operação dependente de uma multiplicidade de fatores de risco, em especial riscos inexistentes no passivo subjacente ou desconexos da atividade e objeto da empresa
- Cupões a receber e/ou a pagar normalmente expressos por fórmulas de difícil compreensão e avaliação
- A conjugação de fatores de risco diversos torna difícil prever o impacto de variações de mercado na evolução do valor da operação

5. CLASSIFICAÇÃO INDIVIDUAL DAS TRANSAÇÕES

GRAUS DE COMPLEXIDADE	
1	Operações <i>vanilla</i> e <i>overlays</i> (operações de cobertura de outros derivados sem introdução de novos fatores de risco)
2	Operações com estruturas simples que permitem cobertura parcial do risco de taxa de juro designadamente <i>cancellable swaps</i> , <i>collars</i> e <i>KO collars</i> nas suas versões mais elementares
3	Operações com estruturas com alguma complexidade designadamente <i>range accruals</i> com uma ou duas condições e <i>inverse floaters</i>
4	Operações com estruturas complexas designadamente associadas à performance de índices proprietários dos bancos, <i>snowballs</i> com <i>caps</i> ou <i>resets</i> , <i>snowballs</i> sobre a inclinação da curva EUR e <i>range accruals</i> com 3 condições
5	Classificação reservada a <i>snowballs</i> sem <i>caps</i> ou <i>resets</i> (com exceção de <i>snowballs</i> sobre a inclinação da curva EUR) dada as suas especificidades nomeadamente a elevada probabilidade de atingirem cupões muito elevados, capazes de pôr em causa a viabilidade financeira da empresa

5. CLASSIFICAÇÃO INDIVIDUAL DAS TRANSAÇÕES

Complexidade – Exemplo

Empresa Recebe	Empresa Paga
<p>(Euribor 3M + Spread) x N/D</p> <p>N = número de dias em que GBP10y – EUR10y > - 0.5%</p> <p>D = número total de dias no período</p>	<p>PayIndex1 + PayIndex2 + PayIndex3</p> <p>PayIndex1 = se $\max(\text{Euribor12M}, \text{USD Libor12M}) < 8\%$ $2\% + \text{Spread1}$, sujeito ao máximo de AvgCap1 caso contrário $8\% + \text{Spread1}$, sujeito ao máximo de AvgCap1 $\text{Spread1} = \max(\text{Spread1 anterior} + \max(\text{Euribor12M}, \text{USD Libor12M} - 8\%), 0)$</p> <p>PayIndex2 = $\max(\text{PayIndex2 anterior} - 0.25\% - (\text{EUR10y} - \text{EUR2y}), 0)$, sujeito ao máximo de AvgCap2</p> <p>PayIndex3 = $\max(\text{PayIndex3 anterior} - 0.5\% - (\text{GBP10y} - \text{EUR10y}), 0)$, sujeito ao máximo de AvgCap3</p> <p>AvgCapX = cap dinâmico calculado tendo em conta os cupões passados para que o cupão médio seja 6.33% em cada um das 3 componentes (PayIndex1, PayIndex2 e PayIndex3)</p>

Valores meramente ilustrativos

5. CLASSIFICAÇÃO INDIVIDUAL DAS TRANSAÇÕES

Complexidade – Exemplo

- Valor de mercado do derivado sensível à variação de 4 indexantes diferentes (Euribor, USD Libor, EUR Swap e GBP Swap) em 3 moedas (EUR, USD e GBP)
- A quantidade de componentes diferentes neste derivado torna o seu valor extremamente sensível à evolução de diversos fatores (volatilidades, correlações, etc.)

5. CLASSIFICAÇÃO INDIVIDUAL DAS TRANSAÇÕES

OPACIDADE

- Operação dependente de fatores de risco difíceis ou mesmo impossíveis de compreender e acompanhar
- Dependência face à contraparte com quem se contratou a operação para obtenção de valorizações e para proceder a eventuais reestruturações/saída da operação
- Exemplo típico deste tipo de operações são aquelas que se encontram dependentes da performance de índices proprietários dos bancos com os quais foram contratadas

5. CLASSIFICAÇÃO INDIVIDUAL DAS TRANSAÇÕES

Opacidade – Exemplo

Empresa Recebe	Empresa Paga
<p>4.1% x N/D</p> <p>N = número de dias em que EUR10y – EUR2y > 0%</p> <p>D = número total de dias no período</p>	<p>9% - Performance do índice no período – 50% Performance histórica</p> <p>Performance = (valor do índice para o período)/(valor do índice no início)-1</p> <p>Performance histórica = 1.5% x dias corridos desde a trade date</p> <p>Valor do Índice=</p> $IL(i,t) = IL(i,r) * (1 + wt(i,r) * (IL_{fbb}(i,t) / IL_{fbb}(i,r) - 1)) * (1 - flip\ cost(r))$ <p>Where</p> <p>t : index business day, defined by a calendar EUR,LDN,NYC</p> <p>r : last rebalance date before t</p> <p>wt(i,r) : weight assigned, which is either (+/-)100% - defined in section titled “Weight Determination”</p> <p>IL(i,t) : Index level in currency ‘i’ on day t – currency being EUR or USD</p> <p>IL_{fbb}(i,t) : index in currency ‘i’ on day t</p> <p>flip_cost(r) : the cost associated with changing the assigned weight from the previous assignment</p> <p>=2 bps if $wt(i,r) <> wt(i,r')$</p> <p>=0 if $wt(i,r) = wt(i,r')$</p> <p>r' being the rebalance day previous to r</p>

Valores meramente ilustrativos

5. CLASSIFICAÇÃO INDIVIDUAL DAS TRANSAÇÕES

Opacidade – Exemplo

- Operação associada à performance de um índice proprietário que por sua vez depende da evolução de outro índice proprietário
- Este derivado apenas pode ser transacionado com a contraparte proprietária do índice, tornando impossível o *bid* competitivo quer para a contratação quer para o cancelamento da operação
- A própria valorização teórica do valor do derivado não será completamente consensual entre profissionais uma vez que existe opcionalidade sobre o índice, e não sendo este transacionado no mercado, a melhor estimativa para o preço da opcionalidade será a volatilidade histórica

5. CLASSIFICAÇÃO INDIVIDUAL DAS TRANSAÇÕES

ALAVANCAGEM/TOXICIDADE

- A alavancagem e a toxicidade estão, no caso dos portfolios de derivativos analisados pelo IGCP, interligados
- A alavancagem resulta do facto da sensibilidade à variação da taxa de juro do valor de mercado do derivado ser superior à do passivo subjacente, ou seja o(s) fator(es) de risco do derivado estão sujeitos a um efeito multiplicador. De uma forma simplista, poder-se-á dizer que equivale à contratação de um derivado com um montante nocional superior ao do financiamento que lhe está subjacente
- A toxicidade refere-se à possibilidade do cupão a pagar atingir valores muito elevados, nalguns casos capazes de pôr em causa a própria viabilidade financeira da empresa (em concreto foram classificados como tóxicos snowballs sem caps e estruturas com caps superiores a 10%)

5. CLASSIFICAÇÃO INDIVIDUAL DAS TRANSAÇÕES

Alavancagem/Toxicidade – Exemplo

Empresa Recebe	Empresa Paga
Euribor 3M	1.5% + Spread $\text{Spread} = \max [0, \text{Spread anterior} + 2 \times \max (E3M - 6.5\%, 0) + 2 \times \max (2\% - E3M, 0)]$

- O impacto da variação das taxas de juro sobre o valor do derivado não é linear e, no limite, pode ser 2x superior à sensibilidade de um derivado *vanilla*
- A existência deste grau de alavancagem com ausência de *cap* na taxa a pagar, significa que o valor do cupão poderá atingir valores elevados, em cenários possíveis

Valores meramente ilustrativos

5. CLASSIFICAÇÃO INDIVIDUAL DAS TRANSAÇÕES

DAY1 PV

- O preço teórico de um derivado é dado pela diferença entre o valor descontado de todos os montantes a receber e de todos os montantes a pagar até à maturidade do contrato. Na data de contratação de uma operação, este preço deverá ser zero ou próximo de zero. O Day1 PV é o desvio do valor de uma operação de derivados face ao seu justo valor (fair value) no momento da sua contratação inicial e em eventuais reestruturações
- Representa o custo para a empresa de desfazer a operação no primeiro dia da mesma
- Este custo inclui o lucro do banco, o bid-ask de todos os instrumentos que o banco utiliza para cobrir o risco da operação e reservas mantidas para riscos não cobertos (tendem a aumentar com a complexidade) e para os riscos de contraparte e de financiamento de futuras variações de valor

5. CLASSIFICAÇÃO INDIVIDUAL DAS TRANSAÇÕES

Day1 PV

- Transações complexas e opacas estão normalmente associadas a valores de Day1 PV elevados. De notar que, não sendo na totalidade lucro do banco, este valor traduz-se necessariamente num custo acrescido para a empresa
- Consequentemente, verificam-se situações onde, apesar da estrutura contratada ter tido uma performance positiva, o MtM atual é negativo, em virtude dessa performance não ter sido suficiente para compensar o Day1 PV
- A relevância deste último fator não tinha sido detetada numa primeira fase, mas a análise aprofundada ao histórico das operações demonstrou ser este fator responsável por uma parte significativa do valor de mercado atual das transações, no caso de alguns bancos/empresas
- No universo de operações problemáticas, apuraram-se valores de Day1 PV considerados excessivos em 80% das transações, sendo que nestes casos o Day1 PV explica 81% do valor de mercado atual das operações

6. ANÁLISE DAS CARTEIRAS

Carteira por Empresa

A metodologia utilizada pelo IGCP na divisão das carteiras das empresas em problemáticas e não problemáticas, foi a seguinte:

- As operações (versão atual e reestruturações anteriores) foram classificadas individualmente de acordo com os critérios anteriormente definidos e exemplificados
- Numa segunda etapa, procedeu-se à classificação final das transações tendo por base, para além da classificação individual, a análise da carteira de cada empresa e o portfolio de transações de cada banco com todas as entidades públicas

6. ANÁLISE DAS CARTEIRAS

Carteira por Banco

Os bancos foram ordenados em função da complexidade e Day1 PV das suas carteiras. Para este efeito definiu-se, em conjunto com o assessor financeiro, uma metodologia para classificação relativa dos bancos segundo estes dois critérios, tendo os bancos sido numa primeira fase divididos em dois grupos:

- **Grupo 1** - constituído por bancos que têm maioritariamente operações *plain vanilla* ou com estruturas simples e com um Day1 PV reduzido
- **Grupo 2** - constituído pelos restantes bancos, que têm ou tiveram transações complexas e/ou Day1 PV elevado

6. ANÁLISE DAS CARTEIRAS

- No fim da análise Transação/Banco/Empresa foram classificadas como problemáticas 56 transações envolvendo 6 empresas (MdL, MdP, CARRIS, CP, EGREP e STCP) e 8 bancos, e que a 31.12.2012 tinham um valor de mercado negativo de 2.64 mil milhões de euros
- As operações não problemáticas ascendiam a um valor de negativo mercado de 0.66 mil milhões de euros, à mesma data

7. ABORDAGEM NEGOCIAL

- A fase negocial centrou-se preferencialmente nos bancos do grupo 2, tendo o objetivo da negociação sido a eliminação dos riscos e a redução dos encargos futuros das operações
- No decurso das negociações tornou-se claro que a forma mais eficaz de eliminar os riscos e reduzir os encargos futuros das operações seria via cancelamento das mesmas, com a obtenção de um desconto sobre o valor de mercado tanto maior quanto mais oneroso fosse o portfolio de transações do banco
- Para garantir que a postura negocial fosse equitativa entre os bancos, foi criado um ranking para os bancos do grupo 2, penalizando mais os que tinham as transações mais onerosas para as empresas
- Nas negociações foram igualmente tidos em consideração os fluxos passados das transações (*carry*)

8. RESULTADO DAS NEGOCIAÇÕES

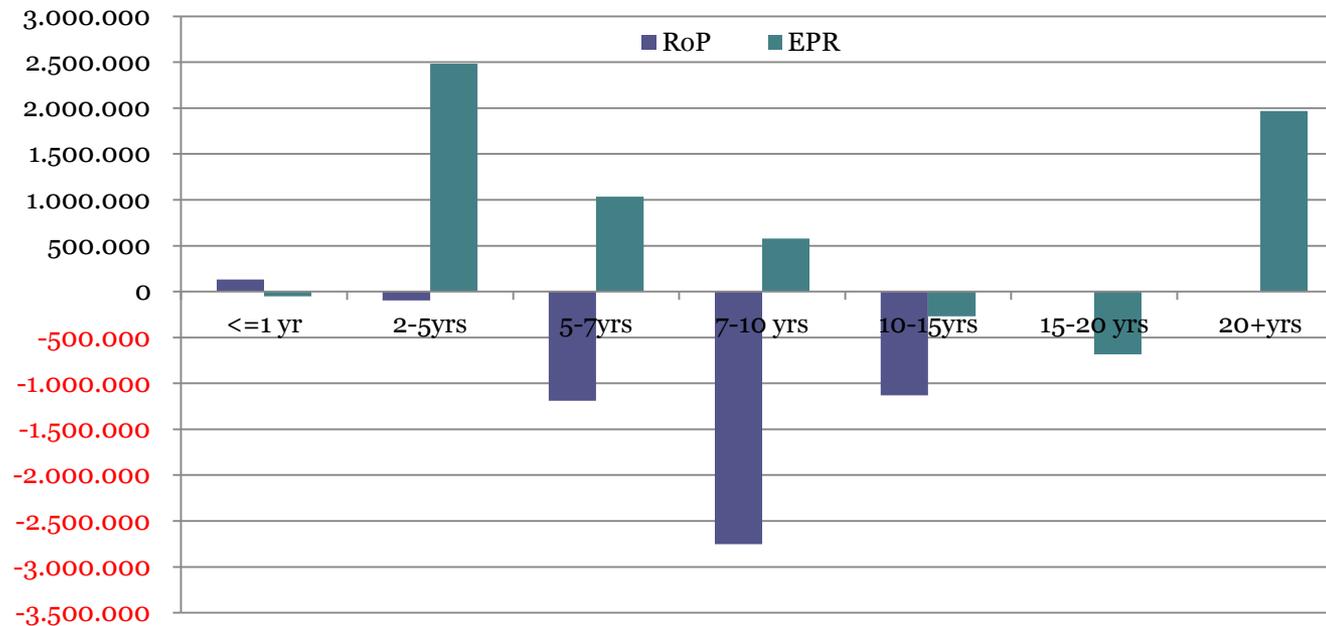
Empresa	Valor pago	MtM no Fecho	Poupança	# Operações Fechadas	# Operações Problemáticas
EP	-8.988.000	-13.160.000	32%	1	0
MdL	-475.429.039	-658.520.833	28%	43	35
MdP	-342.560.875	-516.936.178	34%	11	9
REFER	-12.486.000	-22.505.000	45%	5	0
TOTAL EPR	-839.463.915	-1.211.122.012	31%	60	44
AdP	-24.440.000	-37.600.000	35%	2	0
CP	-24.666.500	-37.525.000	34%	3	2
EGREP	-122.080.000	-175.500.000	30%	1	1
Parp	10.000.000	10.000.000	0%	2	0
STCP	-7.865.000	-12.100.000	35%	1	1
TOTAL EPNR	-169.051.500	-252.725.000	33%	9	4
TOTAL	-1.008.515.415	-1.463.847.012	31%	69	48

9. GESTÃO DE RISCO DE TAXA DE JURO

- De um ponto de vista de gestão de risco de taxa de juro, e numa lógica das carteiras das empresas vistas isoladamente, este momento não seria o mais apropriado para se desfazer grande parte destas operações
- No entanto, numa lógica de gestão de taxa de juro macro (empresas + ROP), e tendo sido canceladas operações de taxa de juro da ROP de risco simétrico, o resultado final em termos de exposição à taxa de juro do universo empresas e ROP é praticamente neutro

9. GESTÃO DE RISCO DE TAXA DE JURO

Exposição ao Risco de Taxa de Juro das EPR e da Republica (nas operações já canceladas)



- As operações de derivados das EPR que foram canceladas tinham uma exposição a variações de taxa de juro (delta) tal que o valor de mercado melhorava com subidas das taxas de juro do euro
- As operações da ROP que foram canceladas tinham uma exposição a variações de taxa de juro de sinal simétrico
- As operações da ROP canceladas tinham um nocional de 11.900 M EUR. As das EPR tinham um nocional de 8.700 M EUR

9. GESTÃO DE RISCO DE TAXA DE JURO E TIMING

Dada a evolução tendencialmente simétrica do MtM das duas carteiras (empresas e ROP) timing dos cancelamentos das operações das empresas não era crucial.

	MtM a 30.06.11	MtM a 28.09.12	Evolução do MtM
EPNR	-318.003.141	-555.043.108	
AdP	-416	-37.950.043	
CARRIS	-62.077.377	-102.910.168	
CP	-128.497.642	-140.862.770	
EGREP	-110.614.690	-173.752.899	
Parpública	11.647.650	14.342.569	
STCP	-25.015.464	-105.656.287	
TAP	-269.467	-3.052.886	
TT	-3.175.735	-5.200.623	
EPR	-1.456.194.206	-2.523.923.124	
EP	-10.093.734	-13.592.610	
METLIS	-863.646.924	-1.406.596.847	
METPOR	-526.327.919	-1.063.453.435	
REFER	-56.125.629	-40.280.231	
TOTAL EMPRESAS	-1.774.197.346	-3.078.966.231	-1.304.768.885
IGCP	-166.170.261	1.072.823.810	1.238.994.071

9. GESTÃO DE RISCO DE TAXA DE JURO

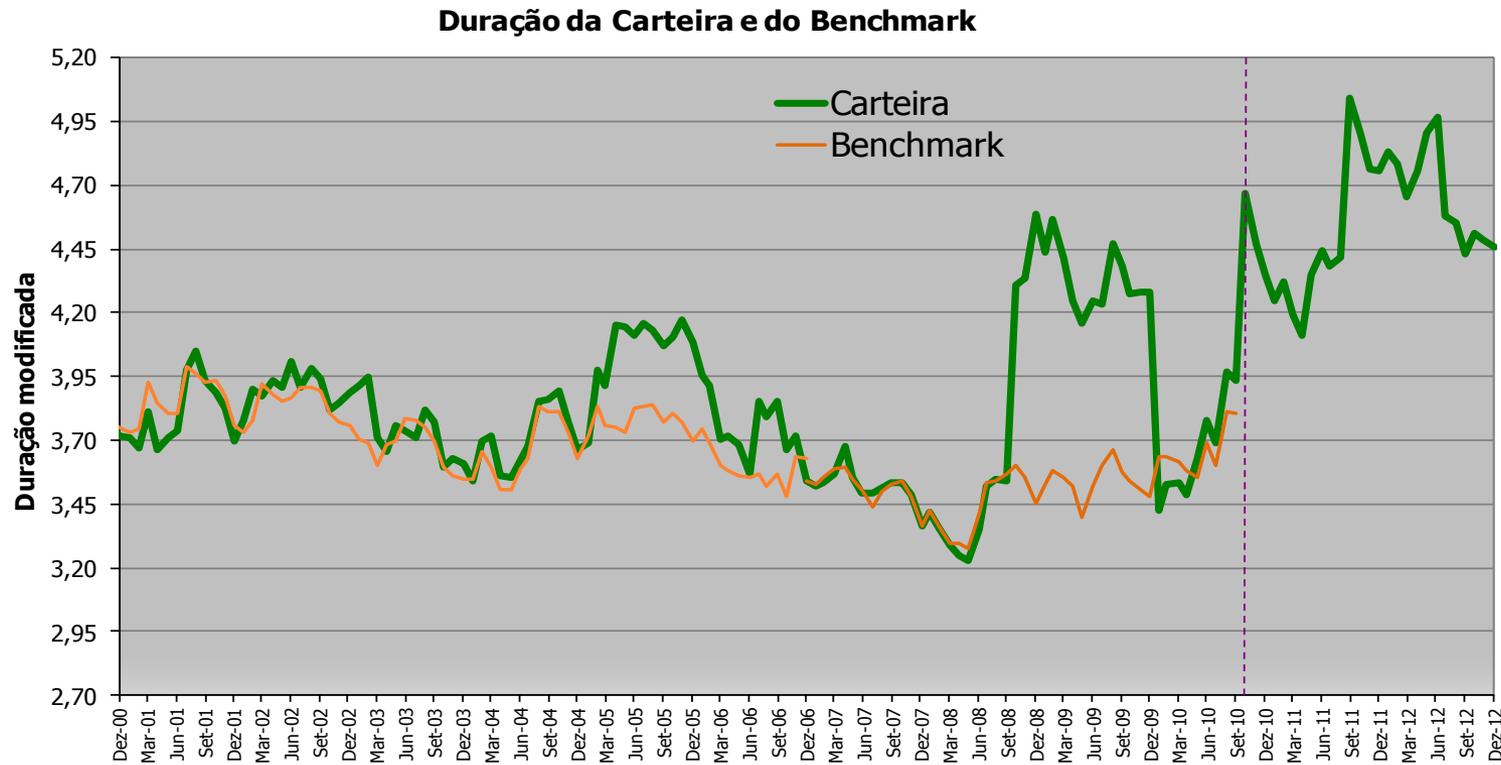
Enquadramento

- À semelhança da maior parte dos Soberanos, as emissões da República Portuguesa (em mercado) são feitas predominantemente a taxa fixa (ex.º Obrigações do Tesouro, com cupão fixo).
- Tipicamente, a curva de rendimentos (yield curve) da dívida pública é positivamente inclinada. Na parte mais longa da curva de rendimentos, as taxas de juro são tradicionalmente mais altas mas o risco de refinanciamento é mais baixo. Por outro lado, nas maturidades mais curtas da curva, as taxas são habitualmente mais baixas, mas o risco de refinanciamento dessas emissões é mais alto.
- A exposição ao risco da taxa de juro pode ser medida de diversas maneiras, por exemplo, através da duração. Definido um objetivo para a duração ponderando custo esperado e risco (a que estará associada uma composição ótima a que chamamos carteira de referência ou benchmark), os swaps permitem alterar a exposição a risco de taxa de juro, modificando a duração da carteira de dívida, para o seu nível considerado ótimo.

9. GESTÃO DE RISCO DE TAXA DE JURO

Enquadramento

- Na figura seguinte, mostra-se a evolução da duração da carteira bem como a da carteira *benchmark* (enquanto vigorou).



9. GESTÃO DE RISCO DE TAXA DE JURO

Enquadramento

- A escolha das maturidades para as emissões de dívida em mercado tem em consideração a procura em cada segmento (que se reflete no nível das yields), o perfil de amortizações das emissões já realizadas, a promoção da liquidez em todas as maturidades da curva, entre outros fatores. Os swaps permitem gerir o *trade-off* entre custo esperado e risco, “transformando” uma parte da dívida a taxa fixa em taxa variável (ou vice versa), de forma a aproximar a carteira efetiva de dívida emitida da carteira benchmark.
- A carteira de referência ou *benchmark*, entendida como o referencial de longo prazo para a gestão da carteira, é definida pelas Normas Orientadoras para a gestão da carteira de dívida direta do Estado pelo IGCP aprovadas pela Tutela e contém o conjunto de limites e restrições que devem ser respeitadas na atividade de gestão da dívida. O modelo *benchmark* foi desenvolvido pelo IGCP em 1998 e aplicado desde 1999.

9. GESTÃO DE RISCO DE TAXA DE JURO

Operações de *Swap* de Taxa de Juro da ROP Canceladas (cont.)

Number	Opening Date	Value Date	Instrumento	Kind	ValorNominal	Maturity Date	Leg 1	Leg1 Rate	Leg 2
8.217	09-05-2013	16-05-2013	IRS	Early Expiration	200.000.000,00	08-07-2013	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
8.218	09-05-2013	16-05-2013	IRS	Early Expiration	200.000.000,00	11-07-2013	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
4.040	08-11-2012	12-11-2012	IRS	Early Expiration	-50.000.000,00	14-11-2013	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
9.228	21-06-2013	28-06-2013	IRS	Early Expiration	-250.000.000,00	14-11-2013	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
4.030	08-11-2012	12-11-2012	IRS	Early Expiration	250.000.000,00	28-01-2014	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
8.230	09-05-2013	16-05-2013	IRS	Early Expiration	200.000.000,00	30-07-2014	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
4.028	08-11-2012	12-11-2012	IRS	Early Expiration	300.000.000,00	13-08-2014	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
4.029	08-11-2012	12-11-2012	IRS	Early Expiration	200.000.000,00	21-09-2014	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
4.031	08-11-2012	12-11-2012	IRS	Early Expiration	300.000.000,00	15-04-2015	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
7.048	13-03-2013	20-03-2013	IRS	Early Expiration	-702.000.000,00	08-07-2015	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
8.213	09-05-2013	16-05-2013	IRS	Early Expiration	300.000.000,00	18-04-2016	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
8.214	09-05-2013	16-05-2013	IRS	Early Expiration	150.000.000,00	30-03-2017	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
8.228	09-05-2013	16-05-2013	IRS	Early Expiration	-100.000.000,00	14-04-2017	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
4.036	08-11-2012	12-11-2012	IRS	Early Expiration	400.000.000,00	29-06-2017	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
8.425	09-05-2013	16-05-2013	IRS	Early Expiration	-100.000.000,00	16-05-2018	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
4.039	08-11-2012	12-11-2012	IRS	Early Expiration	250.000.000,00	27-06-2018	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
8.220	09-05-2013	16-05-2013	IRS	Early Expiration	-200.000.000,00	05-11-2018	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
8.221	09-05-2013	16-05-2013	IRS	Early Expiration	-600.000.000,00	26-02-2019	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
8.222	09-05-2013	16-05-2013	IRS	Early Expiration	-200.000.000,00	13-03-2019	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
8.223	09-05-2013	16-05-2013	IRS	Early Expiration	-100.000.000,00	17-03-2019	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
8.226	09-05-2013	16-05-2013	IRS	Early Expiration	-100.000.000,00	18-03-2019	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
9.229	21-06-2013	28-06-2013	IRS	Early Expiration	-100.000.000,00	19-03-2019	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
4.041	08-11-2012	12-11-2012	IRS	Early Expiration	-100.000.000,00	20-03-2019	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
9.230	21-06-2013	28-06-2013	IRS	Early Expiration	-100.000.000,00	25-03-2019	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
8.227	09-05-2013	16-05-2013	IRS	Early Expiration	-100.000.000,00	26-03-2019	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
8.233	09-05-2013	16-05-2013	IRS	Early Expiration	100.000.000,00	14-08-2019	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M

9. GESTÃO DE RISCO DE TAXA DE JURO

Operações de Swap de Taxa de Juro da ROP Canceladas (cont.)

Number	Opening Date	Value Date	Instrumento	Kind	ValorNominal	Maturity Date	Leg 1	Leg1 Rate	Leg 2
8.234	09-05-2013	16-05-2013	IRS	Early Expiration	100.000.000,00	17-08-2019	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
8.235	09-05-2013	16-05-2013	IRS	Early Expiration	-300.000.000,00	16-04-2020	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
8.005	30-04-2013	07-05-2013	IRS	Early Expiration	-300.000.000,00	01-02-2021	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
9.253	21-06-2013	25-06-2013	IRS	Early Expiration	-300.000.000,00	01-02-2021	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
8.006	30-04-2013	07-05-2013	IRS	Early Expiration	-300.000.000,00	02-02-2021	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
8.212	09-05-2013	16-05-2013	IRS	Early Expiration	-300.000.000,00	09-02-2021	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
4.035	08-11-2012	12-11-2012	IRS	Early Expiration	-300.000.000,00	10-02-2021	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
7.439	03-04-2013	05-04-2013	IRS	Early Expiration	-400.000.000,00	18-02-2021	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
7.459	04-04-2013	08-04-2013	IRS	Early Expiration	-350.000.000,00	18-02-2021	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
7.497	05-04-2013	09-04-2013	IRS	Early Expiration	-250.000.000,00	18-02-2021	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
7.047	14-03-2013	21-03-2013	IRS	Early Expiration	-126.300.000,00	01-03-2021	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
4.032	08-11-2012	12-11-2012	IRS	Early Expiration	-300.000.000,00	13-05-2021	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
4.033	08-11-2012	12-11-2012	IRS	Early Expiration	-300.000.000,00	12-08-2021	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
4.034	08-11-2012	12-11-2012	IRS	Early Expiration	-300.000.000,00	12-08-2021	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
8.004	30-04-2013	07-05-2013	IRS	Early Expiration	-100.000.000,00	12-08-2021	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
4.037	08-11-2012	12-11-2012	IRS	Early Expiration	100.000.000,00	11-01-2023	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
8.215	09-05-2013	16-05-2013	IRS	Early Expiration	100.000.000,00	14-03-2023	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
4.038	08-11-2012	12-11-2012	IRS	Early Expiration	-1.200.000.000,00	05-06-2023	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
8.219	09-05-2013	16-05-2013	IRS	Early Expiration	250.000.000,00	11-07-2023	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
8.839	06-06-2013	10-06-2013	IRS	Early Expiration	-360.000.000,00	12-09-2023	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
9.441	28-06-2013	02-07-2013	IRS	Early Expiration	-25.000.000,00	12-09-2023	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
9.231	21-06-2013	28-06-2013	IRS	Early Expiration	-100.000.000,00	09-12-2023	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M
8.231	09-05-2013	16-05-2013	IRS	Early Expiration	100.000.000,00	14-08-2024	EUR_FIX_MM		EUR_FLOAT_6M