



COMPANHIA PORTUGUESA
DE RATING, S.A.

EGREP

Entidade Gestora de Reservas Estratégicas de Produtos Petrolíferos, E.P.E.

Relatório de *Follow-up* *Follow-up Report*

□ Emissões / *Issues*

Empréstimo Obrigacionista até 360,0 Milhões de Euros

Bond Loan with a maximum amount of EUR 360,0 Million

□ Cláusulas Especiais / *Special Clauses*

Vencimento antecipado se o Estado português deixar de deter, directa ou indirectamente, a totalidade do capital e dos direitos de voto da EGREP, se esta deixar de ter o estatuto de entidade pública empresarial, se ocorrer alteração ao enquadramento legal da EGREP que elimine ou restrinja a actual obrigação do Estado português em assumir as perdas derivadas da liquidação de activos, bem como as responsabilidades residuais, incumprimento das cláusulas de *pari passu* ou de *negative pledge* e alteração da ponderação de 0% para efeitos do cálculo do rácio de solvabilidade e dos limites dos grandes riscos atribuída pelo Banco de Portugal às responsabilidades das instituições de crédito para com a EGREP

Early redemption if the Portuguese State ceases to hold, directly or indirectly, the entire share capital and voting rights of EGREP, or if EGREP ceases to have the legal status of an "entidade pública empresarial" (public corporate entity), if any change in EGREP's legal framework eliminates or restricts the Portuguese State's current obligation to assume losses arising from the liquidation of assets as well as the residual responsibilities, non performance of pari passu or negative pledge clauses, change in the weighting of 0% attributed by the Bank of Portugal to the liabilities of credit institutions to EGREP for purposes of calculating the solvency ratio and the limits to major exposures

□ Rating

BBB

BBB

□ Tendência / *Outlook*

Estável

Stable

□ Validade / *Validity*

Até ao vencimento do empréstimo obrigacionista, sendo neste período necessário proceder a *follow-ups* anuais, o primeiro devido até 11 de Junho de 2014

Until the bond loan's maturity, in the meantime requiring annual follow-ups, the next being due by 11 June 2014

□ Período Analisado / *Period of Analysis*

2009 a 2012 e previsões para 2013

2009 to 2012 and forecasts for 2013

□ Data deste Relatório/ *Report's Date*

11 de Junho de 2013

11 June 2013

□ Data do Rating Inicial / *Initial Rating Date*

2 de Junho de 2008

2 June 2008

□ Data do Último *Follow-up* / *Last Follow-up Date*

29 de Maio de 2012

29 May 2012

□ Painel de Rating / *Rating Panel*

José Poças Esteves

Presidente do Conselho de Administração

Chairman of the Board of Directors

Henrique Murteira

Director

Manager

Isabel Fernandes

Analista de Rating

Rating Analyst

Carlos Leitão

Analista de Rating

Rating Analyst

□ Contacto / *Contact*

Henrique Murteira

Director

Manager

Tel: (351) 213 041 110

Carlos Leitão

Analista de Rating

Rating Analyst

Fax: (351) 213 041 111

E-mail: geral@cp rating.pt

1. DEFINIÇÃO DA OPERAÇÃO SUJEITA A FOLLOW-UP

É sujeito a *follow-up* o empréstimo obrigacionista emitido pela EGREP - Entidade Gestora de Reservas Estratégicas de Produtos Petrolíferos, E.P.E. (EGREP), em 6 de Agosto de 2008, no montante de 360,0 milhões de euros (M€) nas condições descritas no relatório de *rating* de 2 de Junho de 2008 (Relatório de *Rating*).

O *rating* atribuído pela Companhia Portuguesa de Rating, S.A. (CPR) ao referido empréstimo obrigacionista é válido até ao vencimento do mesmo, sendo neste período necessário proceder a *follow-ups* anuais, sendo o próximo devido até 11 de Junho de 2014.

2. EVOLUÇÃO RECENTE

Enquadramento Legal da Actividade

O objecto social, o capital estatutário da EGREP e o enquadramento legal da sua actividade não se alteraram face ao referido no Relatório de *Rating*. Assim o capital estatutário da EGREP ascende a 250 mil euros (m€), o qual continua a ser detido na íntegra pelo Estado português, e a EGREP continuou a deter o estatuto de entidade pública empresarial.

Não se verificou alteração no enquadramento legal da actividade face ao relatório de *follow-up* de 27 de Maio de 2010. De referir que a Directiva nº 2009/119/CE, de 14 de Setembro de 2009, teria que ser transposta para a legislação dos Estados Membros até 31 de Dezembro de 2012 e revogando, com efeitos a partir desta data, a Directiva nº 73/238/CEE, de 24 de Julho de 1973, a Directiva nº 2006/67/CE, de 24 de Julho de 2006, e a Decisão nº 68/416/CEE, de 20 de Dezembro de 1968. Segundo a EGREP, não são esperados impactos com significado no seu enquadramento com a transposição da Directiva 2009/119/CE.

Mercado de Produtos Petrolíferos

Entre o final de 2011 e o final de 2012 a cotação do *brent* aumentou 2,5% ascendendo a 110,8 dólares dos Estados Unidos da América (USD) por barril (USD/bbl) nesta última data. Em termos médios a cotação do *brent* aumentou apenas 0,3% em 2012 face ao ano anterior, tendo este aumento sido significativamente inferior ao verificado no ano anterior (39,8%). Em 2012, segundo a Agência Internacional de Energia (AIE), a procura de produtos petrolíferos deverá ter aumentado cerca de 0,9% face ao ano anterior. Apesar da relativa estabilidade da cotação verificada em 2012 verificaram-se neste ano, segundo a AIE, importantes alterações estruturais no mercado

1. DESCRIPTION OF THE OPERATION SUBJECT TO FOLLOW-UP

This follow-up applies to a EUR 360.0 million bond loan issued by EGREP - Entidade Gestora de Reservas Estratégicas de Produtos Petrolíferos, E.P.E. (EGREP) on 6 August 2008 under the terms described in the Rating Report of 2 June 2008 (Rating Report).

The rating assigned by Companhia Portuguesa de Rating, S.A. (CPR) to this bond loan is valid up to the respective maturity, in the meantime requiring annual follow-ups, the next being due by 11 June 2014.

2. RECENT DEVELOPMENTS

Legal Framework of the Operations

The corporate object, regulatory capital and legal framework of the activity of EGREP remain the same as referred in the Rating Report of 2 June 2008. Hence EGREP has regulatory share capital of EUR 250 thousand, which continues to be fully held by the Portuguese State, and maintains the status of a public corporate entity.

The legal framework of the activity of EGREP remains the same as referred in the Follow-up Report of 27 May 2010. It should be referred that Directive no. 2009/119/EC, of 14 September 2009 had to be transposed to the legislation of the Member States by 31 December 2012, repealing, with effect from that date, Directive no. 73/238/EEC, of 24 July 1973, Directive no. 2006/67/EC, of 24 July 2006, and Decision no. 68/416/EEC, of 20 December 1968. According to EGREP, the transposition of Directive no. 2009/119/EC will not have a material impact on its legal framework.

Market of Petroleum Products

*From the end of 2011 to the end of 2012 the price of *brent* increased by 2.5%, to USD 110.8 per barrel (bbl), though in average terms it rose year-on-year by 0.3% only, which is considerably less than the average increase in 2011 (39.8%). The International Energy Agency (IEA) estimates that demand for oil products rose by 0.9% in 2012 compared to a year earlier. Despite the relative price stability in 2012, the market for oil products suffered significant structural changes during the year, namely a contraction of demand in Europe, set off by an increase in Asia, convergence towards the standardisation of product specifications, and the globalisation of the refining*

de produtos petrolíferos, dos quais se destacam a contracção da procura na Europa compensada pelo aumento de procura na Ásia, a convergência da especificação dos produtos e a globalização da indústria de refinação, que deixou de ser uma indústria local e em que se verificou a entrada de novos intervenientes, nomeadamente de países exportadores de petróleo.

Entre o final de Dezembro de 2012 e o final de Março de 2013 a cotação do *brent* diminuiu 2,1%, tendo ascendido a 108,46 USD/bbl nesta última data, evolução que se acentuou em Abril de 2013, com a cotação a cair 8,4% entre o final de Março de 2013 e 15 de Abril de 2013.

Para o período 2008 a 2012 verificaram-se em Portugal para todas as categorias de produtos petrolíferos sujeitos à constituição de reservas de segurança decréscimos médios anuais das quantidades introduzidas no consumo. O decréscimo foi mais expressivo para os produtos da categoria C (fuelóleos), tendo ascendido a 19,4%, os quais apresentaram uma significativa volatilidade de ano para ano, devido no passado à variação na utilização das centrais termoeléctricas que utilizavam fuelóleo e, com a introdução do gás natural, à progressiva substituição dos fuelóleos como combustível em unidades industriais. Para os demais produtos verificaram-se decréscimos médios anuais das quantidades introduzidas no consumo de menor magnitude, tendo ascendido a 6,6% nos produtos da categoria A (gasolinas), a 5,8% nos produtos da categoria D (gases de petróleo liquefeito) e a 2,8% nos produtos da categoria B (gasóleos), tendo este último sido menor que os demais devido, essencialmente, ao aumento da proporção de veículos movidos a gasóleo no parque automóvel nacional.

Analisando as quantidades introduzidas no consumo em 2012 verificaram-se, face ao ano anterior, decréscimos para todas as categorias de produtos, os quais, no caso dos produtos da categoria A (gasolinas) e da categoria B (gasóleos), foram superiores aos respectivos decréscimos médios anuais verificados para o período de 2008 a 2012, ascendendo a diferença a 1,9 pontos percentuais (pp) no caso dos produtos da categoria A (gasolinas) e a 3,7 pp no caso dos produtos da categoria B (gasóleos).

Actividade da EGREP

A EGREP mantém a política de constituição e de composição das suas reservas referida no Relatório de *Rating*.

No final de 2012 as reservas de petróleo bruto detidas pela EGREP ascendiam a 817,3 mil toneladas, montante que se manteve inalterado face ao final do ano anterior,

industry, which ceased to be a local industry and saw the entry of new players, namely from oil exporting countries.

*From the end of December 2012 to the end of March 2013 the price of *brent* fell by 2.1%, to 108.46 USD/bbl, a trend that was further intensified in April 2013, with the price retreating by 8.4% from the end of March 2013 to 15 April 2013.*

In the period of 2008 to 2012 all categories of oil products for which the creation of emergency stocks is compulsory registered average annual decreases in the quantities introduced for consumption. This decrease was sharpest in category C products (fuel oil), which dropped by 19.4%, showing high volatility from one year to the next. In the past this was due to fluctuations in the quantity required by fuel oil driven thermal power plants, and more recently to the gradual replacement of fuel oil for natural gas in industrial units. The other categories showed lower average declines in quantities introduced for consumption: category A (gasoline) dropped by 6.6%, category D (liquefied petroleum gases – LPG) by 5.8%, and category B (diesel) by 2.8%. The smaller drop in diesel consumption is mainly explained by the increase in diesel engine vehicles as a percentage of total vehicles in Portugal.

In 2012 the volume of oil products introduced for consumption declined in all categories, and in the case of category A (gasoline) and category B (diesel) products these decreases were sharper than the average decreases in the period of 2008 to 2012 – with a difference of 1.9 percentage points (pp) in category A (gasoline) and 3.7 pp in category B (diesel).

EGREP's Activity

EGREP maintains the policy described in the Rating Report regarding the constitution and composition of oil stocks.

At the end of 2012 EGREP's stocks of crude oil totalled 817.3 thousand tonnes, the same as at the end of 2011 and corresponding to 69.3% of the total equivalent finished products

correspondentes a 69,3% do total de produtos acabados equivalentes detidos pela Empresa no final de 2012 (70,1% no final de 2011). A partir de 2008 a EGREP deixou de utilizar os CSO tickets, os quais conferiam o direito de opção à EGREP para a aquisição de produtos acabados, como forma de constituição das suas reservas, tendo a Empresa em 2008 adquirido 86,8 mil toneladas de gasóleo, o que representou um investimento de 63,0 M€.

held by the Company on that date (70.1% at the end of 2011). In 2008 EGREP stopped using CSO tickets (which gave the Company the option to purchase finished products, as a means to constitute its stocks), and purchased 86.8 thousand tonnes of diesel (an investment of EUR 63.0 million).

QUADRO 2.1.
EVOLUÇÃO DAS RESERVAS A CARGO DA EGREP
(EM TONELADAS NO FINAL DO PERÍODO)

TABLE 2.1.
EVOLUTION OF RESERVES UNDER EGREP'S RESPONSIBILITY
(IN TONNES AT END OF PERIOD)

TIPO	LOCALIZAÇÃO	NATUREZA	2008	2009	2010	2011	2012	TYPE	LOCATION	NATURE
QUANTIDADES E PRODUTOS EFECTIVAMENTE DETIDOS / QUANTITIES AND PRODUCTS EFFECTIVELY HELD										
Petróleo Bruto			817 297	817 297	817 297	817 297	817 297	Crude Oil		
Alemanha		Próprias	397 297	397 297	397 297	397 297	397 297	Germany		Own
Petrogal - Sines		Próprias	420 000	420 000	420 000	420 000	420 000	Petrogal - Sines		Own
Produtos Acabados								Finished Products		
Categoria A (Gasolinas)			51 400	51 400	51 400	51 400	51 400	Category A (Gasoline)		
Holanda		CSO Tickets	0	0	0	0	0	Holland		CSO Tickets
Petrogal - Sines		Delegadas	0	0	0	0	0	Petrogal - Sines		Delegadas
Petrogal - Sines		Próprias	51 400	51 400	51 400	51 400	51 400	Petrogal - Sines		Own
Petrogal		Por conta de Terceiros	8 113	4 319	4 319	3 276	1 578	Petrogal		Por conta de Terceiros
Categoria B (Gasóleos)			248 807	248 768	248 768	248 338	248 338	Category B (Diesel)		
Holanda		CSO Tickets	0	0	0	0	0	Holland		CSO Tickets
Espanha		Próprias	53 807	0	0	0	0	Spain		Own
Petrogal - Sines		Delegadas	0	0	0	0	0	Petrogal - Sines		Delegated
Petrogal - Sines		Próprias	195 000	105 768	105 768	105 064	116 153	Petrogal - Sines		Own
Petrogal		Por conta de Terceiros	20 361	12 307	12 307	8 820	7 725	Petrogal		Por conta de Terceiros
POL NATO - Lisboa		Próprias	0	143 000	143 000	143 274	132 185	POL NATO - Lisboa		Own
Categoria C (Fuelóleos)			0	0	0	0	0	Category C (Fuel Oil)		
Holanda		CSO Tickets	0	0	0	0	0	Holland		CSO Tickets
Petrogal - Sines		Delegadas	0	0	0	0	0	Petrogal - Sines		Delegadas
Petrogal - Sines		Próprias	0	0	0	0	0	Petrogal - Sines		Próprias
Petrogal - Sines		Por conta de Terceiros	0	0	0	296	107	Petrogal - Sines		Por conta de Terceiros
Categoria D (GPL)			9 000	9 000	9 000	9 000	9 000	Category D (LPG)		
Holanda		CSO tickets	0	0	0	0	0	Holland		CSO tickets
Petrogal - Sines		Delegadas	0	0	0	0	0	Petrogal - Sines		Delegadas
Petrogal - Sines		Próprias	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000	Petrogal - Sines		Own
Petrogal - Sines		Por conta de Terceiros	553	246	246	152	69	Petrogal - Sines		Por conta de Terceiros

QUANTIDADES E PRODUTOS CORRESPONDENTES COM DISTRIBUIÇÃO DO PETRÓLEO BRUTO POR PRODUTOS ACABADOS (1)
DISTRIBUTION OF CRUDE OIL EQUIVALENT FINISHED PRODUCTS BY QUANTITY (1)

Produtos Acabados			1 071 223	1 069 458	1 021 118	1 032 046	1 042 318	Finished Products		
Categoria A (Gasolinas)			216 417	199 138	198 148	226 302	209 956	Category A (Gasoline)		
Holanda		CSO Tickets	0	0	0	0	0	Holland		CSO Tickets
Alemanha		Petróleo Bruto	75 884	67 938	70 308	85 022	77 076	Germany		Crude Oil
Petrogal		Petróleo Bruto	89 133	79 800	76 440	89 880	81 480	Petrogal		Crude Oil
Petrogal - Sines		Delegadas	0	0	0	0	0	Petrogal - Sines		Delegadas
Petrogal - Sines		Próprias	51 400	51 400	51 400	51 400	51 400	Petrogal - Sines		Own
Petrogal		Por conta de Terceiros	8 113	4 319	2 710	3 276	1 578	Petrogal		Por conta de Terceiros
Categoria B (Gasóleos)			643 639	666 927	629 443	659 438	694 229	Category B (Diesel)		
Holanda		CSO Tickets	0	0	0	0	0	Holland		CSO Tickets
Alemanha		Petróleo Bruto	181 565	192 292	185 140	199 840	211 362	Germany		Crude Oil
Espanha		Próprias	53 807	0	0	0	0	Spain		Own
Petrogal		Petróleo Bruto	213 267	225 867	195 720	211 260	223 440	Petrogal		Crude Oil
Petrogal - Sines		Delegadas	0	0	0	0	0	Petrogal - Sines		Delegated
Petrogal - Sines		Próprias	195 000	105 768	105 064	105 064	116 153	Petrogal - Sines		Own
Petrogal		Por conta de Terceiros	20 361	12 307	6 951	8 820	7 125	Petrogal		Por conta de Terceiros
POL NATO - Lisboa		Próprias	0	143 000	143 519	143 274	143 274	POL NATO - Lisboa		Own
Categoria C (Fuelóleos)			175 384	163 290	153 652	111 152	107 883	Category C (Fuel Oil)		
Holanda		CSO Tickets	0	0	0	0	0	Holland		CSO Tickets
Alemanha		Petróleo Bruto	80 651	75 090	74 692	54 032	52 443	Germany		Crude Oil
Petrogal		Petróleo Bruto	94 733	88 200	78 960	57 120	55 440	Petrogal		Crude Oil
Petrogal - Sines		Delegadas	0	0	0	0	0	Petrogal - Sines		Delegadas
Petrogal - Sines		Próprias	0	0	0	0	0	Petrogal - Sines		Próprias
Petrogal - Sines		Por conta de Terceiros	0	203	203	296	107	Petrogal - Sines		Por conta de Terceiros
Categoria D (GPL)			35 783	40 103	39 875	35 154	30 250	Category D (LPG)		
Holanda		CSO tickets	0	0	0	0	0	Holland		CSO tickets
Alemanha		Petróleo Bruto	12 316	14 303	15 495	12 714	10 330	Germany		Crude Oil
Petrogal		Petróleo Bruto	14 467	16 800	15 380	13 440	10 920	Petrogal		Crude Oil
Petrogal - Sines		Delegadas	0	0	0	0	0	Petrogal - Sines		Delegadas
Petrogal - Sines		Próprias	9 000	9 000	9 000	9 000	9 000	Petrogal - Sines		Own
Petrogal - Sines		Por conta de Terceiros	553	246	180	152	69	Petrogal - Sines		Por conta de Terceiros

Notas: (1) De acordo com os programas de produção das refinarias nacionais para o ano em causa.

Notes: (1) According to the national refineries' production programmes for the year in question.

Fonte: EGREP.

Fonte: EGREP.

Como se pode verificar no Quadro 2.2., a EGREP no final de 2012 cumpria em todas as categorias a quantidade mínima de reservas estabelecido no Decreto Lei (DL) nº 10/2001. Além disso, comparando os outros requisitos legais a que as reservas estratégicas detidas pela EGREP devem respeitar e as reservas detidas pela Empresa nos finais dos exercícios de 2008 a 2012, verifica-se o seguinte:

- o número 3 do artigo 27º do Anexo II do DL nº 339-D/2001, segundo o qual “a EGREP deterá, no mínimo, a propriedade de 25% das reservas a seu cargo”, foi respeitado, sendo esta percentagem de 100,0% em todos os anos do período de 2008 a 2012;
- a orientação do Ministro da Economia, que definiu em 20% o limite máximo do total das reservas de segurança de produtos petrolíferos que poderão estar localizadas fora do território nacional, foi respeitada quando avaliada face ao total de reservas de segurança do País; note-se que considerando apenas as reservas a cargo da EGREP, a percentagem das reservas de segurança de produtos petrolíferos que se encontravam localizadas fora do território nacional ascendeu, a 37,7% no final de 2008, a 32,7% no final de 2009, a 33,8% no final de 2010, a 34,1% no final de 2011 e a 33,7% no final de 2012;
- que o artigo 27º do Anexo II do DL nº 339-D/2001, segundo o qual os produtos acabados devem constituir pelo menos, um terço da respectiva obrigação de reserva a cargo da EGREP não foi respeitado, correspondendo as reservas em produto acabado no final de 2012 a 30,7% menos 2,6 pp do que o mínimo exigido; segundo a EGREP, o cumprimento deste requisito envolveria a conversão em produtos acabados de cerca de 45 mil toneladas de *crude*, o que, considerando as cotações de mercado envolveria um investimento pouco significativo mas teria um impacto relevante nos custos de armazenagem da EGREP; ainda de acordo com a EGREP, será estudada a viabilidade de vir a respeitar o requisito mínimo estabelecido no artigo 27º do Anexo II do DL nº 339-D/2001.

É de referir que, segundo a EGREP, a partir de Janeiro de 2008, Portugal passou a exceder o cumprimento dos compromissos assumidos perante a AIE, pelo que deixou de se justificar que a EGREP mantivesse um suplemento de reservas adstrito a tal objectivo. Neste âmbito, a EGREP com a autorização da Direcção Geral de Energia e Geologia” (DGEG), celebrou com os operadores sujeitos à obrigação de

As shown in Table 2.2., at the end of 2012 EGREP complied with the compulsory stock obligations established by Decree Law (DL) no. 10/2001 with regard to all categories. Comparing the emergency stocks which by law EGREP must hold and the year-end stocks actually held by the Company, we observe the following in the period of 2008 to 2012:

- *the Company complied with Article 27 (3) of Annex II to DL no. 339-D/2001, under which “EGREP shall own at least 25% of the stocks it holds”: this percentage was 100.0% in every year of the period of 2008 to 2012;*
- *the Company followed the recommendation of the Minister for the Economy establishing a ceiling of 20% as the maximum percentage of the total emergency stocks of oil products that may be located outside the country, when considering the country’s total emergency stocks; considering the stocks held by EGREP only, the percentage held outside the country was 37.7% at the end of 2008, 32.7% at the end of 2009, 33.8% at the end of 2010, 34.1% at the end of 2011 and 33.7% at the end of 2012;*
- *EGREP did not comply with Article 27 of Annex II to DL no. 339-D/2001, which establishes that finished products must represent at least one third of the compulsory stocks to be held by EGREP: at the end of 2012, EGREP’s stocks of finished products represented 30.7% of the total, which is 2.6 pp less than required; according to EGREP, meeting this requirement would imply converting approximately 45 thousand tonnes of crude oil into finished products – given market prices, this would be a relatively small investment but it would have a significant impact on its storage costs; EGREP also refers that it will analyse the feasibility of achieving compliance with the minimum requirements set out in Article 27 of Annex II to DL no. 339-D/2001.*

According to EGREP, as from January 2008 Portugal has overcomplied its commitments to the IEA, and therefore there was no longer justification for the company to maintain a surplus stock allocated to that purpose. Accordingly, and with the authorisation of the Directorate-General for Energy and Geology, EGREP entered contracts under which the oil sector operators subject to the obligation to set up emergency stocks

constituição de reservas de segurança contratos de delegação desta constituição à EGREP. Estes contratos traduziram-se na assunção pela EGREP de constituição de reservas equivalentes a 17 dias de consumos na categoria A (gasolinas), 20 dias de consumos na categoria C (fuelóleos) e a 7 dias na categoria D (GPL). Segundo a EGREP, o facto dos referidos contratos terem custo zero justifica-se integralmente, na medida em que os operadores já custeiam, através do mecanismo das prestações facturadas pela EGREP, a manutenção da totalidade das reservas desta.

delegated that obligation to EGREP. Under these contracts, EGREP undertook to set up reserves equivalent to 17 days of consumption for category A (gasoline), 20 days of consumption for category C (fuel oil) and 7 days of consumption for category D (LPG). According to EGREP the fact that these contracts have zero costs is fully justified in so far as the operators already bear the cost of maintaining its total reserves, through the mechanism of the contributions billed by the Company.

QUADRO 2.2.
EVOLUÇÃO DAS RESERVAS ESTRATÉGICAS A CARGO DA EGREP NO FINAL DO PERÍODO EM NÚMERO DE DIAS DO CONSUMO NACIONAL DO ANO ANTERIOR

TABLE 2.2.
EVOLUTION OF STRATEGIC RESERVES UNDER EGREP'S RESPONSIBILITY AT END OF PERIOD IN NUMBER OF DAYS OF NATIONAL CONSUMPTION IN THE PREVIOUS YEAR

	2008	2009	2010	2011	2012	
Categoria A (Gasolinas)						Category A (Gasoline)
Detido pela EGREP	44	43	44	54	56	Held by EGREP
Necessário para Cumprimento da Obrigação Nacional	30	30	30	30	31	Required for Compliance with National Obligation
Excesso / Insuficiência face à Obrigação Nacional	14	13	14	24	25	Surplus / Shortfall versus National Obligation
Categoria B (Gasóleos)						Category B (Diesel)
Detido pela EGREP	33	34	33	34	37	Held by EGREP
Necessário para Cumprimento da Obrigação Nacional	30	30	30	30	32	Required for Compliance with National Obligation
Excesso / Insuficiência face à Obrigação Nacional	3	4	3	4	5	Surplus / Shortfall versus National Obligation
Categoria C (Fuelóleos)						Category C (Fuel Oil)
Detido pela EGREP	52	52	70	55	64	Held by EGREP
Necessário para Cumprimento da Obrigação Nacional	30	30	30	30	30	Required for Compliance with National Obligation
Excesso / Insuficiência face à Obrigação Nacional	22	22	40	25	34	Surplus / Shortfall versus National Obligation
Categoria D (GPL)						Category D (LPG)
Detido pela EGREP	15	15	20	17	17	Held by EGREP
Necessário para Cumprimento da Obrigação Nacional	10	10	10	10	10	Required for Compliance with National Obligation
Excesso / Insuficiência face à Obrigação Nacional	5	5	10	7	7	Surplus / Shortfall versus National Obligation

Notas: Não engloba as quantidades detidas pela EGREP por conta de terceiros (valores pouco significativos).
A elaboração do Quadro não reflecte a prioridade que a Empresa deu à constituição das reservas necessárias para o Suplemento AIE.

Notes: Does not include quantities held by EGREP on behalf of others (not significant).
The Chart does not show the Company's priority in the constitution of reserves required for the IEA supplement.

Fonte: EGREP

Source: EGREP

Para a armazenagem das reservas a seu cargo a EGREP dispõe dos seguintes contratos que foram referidos no Relatório de *Rating e follow-ups* posteriores:

EGREP has in place the following contracts for the storage of its reserves, which were referred in the rating report and subsequent follow-up reports:

- dois contratos para petróleo bruto, relativos a uma capacidade máxima de armazenagem de 1 056,2 mil metros cúbicos (m³), dos quais 465 mil m³ numa caverna de sal-gema na Alemanha, com vencimento em Junho de 2014, e o remanescente nas instalações da refinaria de Sines da PETRÓLEOS DE PORTUGAL - PETROGAL, S.A. (PETROGAL), com vencimento no final de 2015 na sequência de prorrogação, sendo que nesta passaram também a ser abrangidas as instalações da refinaria de Matosinhos da PETROGAL; note-se que este contrato estabelecido com a PETROGAL tem associado um contrato de compra e venda de petróleo bruto, em que a EGREP se obrigou a adquirir 420 mil toneladas de petróleo bruto, com um *mix* de ramas e perfil de rendimentos definido contratualmente, e em que a PETROGAL se compromete a entregar à EGREP, quando para tal for solicitada, os produtos acabados que correspondem

- *two crude storage contracts for a maximum capacity of 1 056.2 thousand cubic metres (m³), of which 465 thousand m³ in a rock salt cave in Germany (maturing in June 2014) and the remainder in storage facilities of the Sines refinery of PETRÓLEOS DE PORTUGAL - PETROGAL, S.A. (PETROGAL) – this contract matures at the end of 2015, after being renewed and amended to the covering also the facilities of PETROGAL's Matosinhos refinery; note that the PETROGAL contract has an associated contract on the purchase and sale of crude oil, under which EGREP undertakes to purchase 420 thousand tonnes of crude (the mix of crudes and yield structure is established in the contract) and PETROGAL undertakes to deliver to EGREP, when requested, the finished products corresponding to the yield from the refining of the crudes purchased by EGREP;*

- aos rendimentos da refinação das ramas adquiridas pela EGREP;
- um contrato para gasolina e gasóleo, relativo a capacidades máximas de armazenagem de 43,7 mil m³ de gasolina e 137,3 mil m³ de gasóleo nas instalações da refinaria de Sines da PETROGAL, o qual vence no final de Fevereiro de 2018, na sequência de prorrogação realizada;
 - um contrato para gasóleo, relativo a capacidade máxima de armazenagem de 178 098 m³ na Zona II e III do depósito POL NATO de Lisboa, estabelecido com o Estado português, através da Direcção-Geral de Armamento e Infra Estruturas de Defesa (DGAIED) e que vence em Maio de 2019, sendo “renovável automática e sucessivamente por períodos de cinco anos, se nenhum dos outorgantes o denunciar, com um pré-aviso mínimo de seis meses, contados do respectivo termo de vigência inicial ou de renovação”, mas a DGAIED “reserva-se o direito de suspender ou resolver o contrato sempre que imperativos estratégicos ou operacionais imponham novos condicionamentos de utilização militar” das infra-estruturas, “designadamente no âmbito dos compromissos assumidos perante a NATO”, devendo a DGAIED “conceder à EGREP um prazo razoável, não superior a 12 meses, para que esta encontre uma solução alternativa de armazenagem”; o custo total dos trabalhos desenvolvidos para colocar as referidas instalações em condições de funcionamento ascendeu a 733 m€ e foi suportado pela EGREP, dos quais 199 m€ foram incorridos em 2008 e os restantes 534 m€ em 2009; a EGREP iniciou a utilização desta capacidade a partir de Maio de 2009;
 - um contrato para gases de petróleo liquefeitos, relativo a uma capacidade máxima de armazenagem de 9,0 mil toneladas métricas, também estabelecido com a PETROGAL, e que vence final de Fevereiro de 2018 na sequência de prorrogação realizada.
- *a storage contract for gasoline and diesel for maximum capacities of respectively 43.7 thousand m³ and 137.3 thousand m³ in storage facilities of PETROGAL's Sines refinery (maturing at the end of February 2018, after having been renewed);*
 - *a storage contract for diesel for a maximum capacity of 178 098 m³, in Zones II and III of the POL NATO deposit in Lisbon, entered with the Portuguese State, through the Directorate-General for Defence Armament and Infrastructures (“DGAIED”), that matures in May 2019; this contract is “automatically renewable for successive five-year periods save denunciation by any of the parties giving advance notice of at least six months prior to the contract’s initial maturity or maturity of renewals”, although the DGAIED “reserves the right to suspend or resolve the contract whenever strategic or operational imperatives impose new constraints” due to the use of the infrastructures for military purposes, “namely within the scope of the commitments assumed with NATO”, in which case the DGAIED “shall give EGREP a reasonable period, not exceeding 12 months, for the latter to find an alternative storage solution”; EGREP bore the total cost of the works required to put these facilities in working conditions, which amounted to EUR 733 thousand, of which EUR 199 thousand were incurred in 2008 and the remaining EUR 534 thousand in 2009; EGREP started using this storage capacity in May 2009;*
 - *a liquefied petroleum gas (LPG) storage contract for a maximum capacity of 9.0 thousand metric tonnes, also established with PETROGAL and maturing at the end of February 2018, after having been renewed.*

Análise Económica e Financeira

Para efeitos da análise económico-financeira que se segue, a CPR utilizou as contas da EGREP para os exercícios de 2009 de 2010, de 2011 e de 2012, as quais foram elaboradas de acordo com as Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) e para 2012 possuem certificação legal pela sociedade de revisores oficiais de contas (SROC) Caiano Pereira, António e José Reimão, representada por Luís Pedro Caiano Pereira.

De acordo com a legislação em vigor, as declarações

Economic and Financial Analysis

Our economic and financial analysis is based on EGREP's accounts for the financial years of 2009, 2010, 2011 and 2012, which were prepared under the International Financial Reporting Standards (IFRS). The 2012 accounts have the legal certification of the official auditing firm (“SROC”) of Caiano Pereira, António e José Reimão, represented by Luís Pedro Caiano Pereira.

Under the legislation in force, EGREP's tax return

fiscais da EGREP estão sujeitas a revisão e correcção por parte da administração da Segurança Social por um período de dez anos e por parte da administração fiscal por um período de quatro anos, excepto quando tenha havido prejuízos fiscais, tenham sido concedidos benefícios fiscais, ou estejam em curso inspecções, reclamações ou impugnações (o que pode prolongar ou suspender os prazos referidos). De referir que em Maio de 2013 foi iniciada fiscalização em sede Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas (IRC) às declarações da EGREP relativas aos exercícios de 2009 a 2011, a qual tem dado destaque à dedutibilidade dos gastos com a constituição do fundo de provisão.

Neste Relatório de *Follow-up*, face aos anteriores Relatórios de *Rating* e de *Follow-up*, a CPR adopta pela primeira vez um novo conjunto de quadros financeiros que se encontram adaptados ao novo normativo contabilístico em vigor em Portugal e, consequentemente, encontram-se também mais adaptados ao normativo adoptado pela EGREP, isto é, às IFRS, tal como adoptadas na União Europeia (UE).

declarations are subject to revision and correction by the Social Security Administration for a period of ten years and by the tax authorities for a period of four years, except when tax losses were reported or tax benefits granted, or in case of ongoing inspections or pending claims or appeals (which are liable of extending or suspending the referred periods). A review of EGREP's income tax return declarations was started in May 2013, which so far has emphasised the tax deductions for expenses with the creation of the reserve fund.

In this Follow-up Report CPR uses for the first time a new set of financial charts which are adapted to the new accounting standards and system in force in Portugal ("SNC"), and consequently are also better adapted to the standards adopted by EGREP, i.e., the IFRS as adopted by the European Union (EU).

QUADRO 2.3.
DEMONSTRAÇÃO DE RESULTADOS DA EGREP (MILHARES DE EUROS)

TABLE 2.3.
EGREP PROFIT AND LOSS ACCOUNT (THOUSAND EUROS)

	2009	2010	2011	2012	
VOLUME DE NEGÓCIOS	36 283	32 020	31 089	37 922	TURNOVER
Gastos Variáveis:					Variable Expenses:
Custo Merc. Vend. e Mat. Cons.	0	0	0	0	Cost of Goods Sold and Materials Consumed
Fornecimentos e Serviços Externos Variáveis	23 317	20 012	20 329	22 000	Suppliers and External Services
Varição da Produção (-)	0	0	0	0	Production Variation (-)
Total dos Gastos Variáveis	23 317	20 012	20 329	22 000	Total Variable Expenses
MARGEM DE CONTRIB. BRUTA	12 966	12 008	10 761	15 921	GROSS CONTRIBUTION MARGIN
Rendimentos Operacionais Diversos:					Sundry Operating Income:
Trabalhos Para a Própria Entidade	0	0	0	0	Work Done for the Company
Rendimentos Suplementares	453	441	413	541	Supplementary Income
Subsídios à Exploração	0	0	0	0	Operating Subsidies
Outros Rendimentos e Ganhos Operacionais	0	1	0	(0)	Other Operating Income
Total dos Rendimentos Oper. Diversos	453	443	414	541	Total Sundry Operating Income
MARGEM DE CONT. OPERACIONAL	13 418	12 451	11 174	16 462	OPERATING CONTRIBUTION MARGIN
Gastos Operac. Fixos:					Fixed Operating Expenses:
Gastos com o Pessoal	282	281	238	222	Staff Expenses
Impostos	1 869	0	0	0	Taxes
Outros Gastos Operacionais	(551)	2 755	2 664	0	Other Operating Expenses
Total dos Gastos Operac. Fixos	1 601	3 036	2 901	222	Total Fixed Operating Expenses
EXCEDENTE BRUTO DE EXPLORAÇÃO (EBITDA (a))	11 818	9 415	8 273	16 240	EBITDA (a)
Amort. de Imob. Corp. e Incorp.	6	22	16	6	Depreciation and Amortisation
Imputação de Subsídios para Investimento	0	0	0	0	Allocation of Investment Subsidies
Provisões	0	0	0	0	Provisions
Impairidade e Variação de Justo Valor	0	0	1	0	Impairments and Fair Value Change
Rendimentos e Gastos Relativos a Equivalência Patrimonial	0	0	0	0	Equity Accounted Income and Expenses
RESULTADO OPERACIONAL (EBIT (b))	11 811	9 393	8 256	16 234	EBIT (b)
Rendimentos Financeiros	828	270	921	954	Financial Income
Gastos Financeiros	10 371	9 165	9 162	17 089	Financial Expenses
RESULTADO FINANCEIRO	(9 544)	(8 895)	(8 242)	(16 135)	FINANCIAL RESULT
RESULTADO CORRENTE	2 267	498	15	99	CURRENT RESULT
Rendimentos Não Correntes	0	0	273	0	Non-Current Income
Gastos Não Correntes	0	48	68	41	Non-Current Expenses
RESULTADOS NÃO CORRENTES	(0)	(47)	205	(41)	NON-CURRENT RESULTS
RESULTADO ANTES DE IMPOSTOS	2 267	450	220	58	EARNINGS BEFORE TAXES
Impostos S/ Rendimento do Exercício	3	134	62	31	Income Tax for the Year
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	2 264	317	158	27	NET PROFIT FOR THE PERIOD
Distribuição de Resultados	0	0	0	0	Distribution of Profits
RESULTADO LÍQ. RETIDO	2 264	317	158	27	NET RETAINED PROFITS (LOSSES)

Notas: Valores arredondados.
Contas com ajustamentos efectuados pela CPR para efeitos de análise.
Contas de 2010 a 2012 certificadas pela Caiano Pereira, António e José Reimão, S.R.O.C..
Contas de 2009 auditadas pela Moore Stephens & Associados, S.R.O.C., S.A..
(a) Earnings before interests, taxes, depreciations and amortizations.
(b) Earnings before interests and taxes.

Fontes: Relatórios e Contas da EGREP.
Informações adicionais da EGREP.

Notes: Figures rounded.
Accounts adjusted by CPR for analysis purposes.
2010 to 2012 accounts certified by Caiano Pereira, António e José Reimão, S.R.O.C..
2009 accounts certified by Moore Stephens & Associados, S.R.O.C., S.A..
(a) Earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation.
(b) Earnings before interest and taxes.

Sources: EGREP Annual Reports.
Additional information supplied by EGREP.

Para efeitos desta análise, a CPR procedeu no exercício de 2011 à reclassificação do valor de indemnizações incluídas em custos com pessoal para resultados não correntes.

No exercício de 2012 verificou-se, face ao anterior, que o volume de negócios da EGREP teve um aumento de 22,0%, apesar da queda do consumo de produtos petrolíferos sujeitos a obrigação de constituição de reservas ter sido superior ao previsto para a fixação das prestações que permitem o ressarcimento dos custos incorridos pela EGREP. Estas prestações foram fixadas tendo por base reduções no consumo, entre os períodos indicados, de 5,0% para a gasolina (categoria A), tendo a queda verificada excedido em 3,5 pp o estimado, de 2,0% para o gasóleo (Categoria B), tendo a queda verificada excedido em 4,5 pp o estimado, de 7,1% para o fuelóleo (categoria C), tendo a queda verificada excedido em 10,0 pp o estimado, e de 3,0% para os gases de petróleo liquefeito (categoria D), tendo a queda verificada excedido em 1,6 pp o estimado. De referir que a contabilização de acréscimo de rendimentos em 2012 equalizou rendimentos e gastos, reflectindo o direito de recuperação pela EGREP, no exercício seguinte, dos gastos não cobertos (assim ocorrera igualmente em 2011, tendo o acréscimo de gastos contabilizado sido integralmente recuperado ao longo de 2012).

Analisando a estrutura de custos da EGREP em 2012, face ao ano anterior, constata-se o seguinte:

- os fornecimentos e serviços externos aumentaram 8,2% devido, sobretudo, à operação de rotação de parte das reservas que se encontravam armazenadas na Zona II e III do depósito POL NATO de Lisboa e ao aumento dos gastos de armazenagem das reservas localizadas em Portugal; de referir que, expurgando o impacto da referida operação de rotação de reservas a evolução dos fornecimentos e serviços externos teria apresentado um aumento de apenas 2,5%;
- os gastos com o pessoal apresentaram redução de 6,7%, sem ter ocorrido alteração no número de efectivos;
- o resultado financeiro negativo apresentou agravamento de 95,8% devido à redução da taxa de remuneração das disponibilidades da EGREP e ao aumento dos gastos financeiros, na sequência de entrada na segunda fase do contrato de cobertura de risco de taxa de juro, que se traduz num custo financeiro fixo no mínimo de 4,9% (ver adiante), face a 2,5% no exercício anterior.

A política de financiamento e de cobertura do respectivo

For the purposes of this analysis, CPR reclassified the amount of redundancy payments booked under staff costs in the 2011 accounts as non current results.

In 2012 EGREP's turnover increased by 22.0% year-on-year, despite the fact that the fall in consumption of oil products for which stockpiling is compulsory was higher than assumed in the formula to calculate the contributions intended to compensate the company for the costs incurred. These contributions were established assuming reductions in consumption in the period of 5.0% in gasoline (category A) - the actual fall was 3.5 pp higher than estimated, of 2.0% in diesel (Category B) – the actual fall was 4.5 pp higher than estimated, of 7.1% in fuel oil (category C) – the actual fall was 10.0 pp higher than estimated, and of 3.0% in LPG (category D), – the actual fall was 1.6 pp higher than estimated. Note that the booking of the income accruals in 2012 equalised income and expenses, reflecting EGREP's right to recover the non covered expenses in the following year (this was also the case in 2011, with the recognised increase in expenses being fully recovered during 2012).

An analysis of EGREP's 2012 costs structure shows the following relative to the previous year:

- *suppliers and external services increased by 8.2%, mainly reflecting the rotation of part of the stocks stored in Zones II and III of POL NATO's Lisbon deposit and the increase in storage costs for the stocks located in Portugal; excluding the impact of the stocks rotation operation, suppliers and external services would have increased by 2.5% only;*
- *staff expenses dropped by 6.7%, with the workforce headcount remaining unchanged;*
- *Financial losses deteriorated by 95.8% due to the reduction of the rate of return on EGREP's liquid assets and the increase in financial expenses, as the interest rate hedging contract entered its second phase, entailing a fixed financial expense of at least 4.9% (see further down) versus 2.5% in the previous year.*

The Company's policy regarding its funding and the hedging

risco de taxa de juro tem funcionado adequadamente, com níveis de taxa de juro abaixo do praticado no mercado se para além do indexante for também considerado o *spread*. De referir que os *spreads* praticados para entidades com sede em Portugal aumentou de forma expressiva, situando-se actualmente significativamente acima do praticado no empréstimo obrigacionista sujeito a *rating*, que actualmente ascende a 0,075 pp.

Dado o modelo de negócio estabelecido, a EGREP apresenta regularmente uma rentabilidade marginal, que em 2012 foi de 0,1% do volume de negócios, ou de 27 m€ de resultado líquido.

of the respective interest rate risk has been working adequately, with index rates below market rates, if considering the spread in addition to the index rate. Note that spreads for entities based in Portugal have been rising sharply, currently standing much above that applied to the bond loan now subject to rating, which is 0.075 pp.

As a result of its business model, EGREP's profitability is marginal profitability, representing in 2012 0.1% of turnover, or EUR 27 thousand of net profit.

QUADRO 2.4.
MAPA DE FLUXOS DA EGREP (MILHARES DE EUROS)

TABLE 2.4.
EGREP FUND FLOWS (THOUSAND EUROS)

	2009	2010	2011	2012	
MEIOS LIBERTOS OPERACIONAIS (MLO)	12 067	12 356	10 470	13 495	OPERATING CASH FLOW (OCF)
MEIOS LIBERTOS CORRENTES (MLC)	1 202	3 347	1 624	804	CURRENT CASH FLOW (CCF)
MEIOS DISPON. P/ DECISÕES ESTRATÉGICAS (MDDE)	1 295	3 281	1 537	976	FUNDS AVAILABLE FOR STRATEGIC DECISIONS (FASD)
Actividades de Investimento	0	0	10 100	4	Investment Activities
MEIOS LIBERTOS P/ ACC. E CREDORES	1 295	3 281	(8 563)	972	CASH FLOW FOR SHAREHOLDERS AND CREDITORS
Pagamentos de Distribuição de Res.	0	0	0	0	Profits Paid
SALDO DE FINANCIAMENTO	1 295	3 281	(8 563)	972	FINANCING BALANCE
Entradas de Capital	0	0	0	0	Capital Inflows
Acréscimo dos Débitos de Financiamento de Médio e Longo Prazo	2 908	44	(6)	3 622	Increase in Medium and Long Term Financing Liabilities
SALDO DE FINANCIAMENTO A CURTO PRAZO	4 203	3 324	(8 569)	4 594	NET CASH FLOW
Acréscimo dos Débitos de Financiamento de Curto Prazo	(2 908)	(44)	6	(3 622)	Increase in Short Term Financing Liabilities
Outros Efeitos em Caixa e Equivalentes	(0)	150	119	(83)	Other Effects on Cash and Equivalents
Efeito das Diferenças de Câmbio	0	1	0	(0)	Net Exchange Rate Effect
VARIAÇÃO DAS DISPONIBILIDADES E SEUS EQUIVALENTES	1 295	3 432	(8 443)	889	BANK DEPOSITS AND CASH VARIATION

Notas: Valores arredondados.

Contas com ajustamentos efectuados pela CPR para efeitos de análise.
Contas de 2010 a 2012 certificadas pela Caiano Pereira, António e José Reimão, S.R.O.C..
Contas de 2009 auditadas pela Moore Stephens & Associados, S.R.O.C., S.A..

Fontes: Relatórios e Contas da EGREP.
Informações adicionais da EGREP.

Notes: Figures rounded.

Accounts adjusted by CPR for analysis purposes.
2010 to 2012 accounts certified by Caiano Pereira, António e José Reimão, S.R.O.C..
2009 accounts certified by Moore Stephens & Associados, S.R.O.C., S.A..

Sources: EGREP Annual Reports.
Additional information supplied by EGREP.

No final do exercício de 2012 o activo da EGREP ascendia a 390,9 M€, tendo aumentado 4,1 M€ face ao final do exercício anterior. Os produtos petrolíferos que a EGREP detém encontram-se contabilizados em existências ao custo de aquisição, apresentando esta rubrica um saldo de 349,6 M€, tendo apresentado ligeiro aumento face ao final de 2011 (mais 0,7 M€). A título de referência, o valor de mercado destes produtos petrolíferos no final de 2012 era de 725,8 M€ mais 376,2 M€ que o respectivo valor contabilístico. Esta diferença assumiu valores crescentes de 361,8 M€ no final de 2011, de 250,4 M€ no final de 2010 e de 114,4 M€ no final de 2009.

É de referir que, em caso de resposta a situações de crise energética, a venda de reservas a cargo da EGREP só será efectuada por determinação do Ministro da Economia e do

At the end of 2012 EGREP's assets totalled EUR 390.9 million, having increased by EUR 4.1 million year-on-year. The oil products held by EGREP, which are booked under inventories at cost, totalled EUR 349.6 million at the end of 2011, which represents a small increase of EUR 0.7 million relative to the end of 2011. To provide a reference, at the end of 2012 the market value of these products was EUR 725.8 million, exceeding their book value by EUR 376.2 million. This difference has kept increasing, rising from EUR 114.4 million at the end of 2009 to EUR 250.4 million at the end of 2010 and to EUR 361.8 million at the end of 2011.

It should be referred that, when intended to address energy crisis situations, the sale of stocks held by EGREP shall only take place by resolution of the Minister for the Economy and

Emprego, e “o mecanismo de venda deve proporcionar direitos de opção proporcionais e equitativos às entidades que contribuem para a manutenção das reservas e ter em atenção os preços de mercado”, sendo que caso “a receita apurada” seja “insuficiente para cobrir o custo médio de aquisição do produto actualizado da aplicação proporcional do fundo de provisão, o Estado assumirá a perda resultante através de uma dotação extraordinária daquele fundo”.

Employment, and “the sale mechanism must provide proportional and fair option rights to the entities that contribute to the maintenance of stocks, and take into account market prices”. In this case, “if the proceeds obtained” are “insufficient to cover the average present acquisition cost of products through the proportional allocation of the reserve fund, the State assumes the corresponding loss by making an extraordinary contribution to the fund”.

QUADRO 2.5.
CAPACIDADE DE GERAÇÃO DE FUNDOS DA EGREP

TABLE 2.5.
EGREP FUND GENERATING CAPACITY

	2009	2010	2011	2012	
Crescimento					Growth
do Capital Próprio	-	20,2%	15,5%	0,1%	of Equity
do Volume de Negócios	-	(11,7%)	(2,9%)	22,0%	of Turnover
Rendibilidade					Return
(1) Margem Cont. Bruta em % do Vol. Neg.	35,7%	37,5%	34,6%	42,0%	(1) Gross Contrib. Margin as % of Turnover
(2) Efeito de Rendimentos Operac. Diversos	1,035	1,037	1,038	1,034	(2) Effect of Sundry Operating Income
(3) Efeito de Gastos Operacionais Diversos	0,880	0,754	0,739	0,986	(3) Effect of Operating Fixed Expenses
(4) REND. OPERAC. VOL. NEG. = (1)x(2)x(3)	32,6%	29,3%	26,6%	42,8%	(4) TURNOVER OPERATING RETURN = (1)x(2)x(3)
(5) Rotação do Activo	0,095	0,084	0,080	0,097	(5) Asset Turnover
(6) REND. OPERAC. DO ACTIVO = (4)x(5)	3,1%	2,5%	2,1%	4,2%	(6) OPERATING RETURN ON ASSETS = (4)x(5)
(7) Custo Bruto do Capital Alheio	2,8%	2,5%	2,5%	4,6%	(7) Gross Cost of Borrowed Funds
(8) "Spread" = (6)-(7)	0,3%	(0,1%)	(0,4%)	(0,5%)	(8) Spread = (6)-(7)
(9) Debt to Equity Ratio	24,320	20,178	17,514	17,684	(9) Debt to Equity Ratio
(10) EFEITO ADITIVO DE ALAV. FIN. = (8)x(9)	6,5%	(1,2%)	(6,5%)	(8,2%)	(10) FINANCIAL LEVERAGE ADDITIVE EFFECT = (8)x(9)
(11) EFEITO ADITIVO DOS RENDIMENTOS FINANCEIROS	5,5%	1,5%	4,4%	4,6%	(11) FINANCIAL INCOME ADDITIVE EFFECT
(12) REND. COR. CAP. PRÓP. = (6)+(10)+(11)	15,1%	2,8%	0,1%	0,5%	(12) CURRENT RETURN ON EQUITY = (6)+(10)+(11)
(13) Efeito Resultados Não Correntes	1,000	0,905	14,969	0,586	(13) Non-Current Result Effect
(14) Efeito Fiscal = (1-1)	0,999	0,703	0,717	0,471	(14) Tax Effect = (1-1)
(15) REND. CAP. PRÓPRIO = (12)x(13)x(14)	15,0%	1,7%	0,8%	0,1%	(15) RETURN ON EQUITY = (12)x(13)x(14)
Estrutura dos Fluxos					Flow Structure
EBITDA em % do Vol. Negócios	32,6%	29,4%	26,6%	42,8%	EBITDA as a % of Turnover
Margem da Tesouraria Operacional	28,3%	30,4%	28,2%	30,2%	Operating Cash Margin
MDDE em % dos Receb. de Clientes	3,0%	8,1%	4,1%	2,2%	FASD as a % of Amounts Rec. from Customers
Taxa de Distribuição de Resultados	0	0	0	0	Payout Ratio
Cobertura dos Pagamentos de Juros e Similares pelos MLO	1,1	1,4	1,1	1,0	Coverage of Interest and Similar Payments by OCF
Cobertura dos Gastos Fin. de Financia/ Liq. pelo EBITDA + Res. Não Correntes	1,2	1,1	1,0	1,0	Coverage of Net Fin. Borrowing Costs by EBITDA + Non-Current Res.
Cobertura dos Gastos Fin. de Financia/ Liq. pelo EBITDA	1,2	1,1	1,0	1,0	Coverage of Net Finance Borrowing Costs by EBITDA
Cobertura dos Gastos Fin. de Financia/ Liq. pelo EBIT	1,2	1,1	1,0	1,0	Coverage of Net Finance Borrowing Costs by EBIT
Prazo Médio de Paga/ das Dívidas de Fin.	280,2	110,6	236,1	375,6	Average Period to Repay Financing Debts
Dívidas de Fin./(Res. Liq. Retido + Amort.)	159,8	1 070,5	2 096,4	10 865,7	Financ. Debts / (Net Retained Profits+Depreciation)
Dívidas de Financ./Vol. Negócios	10,0	11,3	11,7	9,7	Financing Debts / Turnover
Risco					Risk
Margem de Segurança Operacional	87,6%	74,5%	72,9%	98,6%	Operating Safety Margin
Margem de Segurança Total	14,0%	0,5%	(3,7%)	(2,8%)	Total Safety Margin
(1) Grau de Alavancagem Operacional	1,14	1,33	1,35	1,01	(1) Operating Leverage
(2) Grau de Alavancagem Financeira	5,21	18,87	562,65	163,93	(2) Financial Leverage
(3) Grau de Alavancagem Não Corrente	1,00	1,11	0,07	1,71	(3) Non-Current Leverage
(4) Grau Comb. de Alavancagem = (1)x(2)x(3)	5,92	27,65	50,87	283,67	(4) Combined Leverage = (1)x(2)x(3)

Notas: Valores arredondados.

Contas com ajustamentos efectuados pela CPR para efeitos de análise.
Contas de 2010 a 2012 certificadas pela Caiano Pereira, António e José Reimão, S.R.O.C..
Contas de 2009 auditadas pela Moore Stephens & Associados, S.R.O.C., S.A..

Fontes: Relatórios e Contas da EGREP.
Informações adicionais da EGREP.

Notes: Figures rounded.

Accounts adjusted by CPR for analysis purposes.
2010 to 2012 accounts certified by Caiano Pereira, António e José Reimão, S.R.O.C..
2009 accounts certified by Moore Stephens & Associados, S.R.O.C., S.A..

Sources: EGREP Annual Reports.
Additional information supplied by EGREP.

Os capitais próprios da EGREP ascendiam a 20,9 M€ no final de 2012 valor que se manteve praticamente inalterado face ao final de 2011, o que, face ao valor muito reduzido do capital social, reflecte fundamentalmente a retenção dos resultados positivos e a constituição do Fundo de Provisão (cujo saldo no final de 2012 e de 2011 ascendia a 12,3 M€ face a 9,6 M€ no final de 2010 e a 6,9 M€ no final de 2009). Note-se que, nas contas analisadas, o custo de constituição deste fundo foi considerado como um custo fiscal, uma situação que, na opinião da Empresa é clara, dado que no artigo 25º dos seus estatutos refere que o fundo de provisão é um dos custos da Empresa a repercutir no cálculo das prestações a cobrar aos operadores.

Equity totalled EUR 20.9 million at the end of 2012, remaining practically flat compared to the end of 2011, which, in view of the very small amount of share capital, mainly reflects the retention of earnings and the constitution of the Reserve Fund (amounting to EUR 12.3 million at the end of 2012 and 2011, vs. EUR 9.6 million at the end of 2010 and EUR 6.9 million at the end of 2009). Note that in the accounts analysed the cost of setting up this fund was considered as a tax cost, a practice that in the Company's opinion is unobjectionable since Article 25 of its bylaws refers that the provision fund represents one of the costs to be passed through to the contributions charged to the operators.

Os capitais alheios da EGREP eram constituídos no final de 2012 quase totalmente pelos 366,6 M€ do saldo da dívida financeira. Este saldo incluía, essencialmente, o empréstimo obrigacionista sujeito a *follow-up* no montante de 360,0 M€ que a EGREP emitiu em 2008.

No final de 2012 a tesouraria activa incluía disponibilidades de 1,0 M€, quase na totalidade aplicado em depósitos junto da Direcção-Geral do Tesouro, e activos financeiros de 21,4 M€, aplicados na totalidade em CEDIC – Certificados Especiais de Dívida de Curto Prazo, aplicações realizadas junto do Instituto de Gestão do Crédito Público, I.P. (IGCP), à semelhança do verificado em exercícios anteriores e seguindo as orientações da Tutela. Para além destes a EGREP no final de 2012 detinha 10,5 M€ de investimentos financeiros, aplicados na totalidade em CEDIM – Certificados Especiais de Dívida de Médio / Longo Prazo, aplicações realizadas também junto do IGCP.

A EGREP mantém um *swap* de taxa de juro contratado com o JPMorgan com valor notional de 360 M€ e vencimento a 6 de Agosto de 2028, em que a EGREP:

- recebe semestralmente:
 - de 6 de Fevereiro de 2009 até 6 de Agosto de 2016 a EURIBOR a seis meses¹ acrescida de 0,075 pp;
 - de 6 de Fevereiro de 2017 até 6 de Agosto de 2023 a EURIBOR a seis meses¹ acrescida de 0,12 pp; e
 - de 6 de Fevereiro de 2023 a 6 de Agosto de 2028 a EURIBOR a seis meses¹ acrescida de 0,14 pp;
- paga semestralmente:
 - de 6 de Fevereiro de 2009 até 6 de Agosto de 2010 a EURIBOR a seis meses¹ acrescida de 0,075 pp, com um *floor* de 2,50% e um *cap* de 3,55%;
 - de 6 de Fevereiro de 2011 a 6 de Fevereiro de 2012 a EURIBOR a seis meses¹ acrescida de 0,075 pp, com um *floor* de 2,50% e um *cap* de 3,55%, mais 5 vezes o máximo entre 0 e um *barrier* de -0,20% menos a diferença entre a EURIBOR *Swap Rate* a 30 anos e a EURIBOR *Swap Rate* a 2 anos; e
 - de 6 de Agosto de 2012 a 6 de Agosto de 2028 taxa fixa de 4,90% mais 5 vezes o máximo entre 0 e um *barrier* (definido como -0,20% até Fevereiro de 2013 e 0,00% a partir daí) menos a diferença entre a

At the end of 2012 EGREP's borrowed funds were almost entirely represented by financial debt in the amount of EUR 366.6 million, essentially corresponding to the EUR 360.0 million bond loan issued by EGREP in 2008 that is now subject to follow-up.

At the end of 2012 the positive cash position included liquid assets totalling EUR 1.0 million, almost entirely placed in deposits with the Public Revenue Department, and financial assets of EUR 21.4 million, fully placed in CEDIC – Certificados Especiais de Dívidas de Curto Prazo (special short term debt certificates) issued by the Instituto de Gestão do Crédito Público, I.P. (IGCP), as happened in previous periods, and following the instructions of the supervising ministry. In addition, at the end of 2012 EGREP also had financial investments totalling EUR 10.5 million, fully placed in CEDIM – Certificados Especiais de Dívida de Médio / Longo Prazo (special medium and long term debt certificates), also issued by the IGCP.

EGREP maintains an interest rate swap contracted with JPMorgan with the notional value of EUR 360 million and maturing on 6 August 2028. Under the terms of this contract EGREP:

- receives semi annual interest:
 - from 6 February 2009 to 6 August 2016 at the six-month EURIBOR¹ plus 0.075 pp;
 - from 6 February 2017 to 6 August 2023 at the six-month EURIBOR¹ plus 0.12 pp; and
 - from 6 February 2023 to 6 August 2028 at the six-month EURIBOR¹ plus 0.14 pp;
- pays semi-annual interest
 - from 6 February 2009 to 6 August 2010 at the six-month EURIBOR¹ plus 0.075 pp, with a floor of 2.50% and a cap of 3.55%;
 - from 6 February 2011 to 6 February 2012 at the six-month EURIBOR¹ plus 0.075 pp, with a floor of 2.50% and a cap of 3.55%, plus 5 times the highest between 0 and a barrier of -0.20% minus the difference between the 30-year EURIBOR Swap Rate and the 2-year EURIBOR Swap Rate; and
 - from 6 August 2012 to 6 August 2028 at a fixed rate of 4.90% plus 5 times the highest between 0 and a barrier (defined as -0.20% until February 2013 and 0.00% from then on) minus the difference between

¹ Que se verificar dois dias antes do início do semestre que culmina com a data de pagamento.

¹ On the second day prior to the beginning of the six-month period ending on the payment date.

EURIBOR Swap Rate a 30 anos e a EURIBOR Swap Rate a 2 anos.

the 30-year EURIBOR Swap Rate and the 2-year EURIBOR Swap Rate.

QUADRO 2.6.
ESTRUTURA FINANCEIRA DA EGREP

TABLE 2.6.
EGREP FINANCIAL STRUCTURE

	2009	2010	2011	2012	
Estrutura do Balanço					Structure of The Balance Sheet
Autonomia Financeira	3,9%	4,7%	5,4%	5,4%	Equity / Assets
Endividamento	96,1%	95,3%	94,6%	94,6%	Indebtedness
Estrut. do Endividamento (C.P. em % do Total)	0,9%	0,6%	0,8%	0,9%	Indebtedness Struc. (S.T. Debt as a % of Total Debt)
Div. Financeira / Total do Activo	95,2%	94,7%	93,8%	93,8%	Financial Debts / Assets
Div. de Fin. / (Div. de Fin. + Cap. Próp.)	96,0%	95,3%	94,6%	94,6%	Financing Debts / (Financing Debts + Equity)
Div. de Fin. Líquida / (Div. de Fin. Líquida + Cap. Próp.)	95,7%	94,8%	94,2%	94,3%	Net Financing Debts / (Net Financing Debts + Equity)
Risco de Liquidez	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Liquidity Risk
Risco de Taxa de Juro	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	Interest-Rate Risk
Liquidez Geral	11 905,1%	17 868,9%	12 481,8%	11 117,8%	Current Assets Ratio
Liquidez Reduzida	1 006,4%	1 597,5%	910,6%	901,0%	Acid Test Ratio
Balanço Funcional					Functional Balance Sheet
TOTAL DO ACTIVO	381 163	383 190	386 856	390 912	NET ASSETS
Capitais Permanentes	377 962	381 045	383 841	387 490	Long Term Capital
Activo Não Corrente	29	19	10 483	10 481	Net Fixed Assets
FUNDO MANEIO LIQUIDO (FML)	377 933	381 027	373 358	377 009	NET WORKING CAPITAL (NWC)
Necessidades Cíclicas	351 411	350 642	350 524	352 860	Cyclical Requirements
Recursos Cíclicos	1 322	565	968	1 182	Cyclical Resources
NECESSIDADES EM FUNDO MANEIO (NFM)	350 089	350 077	349 556	351 677	NET WORKING CAP. REQUIREMENTS (NWCR)
Tesouraria Activa	29 724	32 529	25 849	27 571	Positive Cash Position
Tesouraria Passiva	1 880	1 579	2 047	2 240	Negative Cash Position
TESOURARIA LIQUIDA (TRL)	27 844	30 949	23 802	25 331	NET CASH POSITION (NCP)
Em % do Vol. Negócios	76,7%	96,7%	76,6%	66,8%	As a % of Turnover
Défice de TRL (em meses)	-	-	-	-	NCP deficit (in months)
Varição do FML	-	3 094	(7 669)	3 651	NWC Variation
Varição das NFM	-	(12)	(522)	2 122	NWCR Variation
Varição da TRL	-	3 105	(7 148)	1 530	NCP Variation
Em % do Vol. Negócios	-	9,7%	(23,0%)	4,0%	As a % of Turnover
Ciclo Financeiro de Exploração (Em Dias do Vol. de Negócios)					Operating Financial Cycle (In Turnover Days)
Necessidades Cíclicas em Dias do Vol. de Negócios	3 535	3 997	4 115	3 396	Cyclical Requirements
Recursos Cíclicos em Dias do Vol. de Negócios	13	6	11	11	Cyclical Resources
CICLO FINANCEIRO DE EXPLORAÇÃO	3 522	3 991	4 104	3 385	OPERATING FINANCIAL CYCLE
Prazos Médios (em Dias)					Average Turnover Periods (In Days)
De Recebimentos	25	20	17	29	Trade Debtors Turnover
De Pagamentos	0	0	0	0	Trade Creditors Turnover

Notas: Valores arredondados.

Contas com ajustamentos efectuados pela CPR para efeitos de análise.
Contas de 2010 a 2012 certificadas pela Caliano Pereira, António e José Reimão, S.R.O.C..
Contas de 2009 auditadas pela Moore Stephens & Associados, S.R.O.C., S.A..

Fontes: Relatórios e Contas da EGREP.
Informações adicionais da EGREP.

Notes: Figures rounded.

Accounts adjusted by CPR for analysis purposes.
2010 to 2012 accounts certified by Caliano Pereira, António e José Reimão, S.R.O.C..
2009 accounts certified by Moore Stephens & Associados, S.R.O.C., S.A..

Sources: EGREP Annual Reports.
Additional information supplied by EGREP.

De referir que encontram-se em curso negociações entre o Ministério das Finanças, o IGCP e instituições de crédito relativamente a derivados de taxa de juro contratados por empresas do Sector Empresarial do Estado, sendo que, segundo a Empresa provavelmente afectarão o contrato de swap de taxa de juro que contratou.

De acordo com o artigo 33º do DL nº 309-D/2001, as reservas detidas pela EGREP têm que ser obrigatoriamente protegidas por seguros. Os produtos petrolíferos propriedade da EGREP armazenados na PETROGAL encontram-se abrangidos por apólice de seguro de riscos múltiplos, com capital seguro por sinistro de 250,0 M€. Os produtos petrolíferos propriedade da EGREP armazenados no depósito POL NATO e na Alemanha encontram-se abrangidos por apólices de seguro de riscos múltiplos, com capitais seguros que correspondem à totalidade dos produtos armazenados mas em que os limites máximos de indemnização ascendem, respectivamente a 57,2 M€ e a 114,4 M€. Os produtos petrolíferos propriedade da EGREP armazenados na Alemanha

Note that there are negotiations currently being held between the Ministry of Finance, the IGCP and credit institutions about interest rate derivatives contracted by companies in the State Business Sector, which, according to the Company, will probably affect the interest rate swap it has contracted.

According to Article 33 of DL 309-D/2001, the reserves held by EGREP must obligatorily be protected by insurance. The oil products owned by EGREP that are stored with PETROGAL are covered by a multiple risks policy with an insured capital sum of EUR 250.0 million per claim. The oil products owned by EGREP that are stored in the POL NATO deposit and in Germany are insured by multiple risks policies, with insured capital sums corresponding to the total products stored, but with maximum indemnities of respectively EUR 57.2 million and EUR 114.4 million. The oil products owned by EGREP that are stored in Germany ceased to be insured for acts of terrorism in 2011 (before they were insured for this type of risk, with the insured capital sum corresponding to the total products stored,

deixaram de estar a partir de 2011 abrangidos por apólice de seguro contra actos terrorismo, risco que anteriormente tinha apólice com capitais seguros que correspondiam à totalidade dos produtos armazenados e em que o limite máximo de indemnização ascendia 55,8 M€. De acordo com a EGREP, a não renovação desta apólice deveu-se às características das instalações em que se encontram armazenados os referidos produtos petrolíferos.

3. PERSPECTIVAS

A tendência futura para o perfil (composição e localização geográfica) das reservas estratégicas da EGREP mantém-se inalterada face ao referido no Relatório de *Rating*, destacando-se o aumento do peso do gasóleo e a manutenção no estrangeiro apenas das reservas em *crude*. Para além disso, as metas definidas por Portugal para a incorporação de biocombustíveis, a cumprirem-se, deverão reduzir teoricamente as reservas necessárias para cumprimento da obrigação nacional / europeia.

O Orçamento da EGREP para o exercício de 2013, o qual aguarda homologação por despacho conjunto dos ministros das Finanças e da Economia, inclui, para este ano, os seguintes pressupostos: taxa de inflação de 0,9%; decréscimos, face ao ano anterior, das quantidades consumidas de produtos petrolíferos de 8,1% para a gasolina (categoria A), de 5,5% para o gasóleo (Categoria B), de 13,4% para o fuelóleo (categoria C) e de 3,3% para os gases de petróleo liquefeito (categoria D); manutenção do perfil e da localização das suas reservas. De referir que as prestações a facturar pela EGREP em 2013, aprovadas pela respectiva tutela, ficaram entre 1,0% e 0,6% acima das propostas pela EGREP e consideradas no referido orçamento.

De acordo com o Medium-Term Oil Market Report 2012, apesar da revisão em baixa das previsões para a procura de petróleo e das perspectivas de aumento da oferta e da redução da dependência da Organização dos Países Exportadores de Petróleo (OPEP) existem factores que poderão ter impacto a nível de preços que decorrem da redistribuição mundial da procura e da oferta. Assim a evolução prevista de queda das cotações do petróleo para o período até 2017, ascendendo a 89 USD por barril neste ano, será acompanhada da manutenção da volatilidade destas cotações. A OPEP prevê, no seu relatório World Oil Outlook 2012, um preço de referência para o petróleo, a preços correntes, de cerca de 100 USD por barril até 2025, seguindo-se uma tendência de aumento até 155 USD por barril em 2035.

with maximum indemnities of EUR 55.8 million). According to EGREP, the non renewal of this policy was justified by the characteristics of the facilities where said products are stored.

3. OUTLOOK

The trend for the future profile (i.e., composition and geographical location) of EGREP's strategic stocks remains the same as referred in the Rating Report. There has been an increase in the weight of diesel, and only crude reserves are maintained abroad. In addition, if the targets established by Portugal with regard to the inclusion of biofuels are met, this will theoretically reduce the stocks required to meet the national / European obligations.

EGREP's budget for 2013, which is pending ratification by joint order of the ministers for Finance and for the Economy, is based on the following assumptions: inflation rate of 0.9%; year-on-year reductions in the quantity of oil products consumed, of 8.1% for gasoline (category A), 5.5% for diesel (category B), 13.4% for fuel oil (category C) and 3.3% for LPG (category D); maintenance of the profile and location of stocks. Note that the contributions to be billed by EGREP in 2013, as approved by the supervising ministries, are between 1.0% and 0.6% higher than those proposed by the company and assumed in its budget.

According to the Medium-Term Oil Market Report 2012, despite the downward revision of forecasts for demand for oil, the expected increase in supply and the lower dependence from the Organisation of Petroleum Exporting Countries (OPEC), other factors linked to the geographical redistribution of supply and demand may have an impact on prices. Hence while oil prices are expected to decline in the period up to 2017, down to 89 USD per barrel in this year, prices are also expected to remain volatile. In its 2012 World Oil Outlook report, the OPEC puts the reference price of oil, at current prices, at around 100 USD per barrel until 2025, followed by an upward trend until reaching 155 USD per barrel in 2035.

4. NOTAÇÃO

A EGREP continua a ser detida a 100% pelo Estado Português (mantendo o estatuto de entidade pública empresarial), o que a continua a remeter, em termos de responsabilidade do accionista, para a situação enquadrada pelos artigos 488º e seguintes do Código das Sociedades Comerciais (CSC). De acordo com esta regulamentação, o Estado Português “é responsável pelas obrigações da sociedade”, embora esta responsabilidade não possa “ser exigida antes de decorridos 30 dias sobre a constituição em mora” nem se possa mover execução contra o Estado Português “com base em título exequível contra a sociedade” (artigo 501º do CSC). Ficou ainda definido nos estatutos da EGREP que, em caso de extinção da Empresa, o Estado Português assume eventuais perdas derivadas da liquidação de activos, bem como as responsabilidades residuais.

O conjunto de *ratings* atribuídos aos compromissos financeiros da República Portuguesa por agências de *rating* (CRA) que se encontram registadas ou certificadas pela European Securities and Markets Authority (ESMA), de acordo com o REGULAMENTO (CE) Nº 1060/2009 DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO, de 16 de Setembro de 2009, é actualmente o seguinte (médio e longo prazo / tendência ou acção em curso / curto prazo): A / tendência negativa pela JAPAN CREDIT RATING; BBB low / tendência negativa / R-2 mid (correspondente a A-3 na tabela de notações da CPR), pela DBRS; BB+ / tendência negativa / B, pela FITCH; BB / tendência estável / B, pela STANDARD & POOR’S; Ba3 (correspondente a BB- na tabela de notações da CPR) / tendência negativa / *Not-Prime*, pela MOODY’S. Aplicando os critérios previstos da CPR para as situações em que se tenha que basear em uma ou várias notações de *rating* atribuídas por outras agências de *rating*, a notação considerada pela CPR para os compromissos financeiros de médio e longo prazo da República Portuguesa é BB+, com tendência negativa.

A EGREP continua a cumprir um papel estratégico essencial para o Estado Português, isto é a constituição e manutenção da parte das reservas de produtos petrolíferos que considerou adequada reservar para si, e a ser dotada de um modelo de negócio que pressupõe a não realização de lucro mas que assegura a total cobertura de todos os seus custos através de prestações pagas pelos operadores do mercado petrolífero nacional (definidas pelo Governo, podendo, para além das prestações ordinárias serem também impostas prestações extraordinárias), e que remete o financiamento do investimento em constituição de reservas quase totalmente

4. RATING

EGREP continues to be held at 100% by the Portuguese State (and maintains the legal status of a public corporate entity), which means that, in terms of shareholder responsibility, it continues to fall within the framework of article 488 and following of the Commercial Companies Code (CCC). Under these regulations, the Portuguese State “is responsible for the company’s obligations”, although this responsibility may not be “demanded before 30 days have elapsed after it has been declared in default” nor legal action taken against the company based on a feasible deed against the company” (article 501 of the CCC). EGREP’s bylaws also establish that in case of the Company’s extinction, the Portuguese State assumes any losses arising from the liquidation of assets, as well as the residual responsibilities.

The ratings assigned to the Portuguese Republic’s financial commitments by credit rating agencies (CRAs) registered with or certified by the European Securities and Markets Authority (ESMA), in accordance with Regulation (EC) no. 1060/2009 of the European Parliament and of the Council, of 16 September 2009, are currently as follows: (medium and long term / outlook or ongoing action / short term): A / negative outlook, by JAPAN CREDIT RATING; BBB low / negative outlook / R-2 mid (corresponding to A-3 in CPR’s rating schedule), by DBRS; BB+ / negative outlook / B, by FITCH; BB / stable outlook / B, by STANDARD & POOR’S; Ba3 (corresponding to BB- in CPR’s rating schedule) / negative outlook / Not-Prime, by MOODY’S. Using the criteria foreseen by CPR for cases where it has to base its assessment on one or more ratings assigned by other rating agencies, CPR’s rating of the medium and long term commitments of the Portuguese Republic is BB+, with negative outlook.

EGREP continues to play an essential strategic role for the Portuguese State, i.e., to build up and maintain the portion of stocks of oil products it considered adequate to reserve for itself, and its business model continues to presuppose that, although not a profit-making organisation it ensures full coverage of all its costs through contributions paid by the operators in the national oil market (these are fixed by the Government, which may impose extraordinary contributions in addition to the regular contributions), and consigns the financing of the investment in the constitution of stocks almost entirely to financial debt.

para dívida financeira.

Na medida em que o modelo de negócio estabelecido garante “apenas” a cobertura de todos os custos da Empresa, a capacidade da EGREP honrar atempadamente o pagamento do capital do empréstimo obrigacionista sujeito a *rating* depende da capacidade que a EGREP venha a ter de renovar o empréstimo sujeito a *rating* no respectivo vencimento e / ou de alienar as existências de produtos petrolíferos que detém e / ou de o seu accionista e regulador do mercado, o Estado Português, providenciar outra solução.

As existências de produtos petrolíferos que a EGREP detém encontram-se contabilizadas ao custo de aquisição, sendo que no final de 2012 o valor de mercado destes produtos ascendia a 725,8 M€, mais 376,2 M€ que o respectivo valor contabilístico. Esta diferença assumiu valores crescentes de 361,8 M€ no final de 2011, de 250,4 M€ no final de 2010 e de 114,4 M€ no final de 2009. Os capitais próprios da EGREP ascendiam a 20,9 M€ no final de 2012, valor que se manteve praticamente inalterado face ao final de 2011, e incluíam o Fundo de Provisão no valor 12,3 M€, cujo saldo visa a eventualidade de, em situação de crise energética, se efectuarem vendas de produtos a preço inferior ao do seu custo médio. Os capitais alheios da EGREP eram constituídos no final de 2012 quase totalmente pelos 360,0 M€ do saldo da dívida financeira que correspondia ao empréstimo obrigacionista sujeito a *follow-up*.

Assim, a CPR é da opinião que a capacidade de pagamento pela EGREP das obrigações decorrentes do empréstimo obrigacionista sujeito a *follow-up* é adequada, embora eventuais modificações adversas, de conjuntura ou outras, poderão levar a um enfraquecimento desta capacidade, pelo que mantêm a notação em BBB, com tendência estável. A CPR manterá sob observação os seguintes aspectos:

- a evolução do enquadramento legal e regulamentar da actividade da EGREP;
- as evoluções das cotações internacionais do petróleo e dos produtos petrolíferos e do conseqüente valor de mercado das existências de produtos petrolíferos detidas pela EGREP (e da respectiva mais-valia potencial);
- a evolução do saldo do fundo de provisão da EGREP e da sua cobertura por disponibilidades e títulos de dívida pública portuguesa detidos pela EGREP;
- eventuais transações com as existências de produtos petrolíferos detidas pela EGREP que venham a implicar

In so far as this business model “only” ensures the coverage of all the Company’s costs, EGREP’s capacity for the timely repayment of the principal of the bond loan now subject to rating will depend on its capacity to renew it at maturity, and / or on its capacity to sell its stocks of oil products, and / or on any other solution provided by its shareholder and market regulator, the Portuguese State.

The stocks of oil products held by EGREP are booked at cost. At year-end 2012 the market value of these products was EUR 725.8 million, which is EUR 376.2 million more than their book value. This difference has kept increasing, rising from EUR 114.4 million at the end of 2009 to EUR 250.4 million at the end of 2010 and to EUR 361.8 million at the end of 2011. At the end of 2012 EGREP had equity of EUR 20.9 million (practically the same as at the end of 2011), of which EUR 12.3 million concerned the reserve fund, which was set up to, in a situation of crisis, enable the sale of products at a lower price than their average cost. On the same date the bulk of EGREP’s borrowed funds consisted of financial debt in the amount of EUR 360.0 million, corresponding to the bond loan now subject to follow-up.

It is thus CPR’s opinion that EGREP has an adequate capacity to pay its obligations under the bond loan subject to follow-up, but that this capacity may be weakened by adverse changes in economic conditions or others. Therefore the rating is maintained at BBB, with stable outlook. CPR will maintain the following aspects under observation:

- *any changes in the legal and regulatory framework of EGREP’s activity;*
- *the evolution of the international price of oil and oil products, and consequent market value of the stocks of oil products held by EGREP (and corresponding potential capital gain);*
- *the balance in EGREP’s provision fund and its coverage by liquid assets and Portuguese public debt securities held by EGREP;*
- *any transactions involving the stocks of oil products held by EGREP implying their valuation at market prices and*

- a sua valorização a preços de mercado e posterior possibilidade de distribuição de resultados gerados; e
 - a manutenção da relação de domínio total da EGREP pelo Estado Português.
- subsequent possibility of distributing the income generated; and*
 - the maintenance by the Portuguese State of full control over EGREP.*
-

NOTAÇÕES DE MÉDIO E LONGO PRAZO DE EMISSÕES

Grau de Investimento

- AAA** Um compromisso financeiro com notação "AAA" apresenta a notação mais elevada atribuída pela CPR. A capacidade do emitente para cumprir o compromisso financeiro é extremamente forte.
- AA** Um compromisso financeiro com notação "AA" difere da anterior notação apenas em pequeno grau. A capacidade do emitente para cumprir o compromisso financeiro é muito forte.
- A** Um compromisso financeiro com notação "A" é um pouco mais vulnerável a modificações adversas, de conjuntura ou outras, do que os compromissos financeiros com notações mais elevadas. No entanto, a capacidade do emitente para cumprir o compromisso financeiro em causa ainda é forte.
- BBB** Um compromisso financeiro com notação "BBB" apresenta adequados parâmetros de protecção. No entanto, modificações adversas, de conjuntura ou outras, poderão levar a uma capacidade mais enfraquecida do emitente para cumprir o compromisso financeiro em causa.

Grau Especulativo

- BB** Um compromisso financeiro com notação "BB" é menos vulnerável a incumprimento do que os classificados noutras categorias especulativas. Contudo, apresenta exposição a condições adversas do negócio, financeiras ou económicas, que poderão levar a uma capacidade inadequada para cumprir o compromisso financeiro em causa.
- B** Um compromisso financeiro com notação "B" é mais vulnerável a incumprimento do que compromissos financeiros com notação "BB", mas o emitente tem presentemente capacidade para cumprir o compromisso financeiro em causa. Condições adversas do negócio, financeiras ou económicas deverão provavelmente prejudicar a capacidade ou a vontade do emitente em cumprir o compromisso financeiro em causa.
- CCC** Um compromisso financeiro com notação "CCC" é vulnerável a incumprimento, e está dependente de condições favoráveis do negócio, financeiras e económicas para que o emitente consiga cumprir o compromisso financeiro em causa. No caso destas condições serem adversas, não é provável que o emitente tenha capacidade para cumprir o compromisso financeiro em causa.
- CC** Um compromisso financeiro com notação "CC" tem uma grande probabilidade de incumprimento.
- C** Um compromisso financeiro com notação "C" tem uma grande probabilidade de incumprimento. Uma notação "C" poderá ser atribuída numa situação em que se encontra a decorrer um processo de falência ou similar, mas os pagamentos do compromisso financeiro em causa ainda prosseguem.
- D** Um compromisso financeiro com notação "D" encontra-se em *default*.

Os ratings de "AA" a "CCC" podem ser complementados com a adição de um sinal "+" ou "-", que indicam a posição relativa em cada notação.

Complementarmente à notação é apresentada a tendência: indicação da possível evolução da notação (**positiva, estável, negativa** ou **indefinida**), embora tal não constitua necessariamente uma garantia de alteração futura da notação ou de uma necessidade de *follow-up* antecipado.

RATING DEFINITIONS – LONG-TERM ISSUES

Investment Grade

- AAA** An obligation rated "AAA" has the highest rating assigned by CPR. The obligor's capacity to meet its financial commitment on the obligation is extremely strong.
- AA** An obligation rated "AA" differs from the highest rated obligations only in small degree. The obligor's capacity to meet its financial commitment on the obligation is very strong.
- A** An obligation rated "A" is somewhat more susceptible to the adverse effects of changes in circumstances and economic conditions than obligations in higher rated categories. However, the obligor's capacity to meet its financial commitment on the obligation is still strong.
- BBB** An obligation rated "BBB" exhibits adequate protection parameters. However, adverse economic conditions or changing circumstances are more likely to lead to a weakened capacity of the obligor to meet its financial commitment on the obligation

Speculative Grade

- BB** An obligation rated "BB" is less vulnerable to non-payment than other speculative issues. However, it faces major ongoing uncertainties or exposure to adverse business, financial, or economic conditions, which could lead to the obligor's inadequate capacity to meet its financial commitment on the obligation.
- B** An obligation rated "B" is more vulnerable to non-payment than obligations rated "BB", but the obligor currently has the capacity to meet its financial commitment on the obligation. Adverse business, financial, or economic conditions will likely impair the obligor's capacity or willingness to meet its financial commitment on the obligation.
- CCC** An obligation rated "CCC" is currently vulnerable to non-payment, and is dependent upon favourable business, financial, and economic conditions for the obligor to meet its financial commitment on the obligation. In the event of adverse business, financial, or economic conditions, the obligor is not likely to have the capacity to meet its financial commitment on the obligation.
- CC** An obligation rated "CC" is currently highly vulnerable to non-payment.
- C** An obligation rated "C" is currently highly vulnerable to non-payment. The "C" rating may be used to cover a situation where a bankruptcy petition has been filed or similar action taken, but payments on this obligation are being continued.
- D** An obligation rated "D" is in payment default.

The ratings from "AA" to "CCC" may be modified by the addition of a "+" or "-" sign to show relative standing with the major rating categories.

The rating outlook (**positive, stable, negative** or **developing**) highlights the potential direction of a rating during its validity. An outlook is not necessarily a precursor of a rating change or future follow-up ahead of schedule.

Este Relatório de *Follow-up* deve ser preferencialmente lido em conjunto com o Relatório de *Rating* inicial e com os respectivos relatórios de *Follow-up*.

As notações de *rating* atribuídas pela CPR são opiniões sobre a capacidade e vontade de uma entidade honrar, atempadamente e na íntegra, os compromissos financeiros (capital e juros) sujeitos a *rating*.

O(s) *rating(s)* atribuído(s) pela CPR neste relatório foi(ram) solicitado(s) pela entidade cujos compromissos são sujeitos a *rating*.

Previamente à atribuição ou revisão de uma notação de *rating*, a CPR faculta à entidade cujos compromissos financeiros são sujeitos a *rating* documentação que suporta a notação a atribuir (relatório preliminar de *rating*), dando-lhe, assim, oportunidade para clarificação ou correção factual da mesma, para que a notação atribuída seja o mais correcta possível. Os comentários da entidade cujos compromissos financeiros são sujeitos a *rating* são tidos em conta pela CPR na atribuição da notação.

Posteriormente à atribuição da notação de *rating* pelo Painel de *Rating* cabe à entidade cujos compromissos são sujeitos a *rating* a decisão de publicação ou não da mesma, não havendo possibilidade de qualquer alteração da mesma por parte da CPR. Constituem exceções a esta opção os casos previstos legalmente e a divulgação da contratação de qualquer trabalho de *rating* sobre produtos estruturados.

Os *ratings* não constituem recomendações de compra ou venda, sendo apenas um dos elementos a ponderar pelos investidores.

A CPR procede, ao longo de todo o período em que as notações de *rating* se encontram válidas, a um acompanhamento constante da evolução do emitente, podendo, inclusivamente, antecipar a data de realização do *follow-up*. Assim, previamente à utilização da notação do *rating* pelo investidor a CPR recomenda a sua confirmação, nomeadamente através da consulta da lista de *ratings* públicos no web site www.cprating.pt.

Os *ratings* baseiam-se em informação recolhida junto de um conjunto alargado de fontes de informação, com destaque para a prestada pela entidade cujos compromissos financeiros são sujeitos a *rating*, incluindo informação confidencial, a qual é utilizada e trabalhada, com todo o cuidado, pela CPR. Não obstante os cuidados na obtenção, cruzamento e tratamento da informação para efeitos da análise de *rating*, a CPR não se pode responsabilizar pela sua veracidade, sendo exigível a percepção por parte da CPR de um nível mínimo de qualidade da informação para que se proceda à atribuição das notações de *rating*.

No processo de *rating* a CPR adopta procedimentos e metodologias no sentido de assegurar a transparência, a credibilidade, a independência, e que a atribuição de notações de *rating* não seja influenciada por situações de conflito de interesse. Excepções quanto a estes princípios são divulgadas pela CPR em conjunto com a notação de *rating* do compromisso financeiro.

Não autorizada a cópia, fotocópia ou reprodução por qualquer meio.

This Follow-up Report should preferably be read together with initial Rating Report and with the subsequent Follow-up reports.

Ratings assigned by CPR represent opinions on the capacity and willingness of an entity to honour, in due time and in full, the financial commitments (principal and interest) subject to rating.

The rating(s) assigned by CPR in this report was / were assigned by the entity whose financial commitments are subject to rating.

Prior to the assignment or revision of a rating CPR provides to the entity whose financial commitments are subject to rating the documents that substantiate the rating to be attributed (the preliminary rating report). This entity is thus given the opportunity to clarify or correct factual details, thus allowing the rating assigned to be as accurate as possible. The comments made by the entity whose financial commitments are subject to rating are taken into account by CPR in the assignment of the rating.

Once the Rating Panel has assigned a rating, it is up to the entity whose financial commitments are subject to rating to decide whether or not this rating will be published, and there is no possibility of CPR changing this rating. Cases provided for in the law and rating analyses on structured products constitute exceptions to this option on publishing.

Ratings do not constitute a recommendation to buy or sell, but only one of the factors to be weighted by investors.

Throughout the entire period during which ratings are valid, CPR monitors the issuer's performance on a constant basis, and may even bring forward the date of the follow-up. Hence, prior to an investor using a rating, CPR recommends that it be confirmed, namely by consulting the listing of public ratings available at the web site www.cprating.pt.

Ratings are assigned based on information, including confidential information, collected from a wide group of sources, and in particular from the entity whose financial commitments are subject to rating. CPR uses and treats this information with due care and attention. Although all due care was taken in the collection, cross-checking and processing of the information for the purposes of the rating analysis, CPR cannot be held liable for its truthfulness. CPR must make sure that the information has a minimum level of quality prior to assigning a rating based on such information. .

In the rating process, CPR adopts procedures and methodologies aimed at ensuring transparency, credibility and independence, and also that rating classifications are not influenced by situations of conflict of interests. Any exceptions to these principles are disclosed by CPR together with the rating classification of the financial commitment in question.

Copy, photocopy or reproduction by any form or means is not authorised.

COMPANHIA PORTUGUESA DE RATING, S.A.

Rua Luciano Cordeiro, 123 R/C Esq.

1050-139 Lisboa

Tel: 213 041 110

Fax: 213 041 111

E-mail: geral@cprating.pt

Site: www.cprating.pt

Registada como Agência de Notação de Risco junto da European Securities and Markets Authority (ESMA), de acordo com o REGULAMENTO (CE) Nº 1060/2009 DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO, de 16 de Setembro, e reconhecida como External Credit Assessment Institution (ECAI) para Empresas pelo Banco de Portugal.

Registered as a Credit Rating Agency by the European Securities and Markets Authority (ESMA), within the scope of the REGULATION (EC) Nº 1060/2009 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL, of 16 September, and recognised as External Credit Assessment Institution (ECAI) for Corporates by the Bank of Portugal.