

GESTÃO DA TESOURARIA E DA DÍVIDA PÚBLICA 2014-15



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA
Comissão de Orçamento, Finanças e Administração Pública
4 de março de 2015

Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública 2014-2015

	Página
1) Missão e objetivos do IGCP	3
2) Evolução das condições de mercado	6
3) Programa de financiamento e gestão da Tesouraria em 2014-15	12
4) Evolução do custo de financiamento	38
5) SEE – Pareceres a Financiamentos	44
6) SEE – Carteira de Derivados	47
7) Desafios	49
Anexo	51

1) MISSÃO E OBJETIVOS DO IGCP

O IGCP, E.P.E. tem por missão gerir, de forma integrada, a Tesouraria e o endividamento público direto do Estado

Principais objetivos:

- i. Garantir a estabilidade no financiamento público e eficiência na gestão da carteira da dívida pública, com vista à otimização do custo intertemporal, passando pela manutenção de saldos de Tesouraria em níveis de segurança mínimos aceitáveis;
- ii. Gerir e controlar o sistema de cobranças e o sistema de contas correntes do Estado, assegurando a centralização e controlo dos movimentos de fundos do Tesouro e promovendo a unidade de tesouraria do Estado;
- iii. Gerir a carteira de derivados de empresas públicas reclassificadas e dar parecer técnico sobre condições de operações financeiras a realizar por quaisquer entidades do Setor Empresarial do Estado.

O IGCP, E.P.E. tem por missão gerir, de forma integrada, a Tesouraria e o endividamento público direto do Estado

Principais áreas de atuação em 2014-2015:

- i. Consolidação do acesso ao mercado internacional de dívida de médio e longo prazo: o IGCP é responsável direto pelo contato com os investidores, procurando fornecer o máximo de informação sobre a economia portuguesa, com o objetivo de recuperar a confiança dos investidores tradicionais. (O IGCP fornece ainda informação às autoridades estatísticas nacionais e às instituições internacionais).
- ii. Gestão da carteira da dívida: Dadas as favoráveis condições de mercado e o aumento da preferência dos investidores por maturidades mais longa, o IGCP promoveu o alisamento do perfil de reembolsos a par do aumento de duração da carteira.
- iii. Gestão da Tesouraria do Estado: As melhores práticas de gestão de dívida pública recomendam a adoção de uma política conservadora de gestão de liquidez, favorecendo a existência de reservas significativas.
- iv. Emissão de pareceres técnicos sobre operações de financiamento de outras entidades públicas e gestão da carteira de derivados.

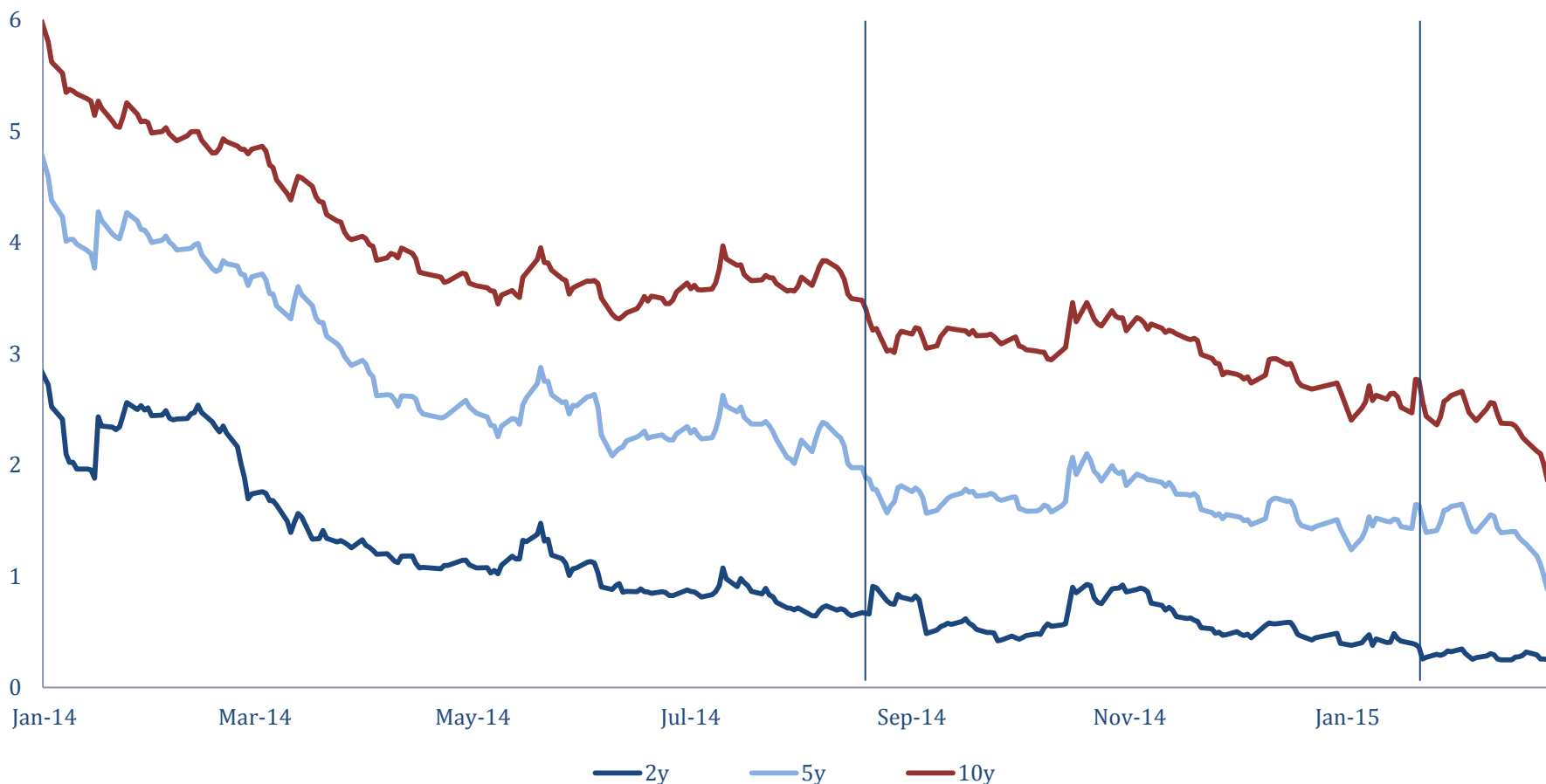
2) EVOLUÇÃO DAS CONDIÇÕES DE MERCADO

2) Evolução das condições de mercado

Os últimos meses têm sido marcados pela redução das *yields* das Obrigações do Tesouro

Taxas de rentabilidade das OT no mercado secundário

[%]

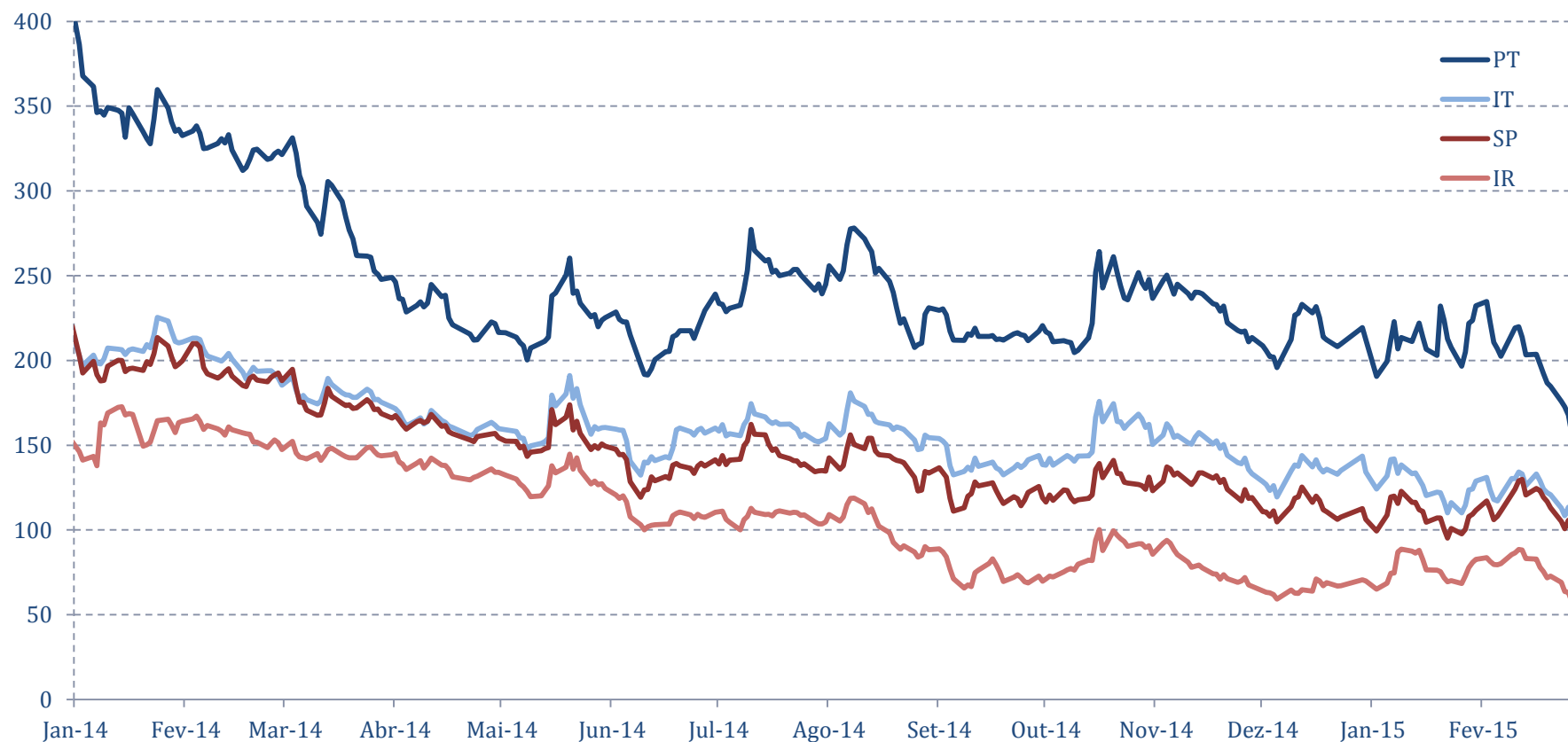


Fonte: Bloomberg

Os *spreads* de Portugal vs Alemanha reduziram-se mais de 200 pontos base

Spread de Portugal, Itália, Espanha e Irlanda versus Alemanha (Taxas a 10 anos)

[Pontos Base]



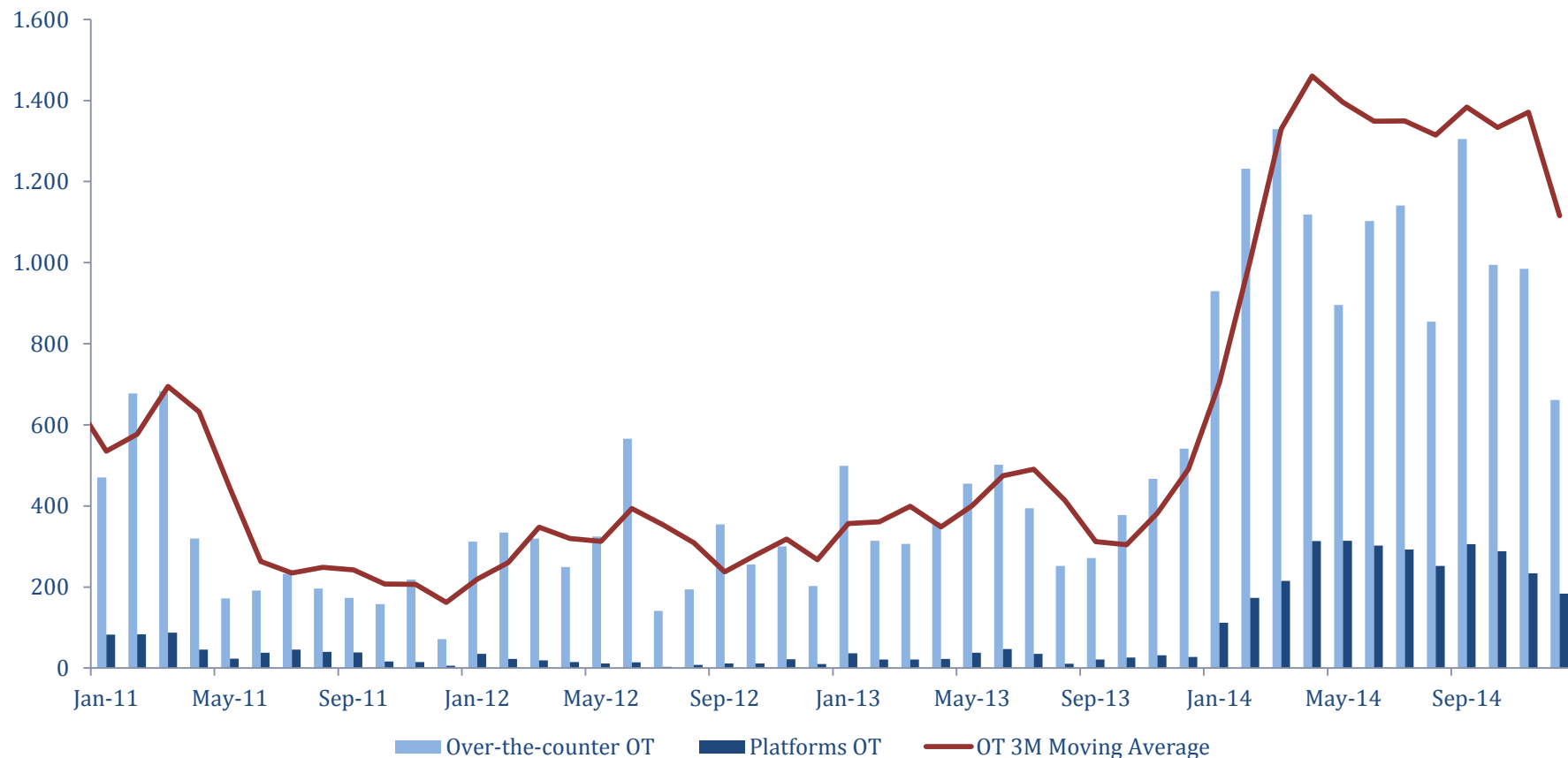
Fonte: Bloomberg

2) Evolução das condições de mercado

Evolução positiva do volume de negociação média diária das OT, sobretudo após a consolidação da regularidade do Tesouro no mercado

Negociação média diária em mercado secundário das OT

[EUR milhões]



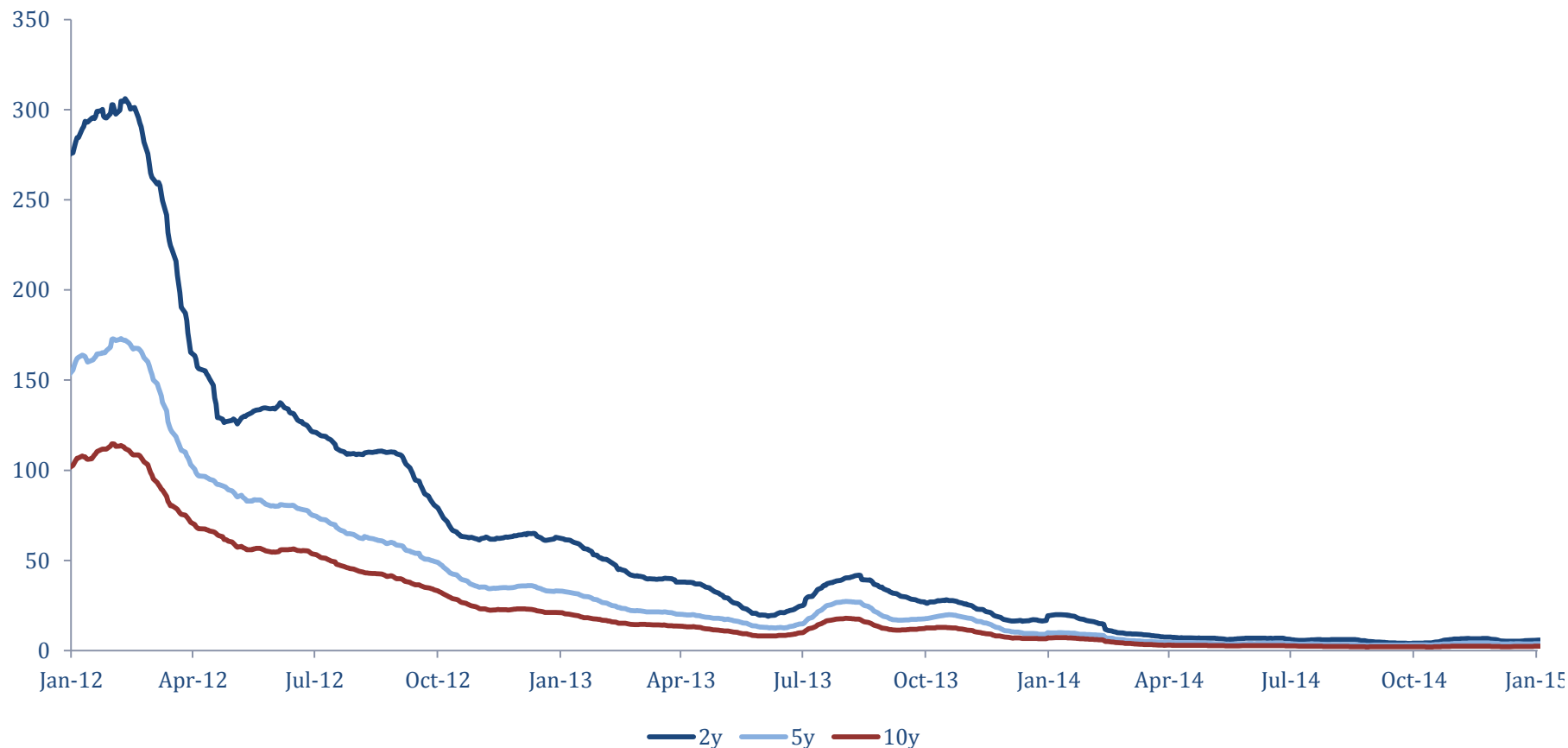
Fonte: BTEC, eSpeed, MTS e IGCP, HRF reports by Primary Dealers

2) Evolução das condições de mercado

Com o normalizar do acesso ao mercado, os *spreads bid-offer* continuam a apresentar uma tendência clara de estreitamento

Bid-offer spreads das OT

[pontos base, MM 30 dias]



Fonte: Bloomberg

2) Evolução das condições de mercado

DBRS continuou a manter o *rating* de Portugal em *investment grade*, Moody's fez 2 *upgrades* de 1 *notch* e S&P e Fitch reviram favoravelmente o *outlook* de Portugal

	<i>Rating atual</i>	<i>Date</i>	<i>Últimas decisões</i>	<i>Outlook (LT)</i>
Fitch	BB+ / Outlook positive	10-10-2014	BB+ rating affirmed	Positive
		11-04-2014	BB+ rating affirmed	Positive
		23-10-2013	BB+ rating affirmed	Negative
		12-11-2012	BB+ rating affirmed	Outlook negative
Moody's	Ba1 / Outlook Stable	25-07-2014	Rating upgraded to Ba1	Stable
		09-05-2014	Rating upgraded to Ba2	Review for upgrade
		08-11-2013	Ba3 rating affirmed	Stable
		27-03-2013	Ba3 rating affirmed	Negative
		13-02-2012	Rating Downgraded to Ba3	Negative
S&P	BB / Outlook Stable	07-11-2014	BB Rating Affirmed	Stable
		07-05-2014	BB Rating Affirmed	Stable
		17-01-2014	BB Rating Affirmed	Negative
		18-09-2013	Rating BB on CreditWatch Negative	On watch negative
		05-07-2013	Outlook from stable to negative	Negative
		07-03-2013	Outlook negative removed	Stable
		21-01-2013	BB Rating Affirmed	Negative
DBRS	BBB (low) / Trend Stable	21-11-2014	BBB (low) rating affirmed	Stable
		21-05-2014	BBB (low) rating affirmed	Stable
		13-12-2013	BBB (low) rating affirmed	Trend negative

O IGCP reúne presencial ou telefonicamente com as agências de *rating*, em média, uma vez por mês.

Fonte: Fitch, Moody's, S&P e DBRS

3) PROGRAMA DE FINANCIAMENTO E GESTÃO DA TESOURARIA EM 2014-15

3.1. INTRODUÇÃO

Estratégia de financiamento: utilização de diversos canais e extensão de maturidades permitem uma recuperação gradual do acesso ao mercado

Pilares de atuação estratégica

Fornecer liquidez ao mercado

- Consolidar a presença no mercado através da combinação de leilões e sindicatos

Gestão da Carteira

- Proceder ao alisamento do perfil de reembolsos, mediante realização de trocas e/ou recompras
- Aumento da duração da carteira aproveitando o ambiente de baixas taxas de juro
- Pré-financiamento de modo a evitar riscos associados a fenómenos de disrupção/tensão no mercado – existência de reserva de liquidez

Alargamento da base de investidores

- Contactos regulares com investidores atuais ou prospetivos (*roadshow e reverse roadshow*)
- Participação em seminários organizados por operadores especializados de dívida pública (OEVT) ou *primary dealers* – ações de divulgação da dívida pública portuguesa
- Contactos regulares com as agências de *rating*

Comunicação contínua
com os investidores

Estratégia de financiamento: utilização de diversos canais e extensão de maturidades permitem uma recuperação gradual do acesso ao mercado

Canais de financiamento

Perfil de amortizações

Retalho

- Continuar a fidelizar a base de investidores de retalho

OT

- Melhorar a liquidez
- Estender maturidades
- Alargar a base de investidores

MTN

- Utilização da flexibilidade para alargar base de investidores
- Acesso a investidores estratégicos

BT

- Aumentar participação de investidores internacionais

Ofertas de troca

- Explorar oportunidades para estender a maturidade média do *stock* de dívida

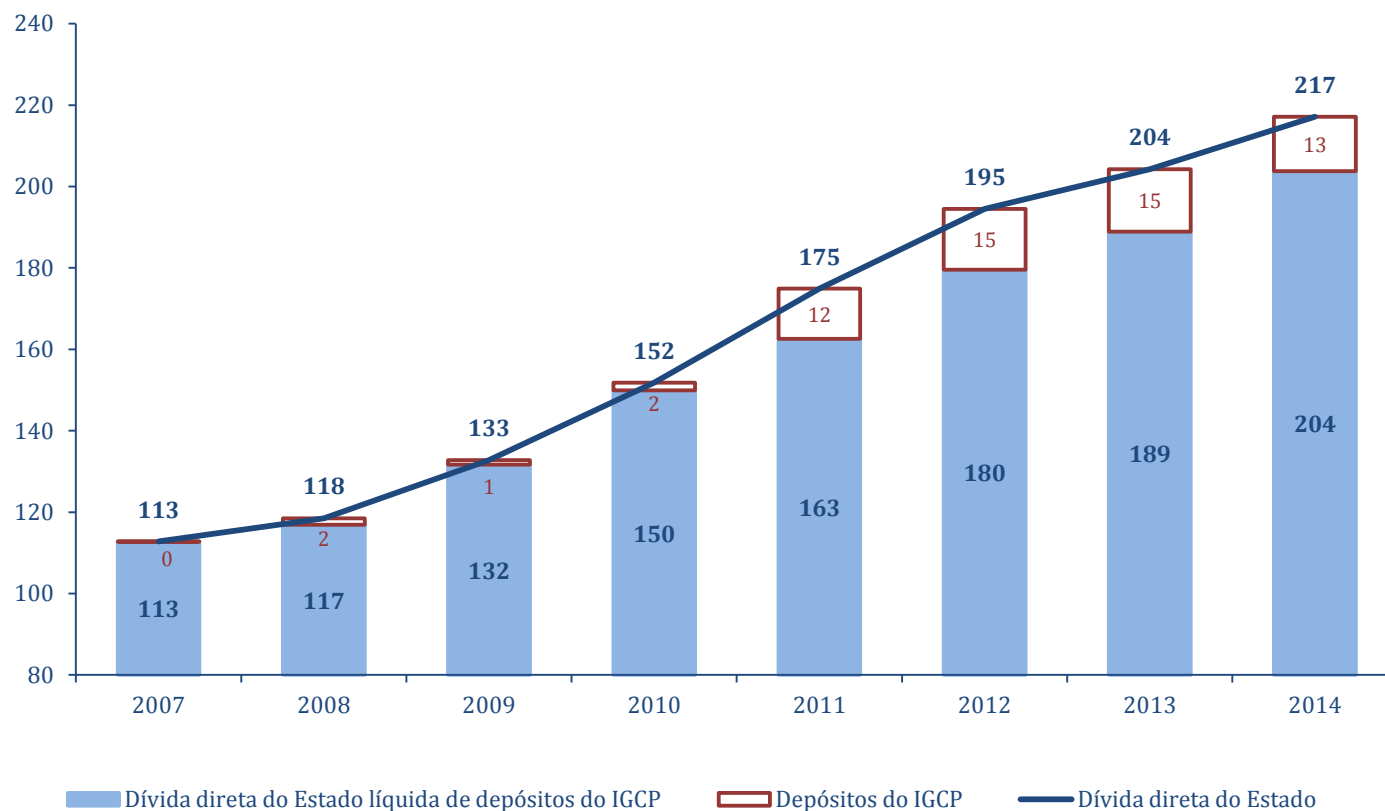
Recompras

- Uso eficiente da almofada de liquidez para suavizar o perfil de amortizações (e.g. FMI) e otimizar o seu custo

Stock de dívida em níveis elevados coloca desafios à gestão do risco de refinanciamento e do custo de financiamento

Dívida direta do Estado

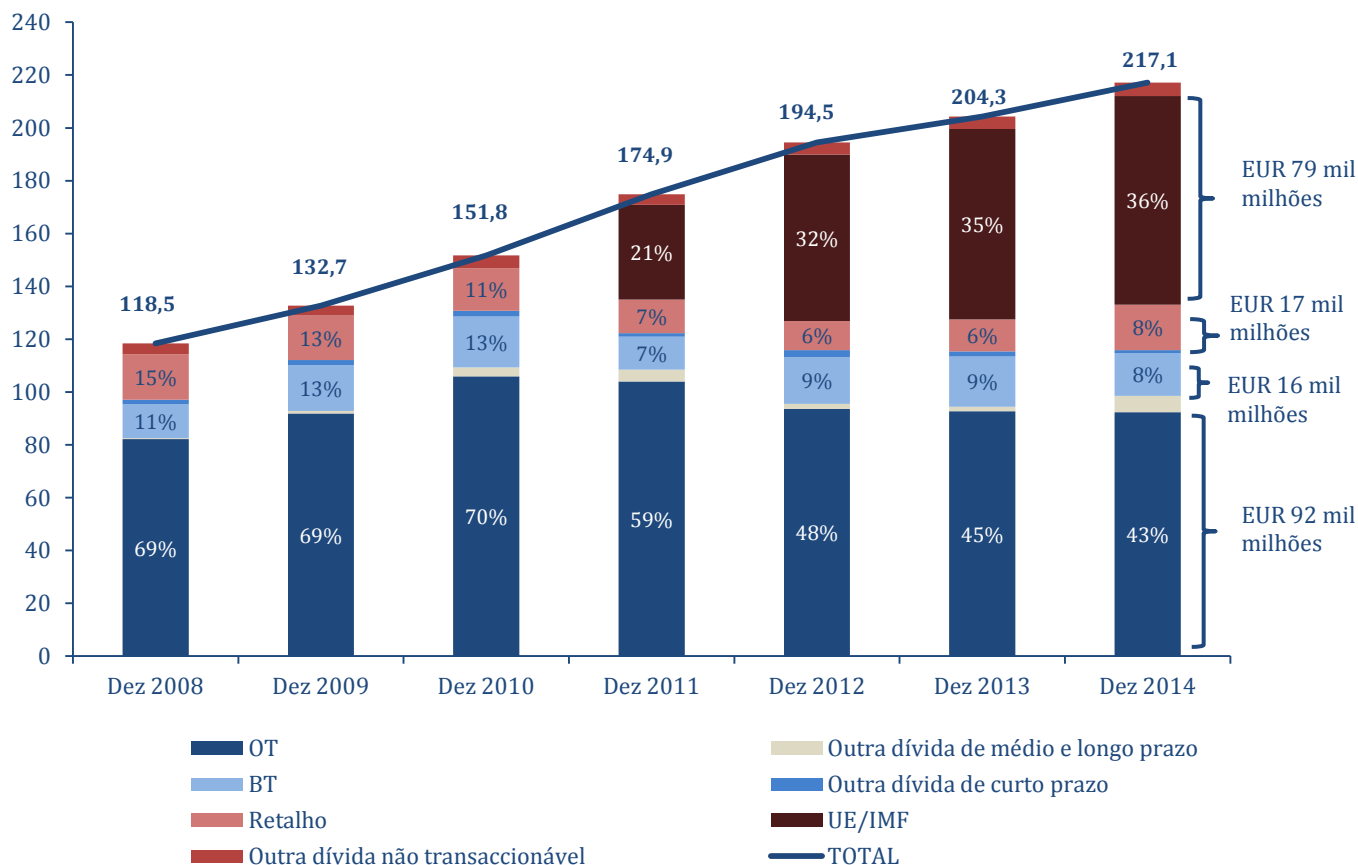
[EUR mil milhões]



Em 2014, o peso da dívida de credores oficiais ainda não diminuiu em termos relativos

Composição da dívida direta do Estado

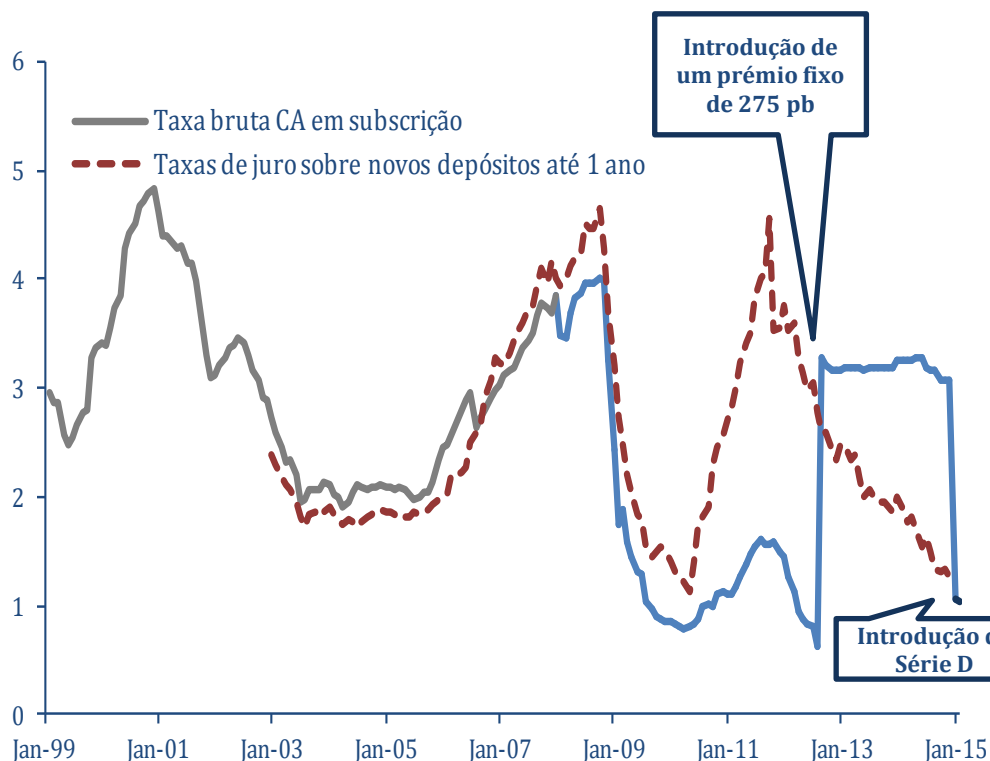
[EUR mil milhões e % da dívida total]



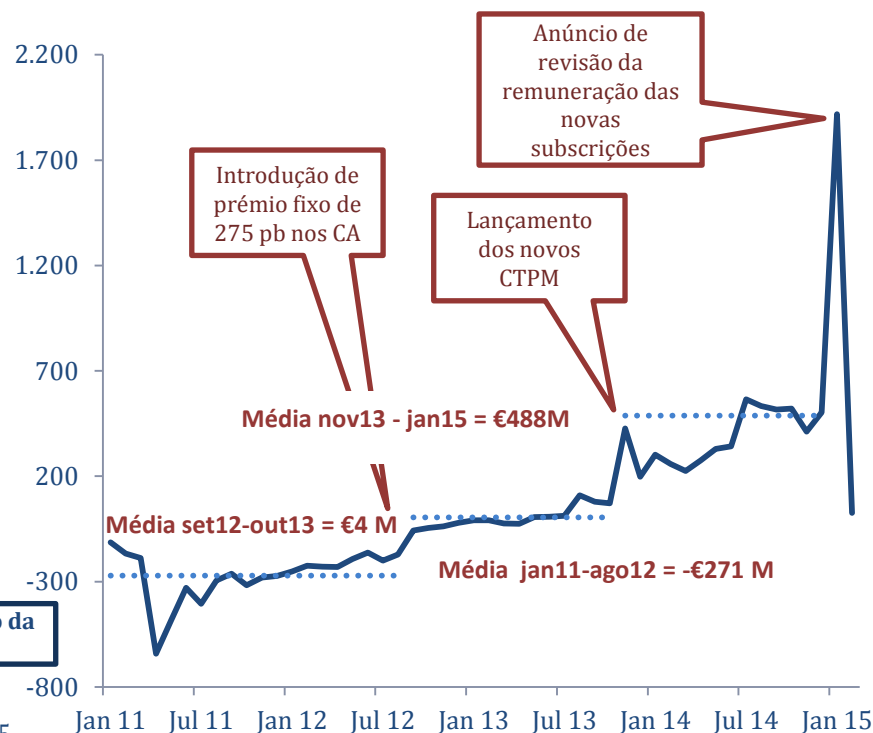
Subscrições de CTPM (novo produto lançado no final de outubro 2013) ultrapassaram EUR 4 500 milhões desde lançamento

Taxas de depósito do sistema bancário e taxas dos produtos de retalho [%]

Emissão líquida mensal dos produtos de retalho [EUR milhões]



Fonte: IGCP, Banco de Portugal



Fonte: IGCP

3.2. FORNECIMENTO DE LIQUIDEZ AO MERCADO

3) Programa de financiamento e gestão da Tesouraria em 2014-15

O IGCP antecipa cobrir as necessidades de 2015 recorrendo essencialmente a emissões de dívida de médio e longo prazo

Necessidades e fontes de financiamento 2013-2018

[EUR mil milhões]

	2013 E	2014 P	2015 P	2016 P	2017 P	2018 P
Necessidades de financiamento do Estado	24,3	31,0	24,0	14,1	16,9	13,0
Necessidades líquidas de financiamento	11,1	14,3	11,2	0,1	3,3	2,0
Défice orçamental *	7,7	7,1	6,0	2,8	1,4	0,0
Recapitalização de bancos privados	1,1					
Outras aquisições líquidas de ativos financeiros **	3,8	7,6	5,2	-2,7	2,0	2,0
Privatizações (-)	-1,5	-0,4				
Amortizações de MLP	13,1	16,7	12,8	14,1	13,6	11,0
OT + MTN	13,1	16,7	6,8	8,1	11,3	11,0
FMI	0,0	0,0	6,0	6,0	2,3	0,0
Fontes de financiamento do Estado	24,3	31,0	24,0	14,1	16,9	13,0
Uso de depósitos	-0,4	2,9	3,9	2,3	1,2	0,0
Financiamento durante o ano	24,6	28,1	20,1	11,9		
Executado	24,6	28,1	10,6			
UE-FMI	10,0	5,2				
OT + MTN	12,0	19,9	8,7			
BT (líquido)	1,3	-2,8				
CA/CT/CTPM (líquido)	1,1	5,0	1,9			
Outros (líquido)	0,3	0,7				
Por executar			9,5	11,9		
OT			8,9			
BT (líquido)						
CA/CT/CTPM (líquido)			0,6			
Outros (líquido)						
Saldo de disponibilidades de Tesouraria no final do ano	15,3	12,4	8,5	6,2	5,0	5,0

Face ao reembolso de 6 mme ao FMI em 2015 – emissões previstas de OT aumentam 4 mme (de 13,6 mme para 17,6 mme) e os depósitos reduzem-se em mais 2 mme (10,5 para 8,5).

* Déficit do subsector Estado em contas públicas para 2013-14. Previsão para défice das AP em 2015-17 (DEO, Abr 2013).

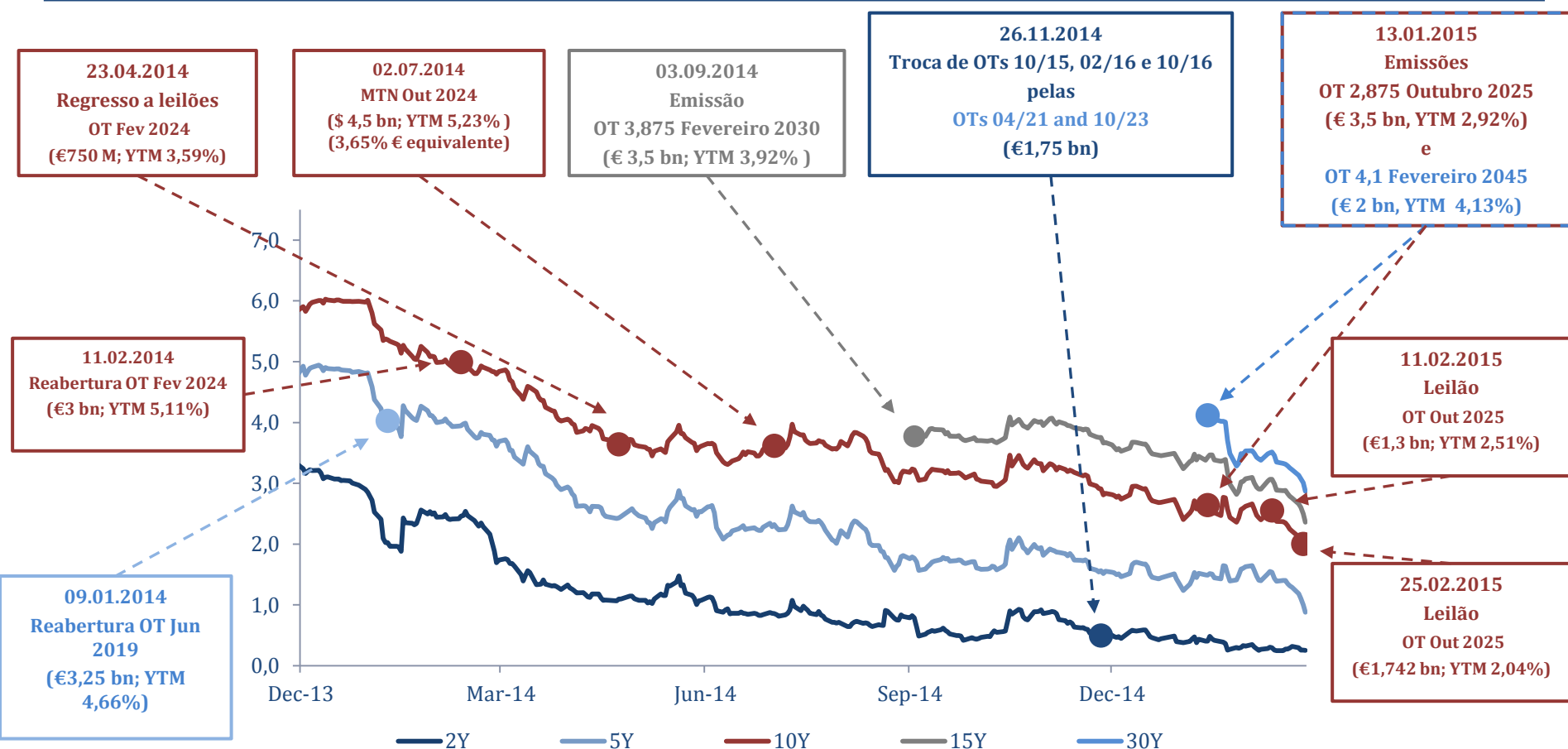
** Inclui refinanciamento de outras entidades públicas (nomeadamente empresas públicas e Regiões Autónomas). Também inclui encargos com a capitalização do MEE e receitas com reembolsos de CoCos.

Fonte: IGCP, Ministério da Finanças

A participação regular no mercado tem sido um elemento essencial na recuperação da confiança dos investidores

Principais marcos na presença no mercado em 2014/15

[%]



Source: Bloomberg

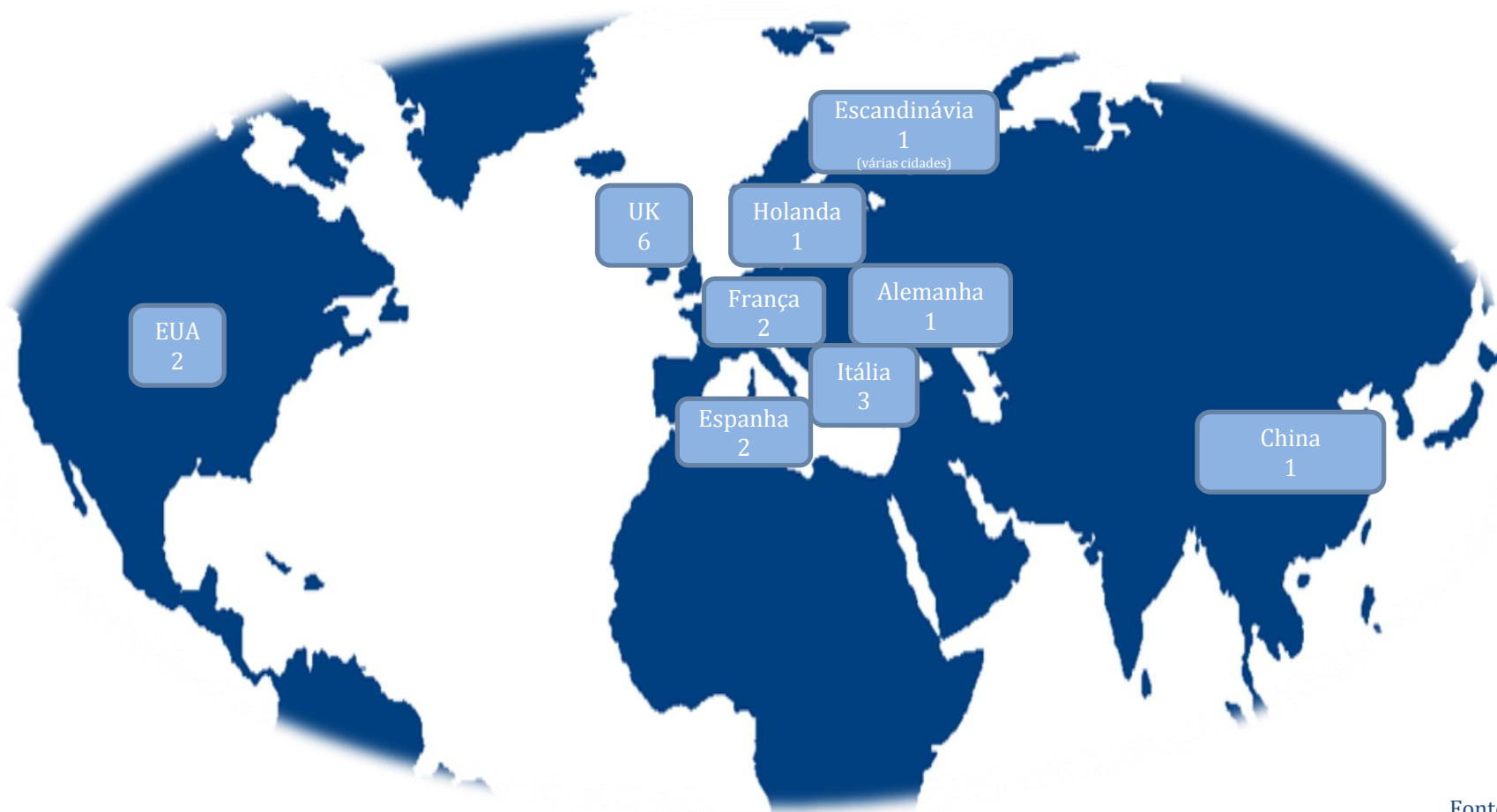
3.2. ALARGAR E APROFUNDAR A BASE DE INVESTIDORES

3) Programa de financiamento e gestão da Tesouraria em 2014-15

Ao longo de 2014 foram contactados mais de 500 investidores em diversas geografias com o objetivo de alargar a base de investidores

Roadshows e reuniões com investidores em 2014

[Número de *Roadshows* por geografia]



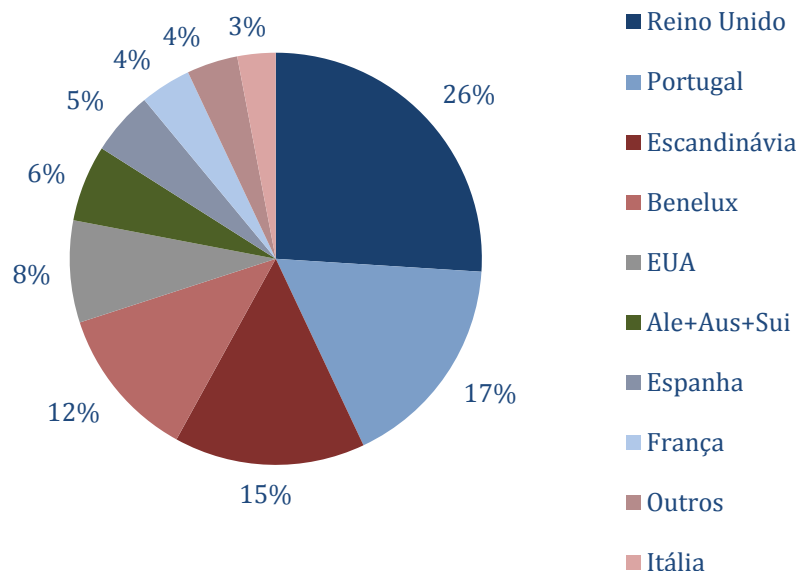
Fonte: IGCP

Fev 2014: Emissão a 10 anos marcada por forte procura de investidores *buy-and-hold*

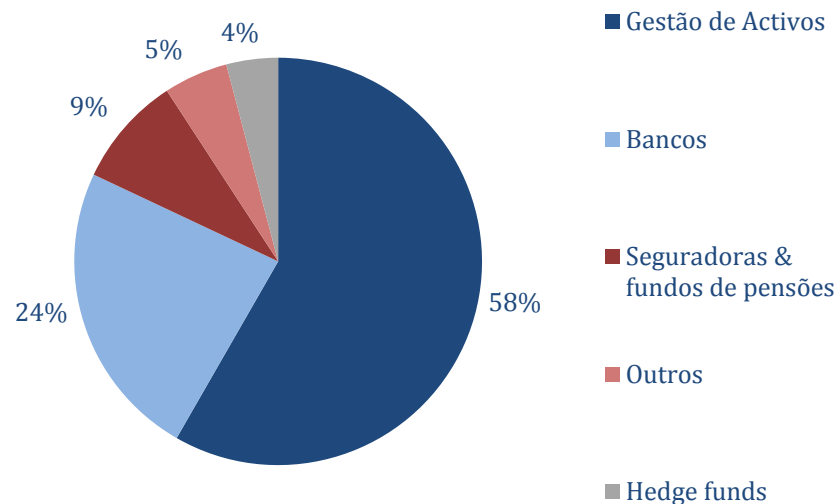
Aumento assinalável da presença de investidores da Escandinávia e Benelux

Reabertura sindicada OT 15 Feb 2024

Distribuição geográfica



Distribuição por tipo de investidor



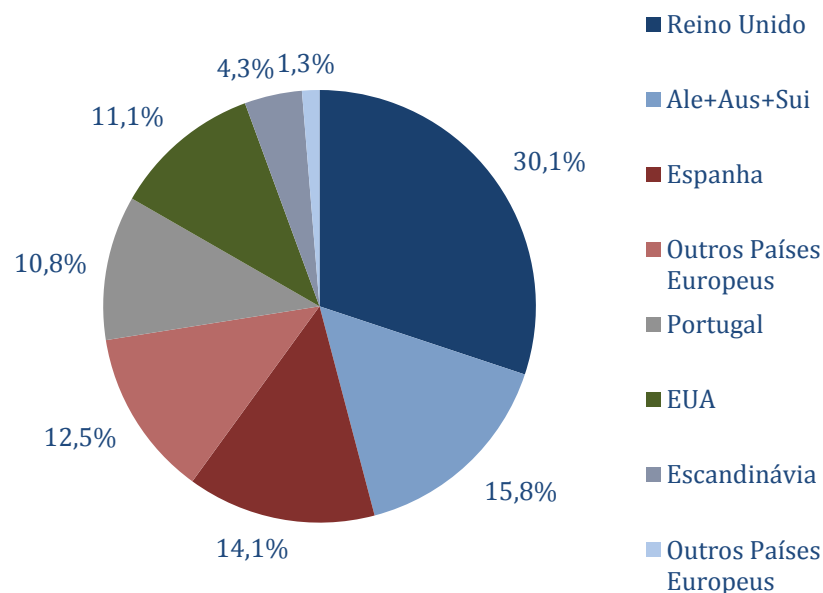
Fonte: IGCP

Jan 2015: Novo *benchmark* a 10 anos, emitido a uma taxa historicamente baixa, beneficiando de procura com qualidade

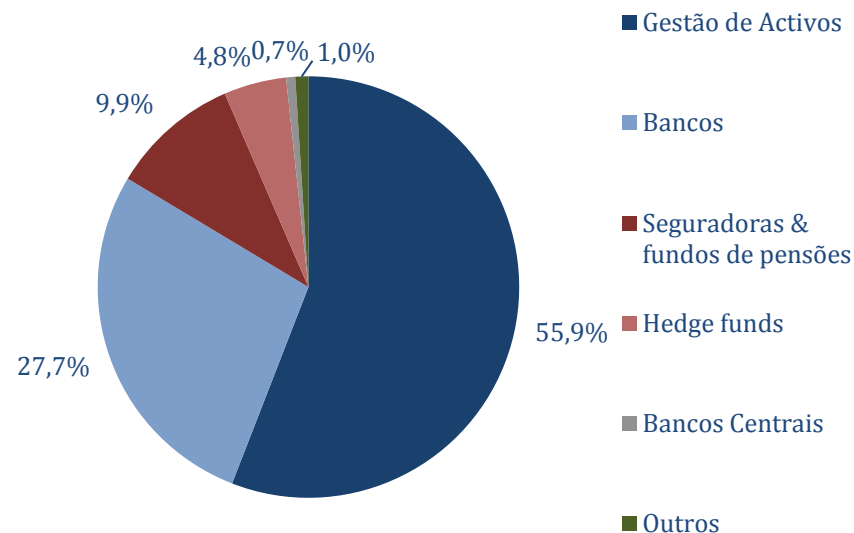
Ordens de EUR 8 mil milhões, através de mais de 290 ordens individuais

EUR 3.5 mil milhões transação sindicada da OT com maturidade em 15 Outubro 2025 (YTM 2.92%)

Distribuição geográfica



Distribuição por tipo de investidor



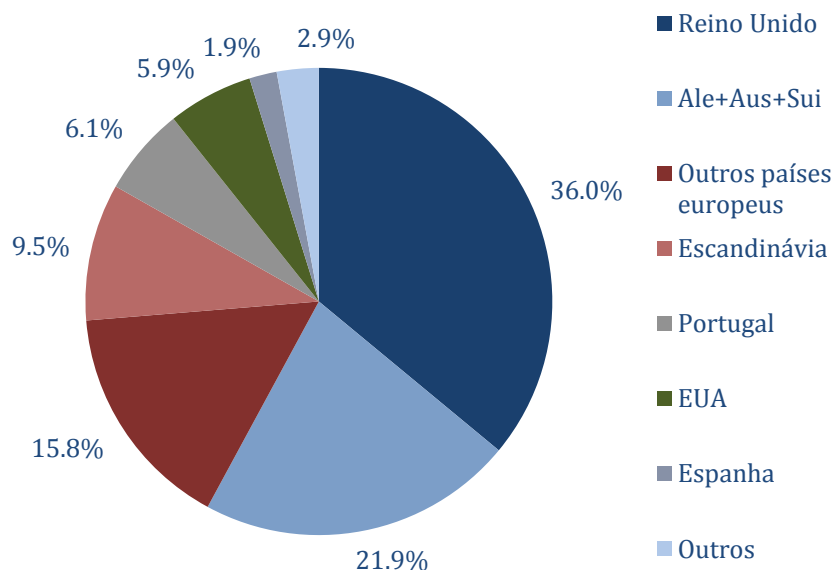
Fonte: IGCP

Jan 2015: Transação a 30 anos marcada pela forte presença de Seguradoras e Fundos de Pensões da Alemanha e Escandinávia

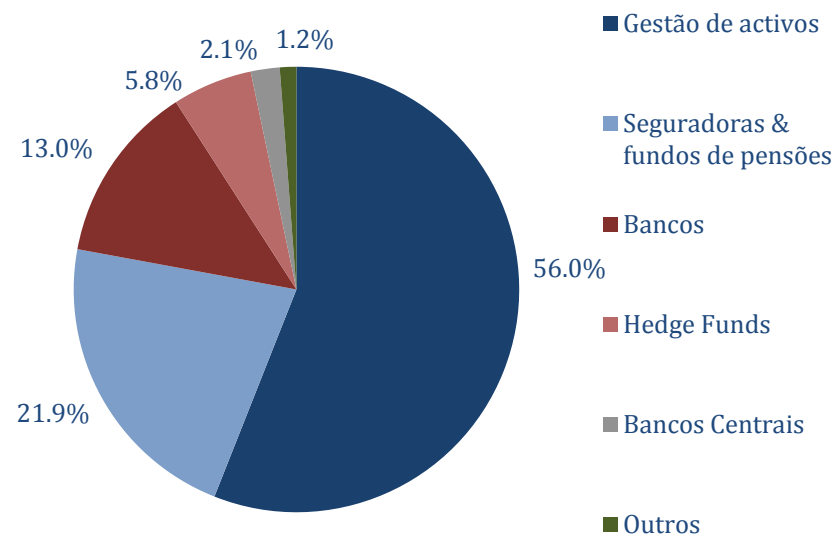
Ordens superiores a EUR 6 mil milhões, através de mais de 300 ordens individuais

EUR 2 mil milhões transação sindicada da OT com maturidade em 15 Fevereiro 2045 (YTM 4.13%)

Distribuição geográfica



Distribuição por tipo de investidor

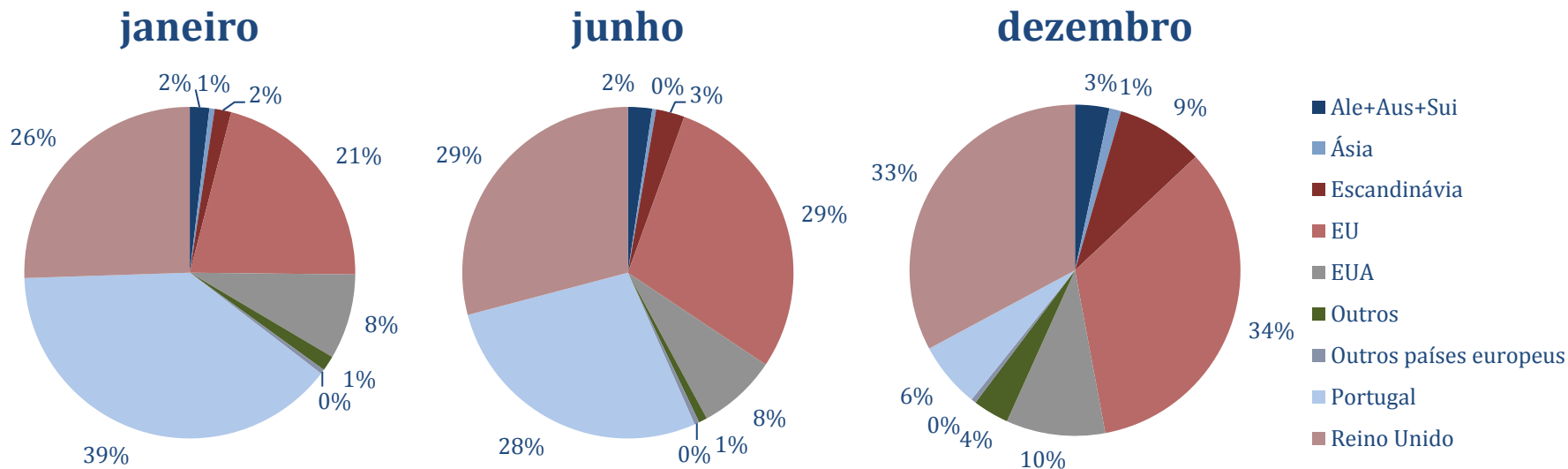


Fonte: IGCP

2014 - Compras de OT em mercado secundário de investidores não residentes tem vindo a aumentar vs investidores domésticos

Compras de OT por área geográfica de investidores finais OTC (jan2014, jun2014 e dez2014)

[% das compras OTC]

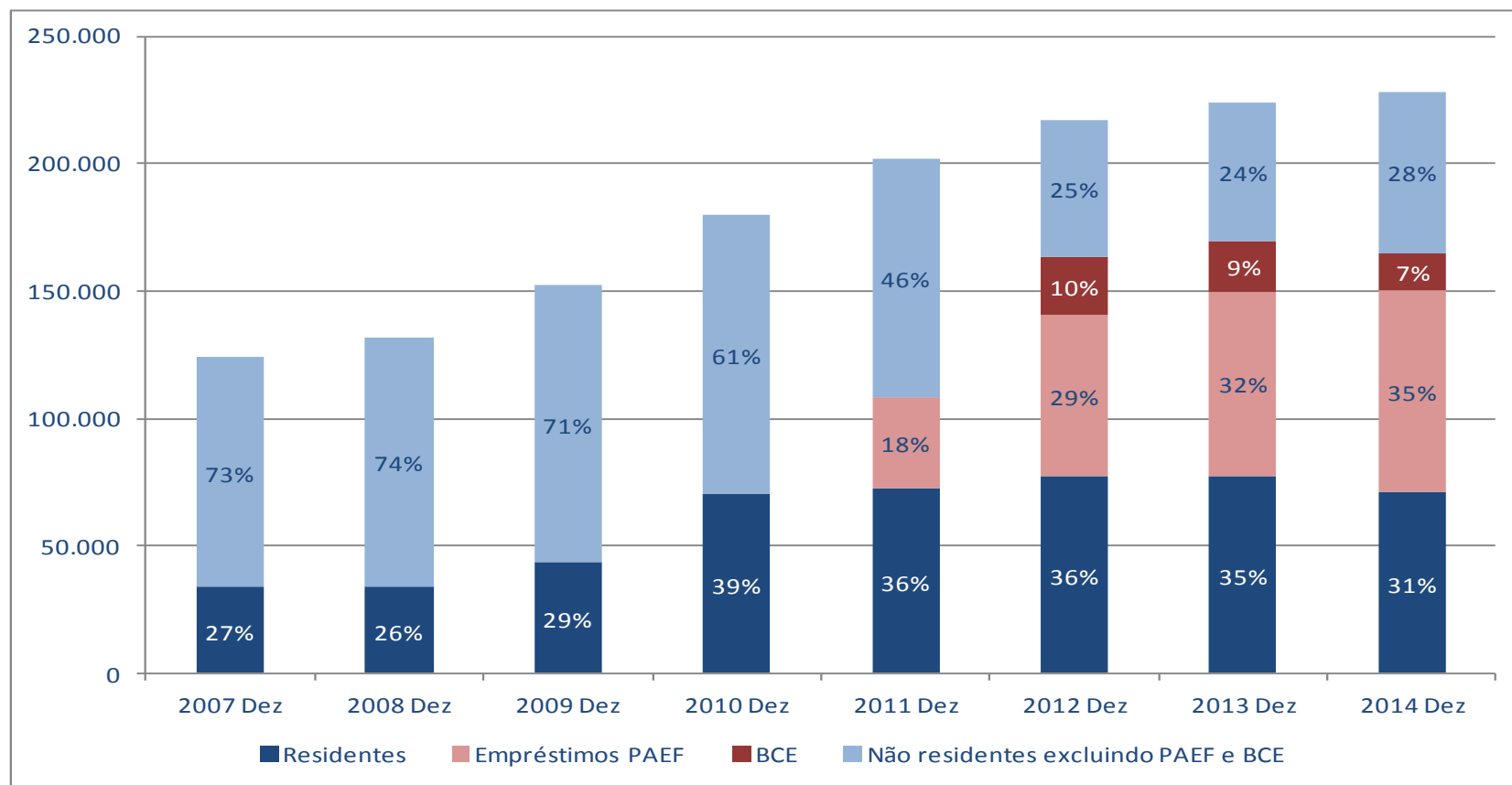


Fonte: IGCP

Em 2014, consolidou-se o alargamento da base de investidores não-residentes

Detentores de dívida pública por estrutura geográfica

[EUR milhões, % da dívida total das AP]



Nota: o BCE terá adquirido títulos de dívida pública portuguesa ainda em 2010, mas apenas são conhecidos os valores detidos por cada país no final de 2012, 2013 e 2014.

Fonte: Banco de Portugal

3.3. GESTÃO DA CARTEIRA

Alteração da LEO em 2011 introduziu maior flexibilidade na estratégia de gestão da Tesouraria

Lei n.º 22/2011 de 20 de Maio

Artigo 16.º-A Financiamento do Estado

1 — Para fazer face às necessidades de financiamento decorrentes da sua execução, incluindo os serviços e fundos autónomos, o Orçamento do Estado estabelece a variação máxima do endividamento líquido global directo do Estado.

2 — Em acréscimo à variação máxima do endividamento líquido global directo referida no número anterior, **o Estado pode financiar-se antecipadamente até ao limite de 50 % das amortizações previstas de dívida pública fundada a realizar no ano orçamental subsequente.**

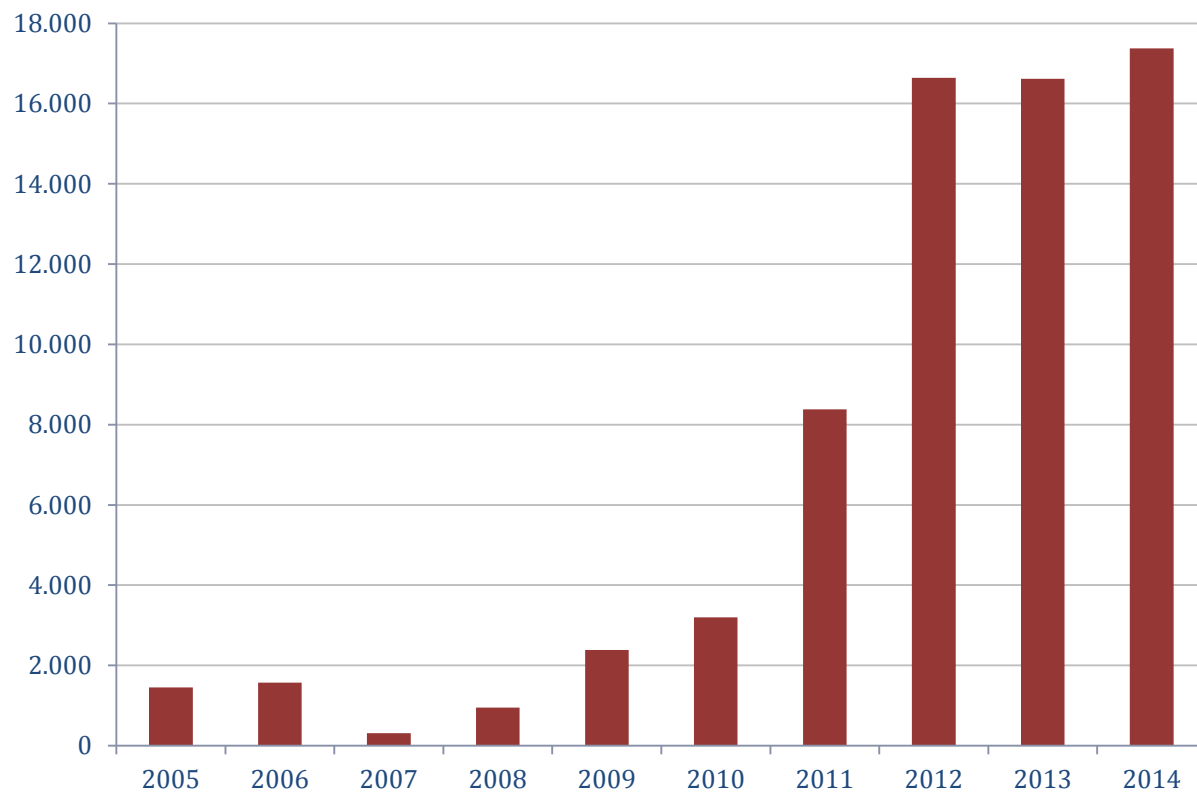
3 — Caso seja efectuado financiamento antecipado num determinado ano orçamental, o limite de endividamento do ano subsequente é reduzido pelo financiamento antecipado efectuado, mas pode ser aumentado até 50 % das amortizações de dívida pública fundada a realizar no ano orçamental subsequente.

- Esta alteração introduziu maior flexibilidade na estratégia gestão da dívida pública, ao permitir uma escolha mais eficiente do momento de financiamento do Estado, a ser definido em função das condições de mercado, e não estar unicamente restringido às necessidades de financiamento de um determinado período.

Nível de incerteza aconselha uma gestão de Tesouraria mais prudente

Saldo médio diário de depósitos na Tesouraria Central do Estado aumentou significativamente desde 2011

[EUR milhões]



Fonte: IGCP

Custo de oportunidade da almofada de liquidez deve ser entendido com um prémio de seguro

Estimativas do custo dos excedentes de Tesouraria em 2013 e 2014

[EUR milhões]

(EUR milhões)	Taxa implícita stock total		Custo médio do novo financiamento (BT+OT)		Custo médio do novo financiamento (BT)	
	2013	2014	2013	2014	2013	2014
Saldo médio de depósitos	16.621	17.377	16.621	17.377	16.621	17.377
Taxa de juro média de financiamento	3,6%	3,6%	3,1%	2,3%	1,6%	0,5%
Custo médio do financiamento do saldo de Tesouraria	602	628	517	403	258	82
Juros recebidos de aplicações de Tesouraria	-152	-61	-152	-61	-152	-61
Custo líquido do saldo de Tesouraria	450	566	364	342	106	20

Acrescem juros de 40,2 milhões de euros em resultado de recompras = -101,2

3) Programa de financiamento e gestão da Tesouraria em 2014-15

Em 2014, o IGCP recomprou ativamente EUR 5,4 mil milhões de OT de curto-prazo e BT, reduzindo significativamente os picos de reembolsos

As Recompras bilaterais representaram mais do dobro das recompras realizadas através de leilões de recompras.

Título	Leilões de Recompra	Recompras Bilaterais	Total
OT Jun 2014	-	228 mln	228 mln
OT Out 2014	293 mln	845 mln	1,138 mln
OT Out 2015	1,077 mln	2,226 mln	3,302 mln
OT Fev 2016	-	49 mln	49 mln
OT Out 2016	-	30 mln	30 mln
BT Mai 2014	-	250 mln	250 mln
BT Jul 2014	-	274 mln	274 mln
BT Set 2014	-	145 mln	145 mln
TOTAL	1,370 mln	4,046 mln	5,416 mln

Operação de Troca: mais um passo na suavização do perfil de amortizações

O montante recomprado na operação de troca foi de 11% do saldo vivo das OT de 2015 e 2016.

Título	Yield	Montante (eur mln)	% do outstanding trocado (antes da transação)
OT 3.35 10/15/2015	0.266%	240	4%
OT 6.4 02/15/2016	0.480%	553	16%
OT 4.2 10/15/2016	0.527%	955	16%
		1,749	
OT 3.85 04/15/2021	2.163%	943	13%
OT 4.95 10/25/2023	2.838%	805	11%
		1,749	

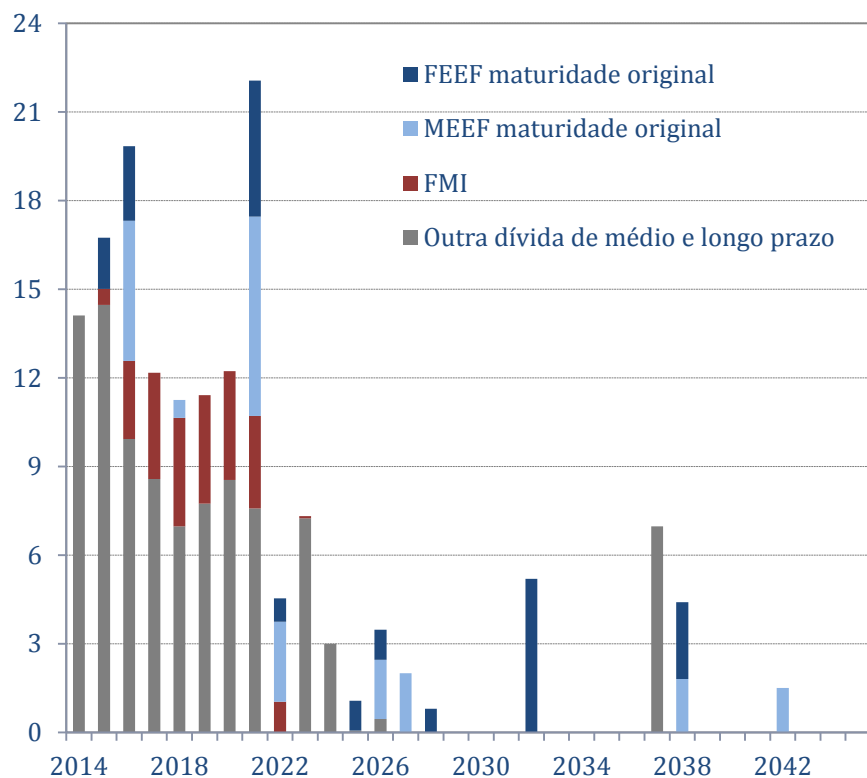
Nota: a *yield* refere-se aos níveis de mercado secundário no momento do anúncio da oferta de troca

Fonte: IGCP e Bloomberg

A extensão de maturidades dos empréstimos da UE em 7 anos (2013) e as trocas e recompras (2014) reduziu o risco de refinanciamento

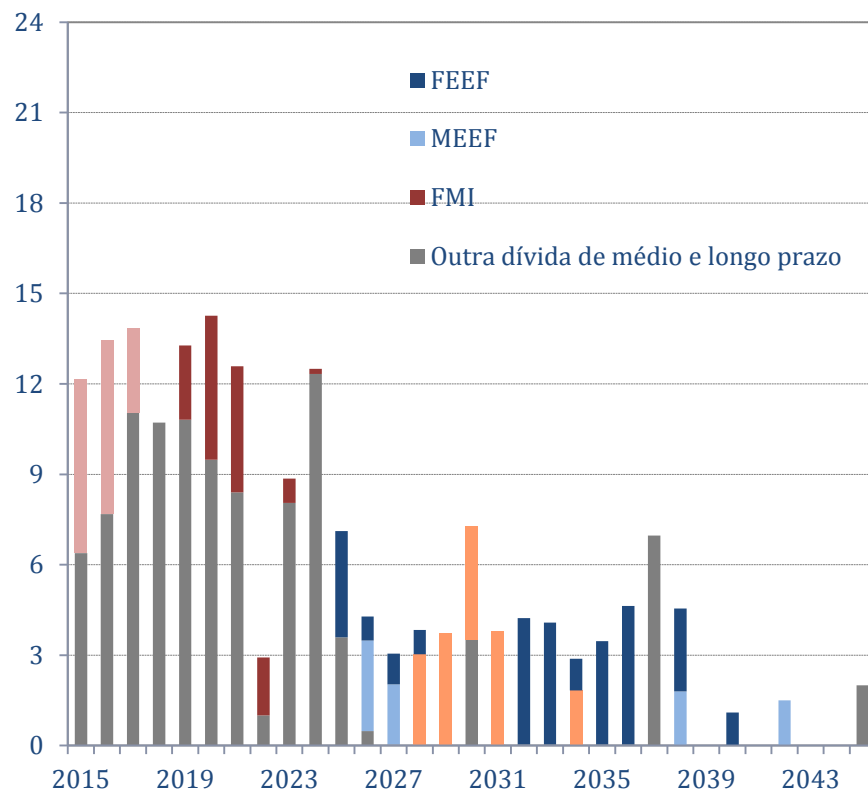
Perfil de amortizações de MLP (antes da extensão)

[Mai-13; EUR mil milhões]



Perfil de amortizações de MLP (depois da extensão)

[Fev-15 + rollover dos empréstimos do MEEF; EUR mil milhões]



(*) A maturidade final dos empréstimos do MEEF assinalados não está ainda definida (extensão de maturidade será operacionalizada próximo da respetiva data de amortização original), **mas não se espera que Portugal venha a ter de refinar qualquer empréstimo do MEEF antes de 2026.**

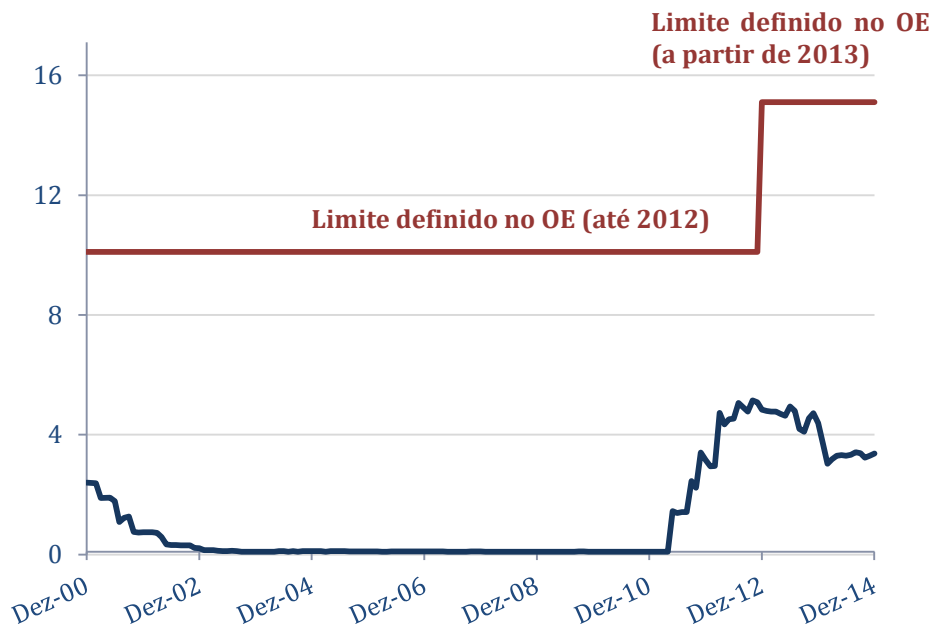
(**) Assume-se reembolso antecipado de metade do empréstimo do FMI (cerca de €14 mil milhões) entre 2015 e 2017.

Fonte: IGCP

Risco cambial (inerente aos empréstimos do FMI) dentro dos limites estabelecidos e prazo médio de amortizações historicamente elevado

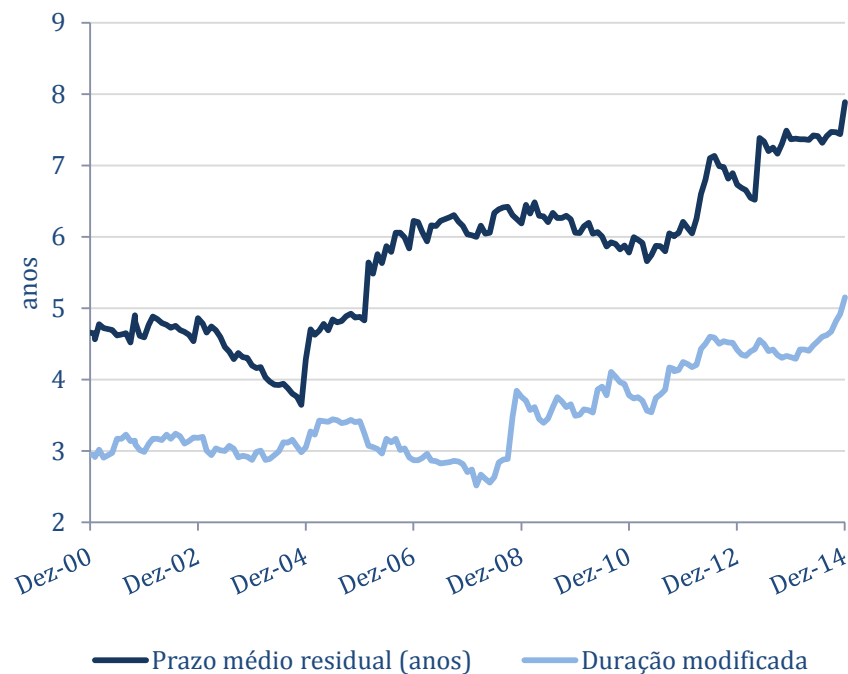
Risco cambial da carteira total

[% dívida em moeda estrangeira; pós-swaps]



Prazo médio residual e Duração da carteira total

[anos; pós-swaps]



Fonte: IGCP

Fonte: IGCP

3) Programa de financiamento e gestão da Tesouraria em 2014-15

Instrumentos derivados utilizados principalmente para minimizar risco cambial do empréstimo do FMI e da emissão em USD

Valor da carteira de derivados da República

[EUR milhares]

Instrumento	Valor nominal		Valor de mercado	
	Dez-13	Dez-14	Dez-13	Dez-14
Derivados de taxa de juro	3,466,300	1,566,300	18,975	-16,037
Derivados de taxa de câmbio	-	-	-33,444	1,375,948
EUR (Perna a pagar)	7,395,154	14,659,793	-8,197,339	-16,758,481
GBP (Perna a receber)	2,075,550	2,225,246	2,370,553	2,467,062
JPY (Perna a receber)	753,287	1,410,305	835,330	1,608,649
NOK (Perna a receber)	102,813	94,825	116,410	111,875
USD (Perna a receber)	4,396,589	12,328,753	4,841,603	13,946,844
Total	-	-	-14,468	1,359,912

Nota: o "IR Exposure" é um indicador de risco semelhante à duração modificada, revelando a sensibilidade da carteira a variações paralelas da curva de rendimentos.

Fonte: IGCP

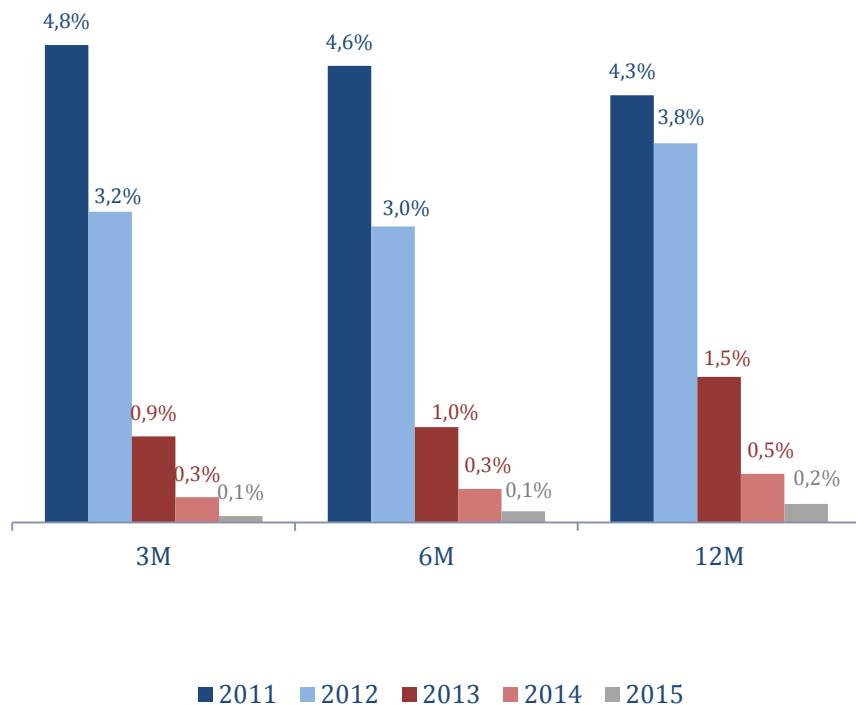
4) EVOLUÇÃO DO CUSTO DE FINANCIAMENTO

4) Evolução do custo de financiamento

O custo de financiamento dos BT tem vindo a reduzir-se de forma significativa em todas as maturidades ...

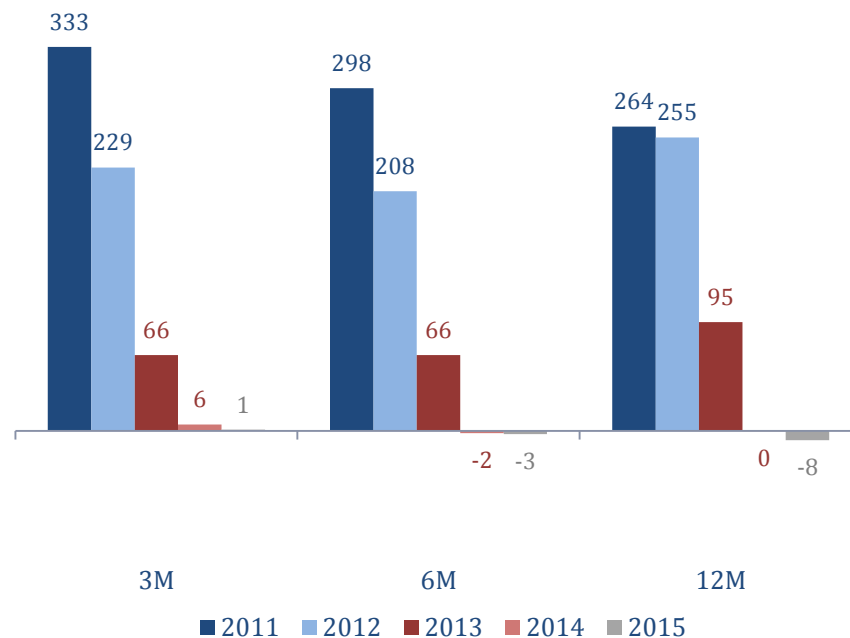
Taxa média ponderada dos Bilhetes do Tesouro emitidos em mercado primário

[%]



Spread emissão de Bilhetes do Tesouro vs Euribor

[pb]



Fonte: IGCP

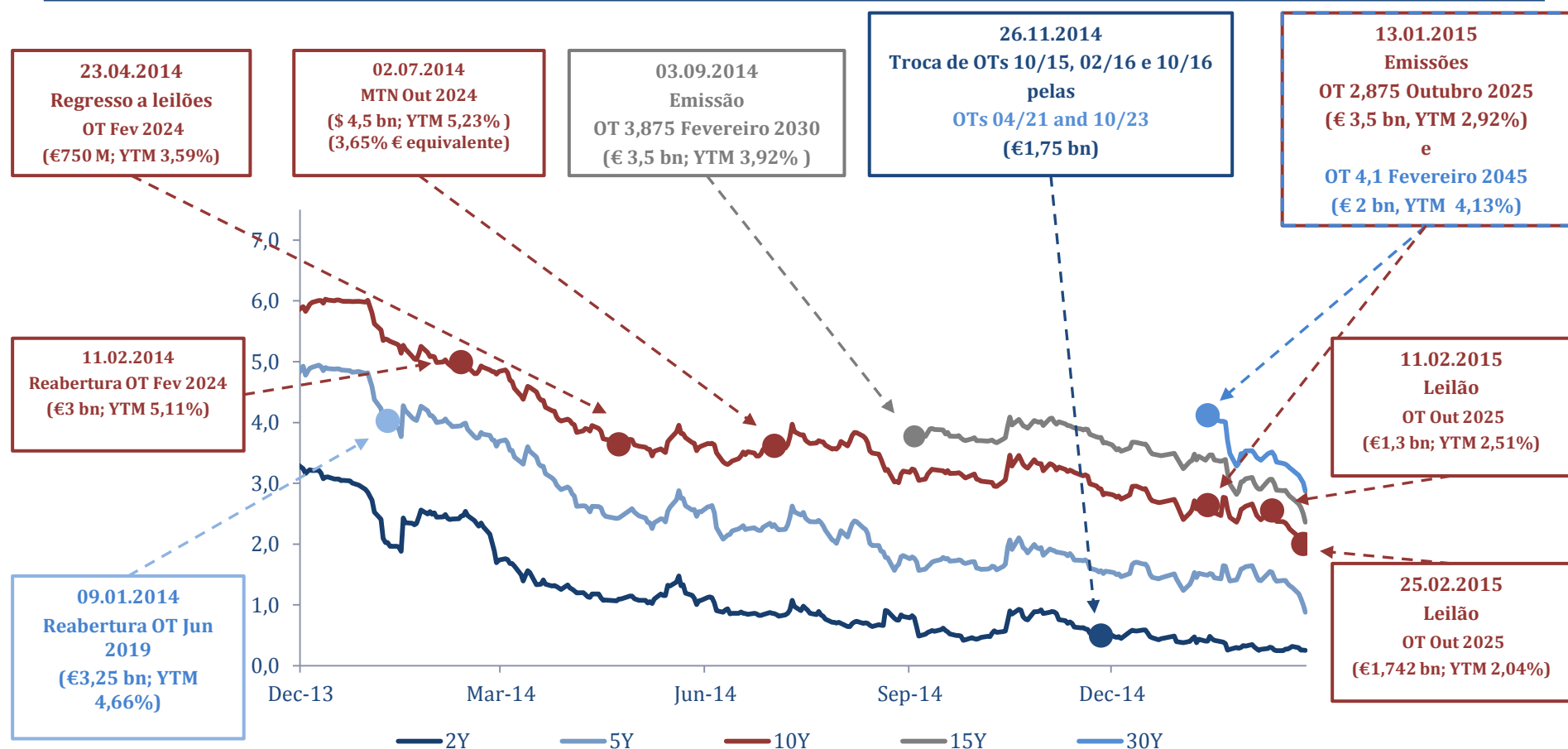
Fonte: IGCP

4) Evolução do custo de financiamento

Regresso a emissões regulares de OT com custos de financiamento sucessivamente menores

Principais marcos no regresso ao mercado

[%]



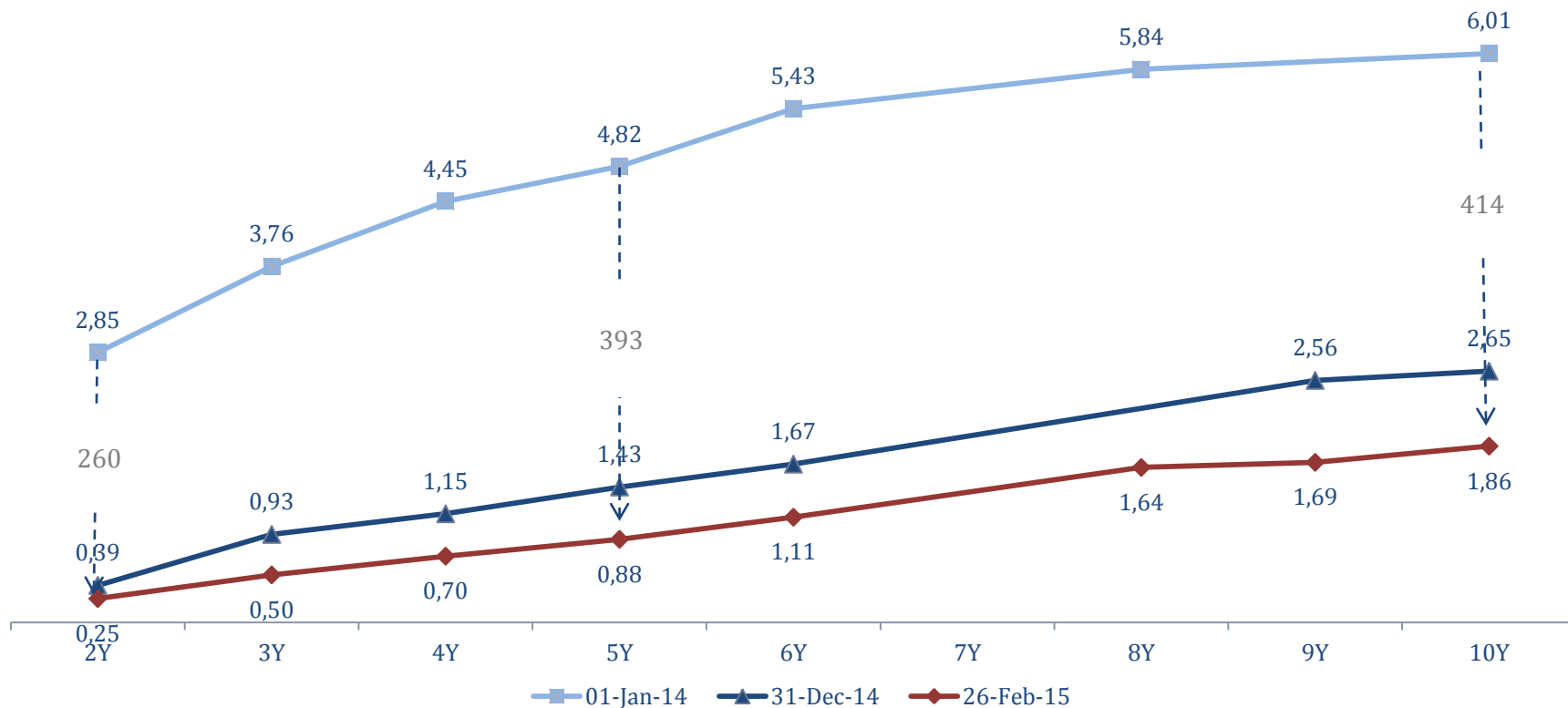
Source: Bloomberg

4) Evolução do custo de financiamento

Resultando num estreitamento generalizado das taxas com especial incidência nos prazos mais longos

Curva de rendibilidades das OT em mercado secundário

[%, p.b.]



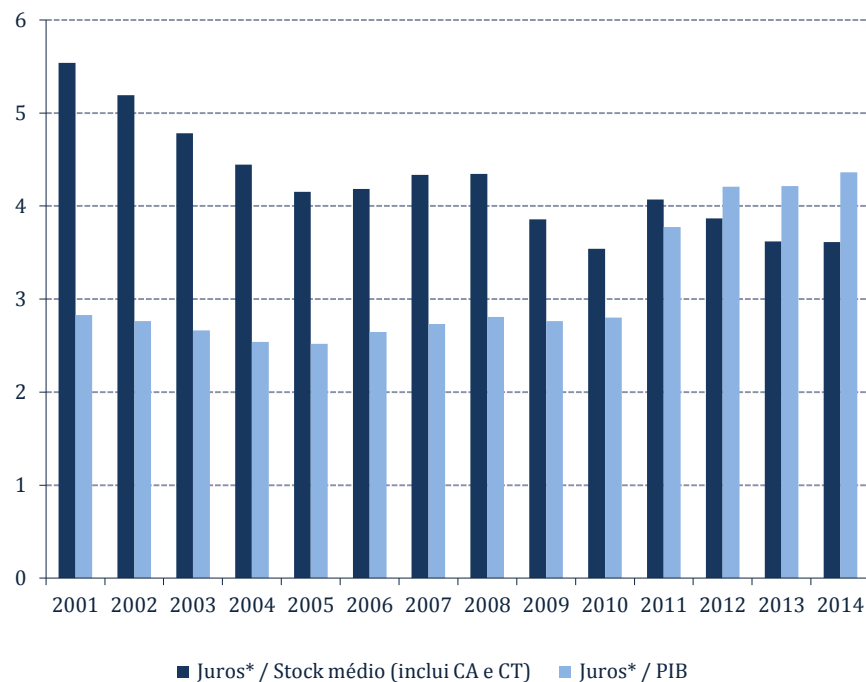
Fonte: Bloomberg

4) Evolução do custo de financiamento

A taxa de juro implícita na dívida fixou-se em 3,6% em 2014, beneficiando da descida das taxas de BT

Juros do Estado

[Ótica de Contas Nacionais, %]



* Exclui os juros recebidos de depósitos e outros empréstimos concedidos.

Fonte: IGCP

Juros e outros encargos da dívida direta do Estado

[Ótica de Contas Nacionais, EUR milhões]

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Total de Juros no âmbito do PDE	4.811	4.991	6.385	6.856	7.049	7.485
Juros pagos de dívida pública	4.846	5.038	6.646	7.140	7.216	7.610
dos quais PAEF	0	0	502	1.556	1.881	2.262
Juros recebidos*	-35	-48	-261	-284	-167	-125
Outros encargos	32	26	263	115	87	81
dos quais PAEF	0	0	236	91	56	19

* Juros recebidos de depósitos e empréstimos concedidos.

Taxa de juro implícita por instrumento

[Juros / Stock médio (%)]

	2012	2013	2014
OT	4,4%	4,6%	4,7%
BT	4,1%	2,4%	1,2%
CA/CT	3,1%	3,4%	3,3%
PAEF	3,1%	2,8%	3,0%
Dívida total	3,9%	3,6%	3,6%

Fonte: IGCP

4) Evolução do custo de financiamento

Condições de financiamento dos empréstimos do PAEF favorecem descida da taxa de juro implícita

Empréstimos da UE/FMI com uma taxa de juro média em torno de 2,9%

[Estimativas baseadas nos desembolsos recebidos até dez-2014]

Entidade	Valor desembolsado (EUR MM)	All-in-cost estimado*	Maturidade média (anos)
MEEF	24,1	2,9%	19,5
FEEF	26,0	2,1%	20,8
FMI	26,3	3,7%	7,25
Total	76,5	2,9%	15,8

* Estimativa de TIR incluindo todos os custos associados (juros e comissões).

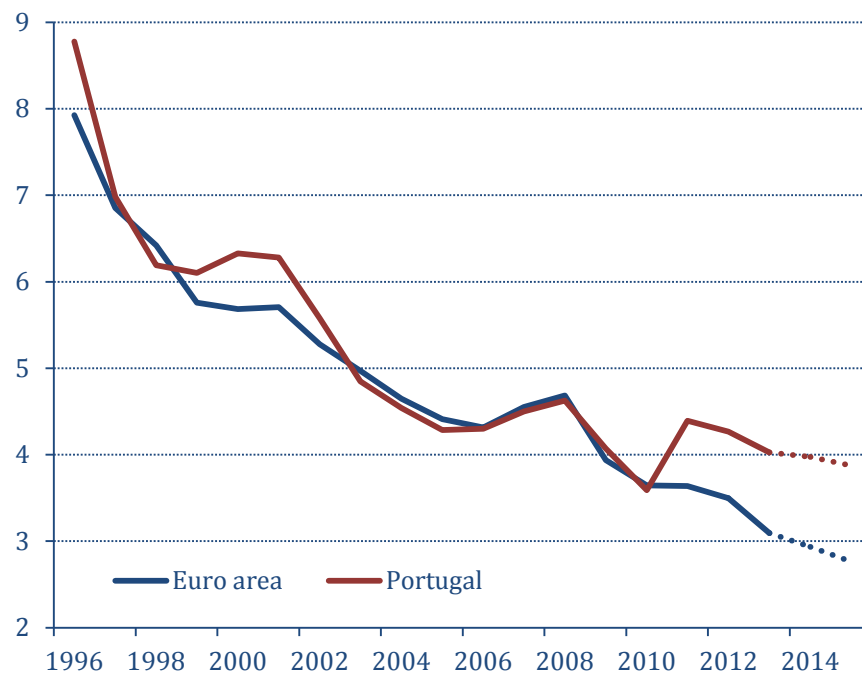
A taxa de juro dos empréstimos da FEEF realizados desde maio de 2012 é variável e indexada ao custo da *pool* de financiamento do FEEF. A estimativa da TIR para estes empréstimos tem em consideração o programa de financiamento previsto e a evolução implícita nas *forwards* de taxa de juro.

A taxa de juro base dos empréstimos do FMI (em SDR) é refixada semanalmente. A esta taxa acresce um *spread* que varia ao longo do tempo entre 100 e 400 pontos base, consoante o total de financiamento disponibilizado pelo FMI e o prazo que decorreu desde o início do Programa. A TIR para o total do período do empréstimo foi estimada com base nas *forwards* de taxa de juro e cambiais e com base no calendário previsional dos desembolsos futuros.

Fonte: IGCP

Taxa de juro implícita para o total das AP

[Juros/ *stock* de dívida do ano anterior, %]



Fonte: AMECO (SEC 2010)

5) SETOR EMPRESARIAL DO ESTADO – PARECERES A OPERAÇÕES DE FINANCIAMENTO

O Regime Jurídico do SEE foi alterado em Outubro de 2013

Decreto-Lei n.º 133/2013 de 3 de Outubro, alterado pela Lei n.º 74-A/2014 de 30 de Setembro

Artigo 29.º Endividamento das empresas públicas não financeiras do sector empresarial do Estado

4 — As empresas públicas não financeiras do sector empresarial do Estado, não abrangidas pelo disposto no n.º 1 [*EPR ou empresas sob influência dominante de EPR*], que, numa base anual, apresentem capital próprio negativo, só podem aceder a financiamento junto de instituições de crédito com prévia autorização da DGTF, **a qual solicita parecer do IGCP, E.P.E., quanto às condições financeiras aplicáveis.**

5 — Apenas as empresas públicas não financeiras do sector empresarial do Estado que, numa base anual, apresentem capital próprio positivo e não se encontrem abrangidas pelo disposto no n.º 1 [*EPR ou empresas sob influência dominante de EPR*], podem, de forma direta e autónoma, negociar e contrair financiamento para a prossecução das respetivas atividades, **devendo, no caso de operações de financiamento por prazo superior a um ano e operações de derivados financeiros sobre taxas de juro ou de câmbio, obter parecer prévio favorável do IGCP, E.P.E.**

Artigo 72.º Gestão de derivados financeiros das empresas públicas reclassificadas

1 — A gestão das carteiras de derivados financeiros das empresas públicas que tenham sido ou sejam reclassificadas e integradas no sector das administrações públicas, nos termos do Sistema Europeu de Contas Nacionais e Regionais, **é transferida para o IGCP, E.P.E.,** passando a constituir atribuição exclusiva desta.

- Esta alteração atribuiu ao IGCP **maior controlo sobre os custos de financiamento das empresas públicas e sobre a gestão dos seus derivados financeiros**, procurando reduzir os encargos com a dívida e a exposição ao risco do SEE.

Desde a entrada em vigor do novo RJSPE, foram emitidos 261 pareceres a operações de financiamento

Distribuição dos pareceres, por prazo de financiamento

[Número de pareceres; % dos pareceres emitidos]

Prazo	Pareceres emitidos	% favoráveis
Inferior a 1 mês	14	100%
Entre 1 e 3 meses	213	92%
Entre 6 e 12 meses	14	86%
Entre 2 e 5 anos	4	75%
Superior a 5 anos	16	81%
Total	261	91%

Fonte: IGCP

6) SETOR EMPRESARIAL DO ESTADO – GESTÃO DE CARTEIRA DE DERIVADOS

Redução do valor de mercado dos derivados financeiros do SEE deveu-se principalmente à descida das taxas de juro

Derivados em carteira das empresas públicas

[EUR milhões]

	Valor contratual	MtM 2013	MtM 2014	CF 2014
Derivados EPR	2,206.8	-252.3	-383.8	-39.5
Transtejo	27.5	-3.9	-3.2	-1.2
Parública	1,350.7	-158.9	-205.1	-12.0
Metro Lisboa	650.0	-60.2	-147.7	-20.2
Metro Porto	103.6	-23.8	-24.1	-3.8
CP	75.0	-5.4	-3.7	-2.3
Derivados EPNR	353.2	-72.8	-69.0	-14.5
AdP	170.0	-32.9	-39.0	-3.8
APL	10.8	-2.0	-1.9	-0.8
CARRIS	151.6	-36.5	-26.6	-9.2
TAP	20.9	-1.5	-1.5	-0.6
Total	2,560.0	-325.2	-452.8	-54.0
N.º transacções vivas		44	40	
Em contencioso	406.3	-1,148.4	-1,384.4	-117.5
Metro Lisboa	188.8	-580.9	-663.2	-58.4
Metro Porto	120.1	-435.1	-550.1	-37.6
CARRIS	72.5	-37.8	-50.9	-15.1
STCP	25.0	-94.7	-120.1	-6.5
Total	406.3	-1,148.4	-1,384.4	-117.5
N.º transacções vivas		9	9	

Fonte: IGCP

7) DESAFIOS

O IGCP depara-se com importantes desafios nos próximos meses e anos

Principais desafios

- Continuação do **alargamento da base de investidores** no sentido de recuperação plena dos investidores mais tradicionais;
- **Assegurar liquidez** no mercado de OT, garantindo a fluidez de movimentos bidirecionais – este desafio poderá ganhar acuidade na sequência da concretização do programa de compras de dívida pública por parte do BCE;
- Aproveitar o contexto de taxas de juro baixas para **estender duração e alisar perfil de reembolsos** (e.g. reembolso antecipado parcial dos empréstimos do FMI), melhorando as condições de refinanciamento;
- **Atrair e reter colaboradores** com o adequado perfil de qualificações (< 100 colaboradores).

ANEXO

RECONHECIMENTO INTERNACIONAL

Em 2014, o trabalho do IGCP foi reconhecido com a atribuição de três prémios por revistas da especialidade

Risk Awards 2015, Prémio IFR de Emitente Soberano de 2014 e “best deal” em USD no espaço SSA



Risk Awards 2015

Decorreu em Londres, no passado dia 29 de janeiro, a cerimónia de atribuição dos *RISK AWARDS 2015*, tendo o IGCP E.P.E. vencido na categoria de *Sovereign Risk Manager of the Year*.



Prémio IFR de Emitente Soberano de 2014

Decorreu em Londres, no passado dia 21 de janeiro, a cerimónia de atribuição do prémio atribuído pela *IFR – International Financing Review*, como reconhecimento internacional pelo trabalho desenvolvido pelo IGCP, E.P.E. durante 2014 na emissão e gestão da dívida da República.



Prémio de melhor transação na categoria de “best deal in the SSA USD bond”

Melhor transação em USD no espaço SSA, com a emissão a 10 anos do título Portug 5.125 10/15/2024 atribuído pela *Global Capital Annual Awards*.

MUITO OBRIGADA