

ENMC

Rating de Emissão

BBB-

Médio e Longo Prazo
(BBB-, com tendência estável)

(Ver detalhe na página 2)

Período Analisado

Não Aplicável

Metodologia

Metodologia de Empresas não Financeiras
da ARC Ratings (www.arcratings.com)

Painel de Rating

Henrique Murteira
Analista Chefe

Carlos Leitão
Analista

T. N. Arun Kumar
CARE Ratings
Chief General Manager

Milly Leong Soek Yee
MARC
Directora Técnica

Equipa de Análise

Henrique Murteira
Analista Chefe

Carlos Leitão
Analista

Próximo *Follow-up*

11 de Junho de 2014

Rating Inicial

2 de Junho de 2008

Último *Follow-up*

11 de Junho de 2013

ENMC - Entidade Nacional para o Mercado de Combustíveis, E.P.E. (ENMC)

Rating de Emissão

Emitente

Validade

BBB-

Médio e Longo Prazo
(BBB-, com tendência estável)

Empréstimo Obrigacionista - 360,0 M€

ENMC

6 de Agosto de 2028

Notas:

M€ = Milhões de Euros

1. DEFINIÇÃO DA OPERAÇÃO SUJEITA A FOLLOW-UP ANTECIPADO

É sujeito a *follow-up* o empréstimo obrigacionista emitido pela EGREP - Entidade Gestora de Reservas Estratégicas de Produtos Petrolíferos, E.P.E. (EGREP), actual ENMC – Entidade Nacional para o Mercado de Combustíveis, E.P.E. (ENMC) (ver adiante), 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 ARC Ratings, S.A. (ARC Ratings) 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. De referir que a ARC Ratings 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*.

2. EVOLUÇÃO RECENTE

Na sequência da decisão do Governo Português de proceder à liquidação antecipada dos instrumentos financeiros derivados contratados por empresas detidas pelo Estado Português, o *swap* de taxa de juro contratado entre a ENMC e o JPMorgan, com valor nominal de 360 M€, vencimento a 6 de Agosto de 2028 e demais condições descritas no relatório de *follow-up* de 11 de Junho de 2013, foi liquidado em Junho de 2013. A ENMC incorreu no custo desta liquidação, que ascendeu a 122,0 M€, com impacto nos seus resultados líquidos e capitais próprios, tendo este montante sido pago pela Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública — IGCP, E.P.E. (IGCP) com a qual a ENMC ficou em dívida. No final de 2013 a ENMC pagou este montante tendo para o efeito realizado a venda de 191 mil toneladas de reservas de petróleo bruto. Para além destas, e de forma a não incorrer em resultados negativos em 2013, procedeu à venda de mais 122 mil toneladas de reservas de petróleo bruto, tendo ficado com reservas de petróleo bruto de 505 mil toneladas e capitais próprios de 10,5 M€ no final de 2013.

Com as vendas de reservas de petróleo bruto referidas as mais valias potenciais associadas às reservas de produtos petrolíferos detidas pela ENMC ascendiam no final de 2013 a 225,4 M€, menos 150,8 M€ que a verificada no final de 2012.

Através do Decreto Lei (DL) n° 165/2013, de 16 de Dezembro, a designação da EGREP - Entidade Gestora de Reservas Estratégicas de Produtos Petrolíferos, E.P.E. foi alterada para ENMC – Entidade Nacional para o Mercado de Combustíveis, E.P.E. e a Empresa foi objecto de reestruturação, mantendo-se os seguintes aspectos:

- o estatuto de entidade pública empresarial, dotada de autonomia administrativa, financeira e patrimonial;
- o capital estatutário de 250 mil euros (m€) totalmente detido pelo Estado Português;
- que em caso de extinção da Empresa o Estado assume eventuais perdas derivadas da liquidação de activos, bem como responsabilidades residuais;
- as atribuições em matéria de constituição, gestão e manutenção das reservas estratégicas de petróleo bruto e de

produtos de petróleo;

- as competências do Conselho de Administração (CA) na prossecução das atribuições da Empresa relativas à constituição, gestão e manutenção das reservas estratégicas de petróleo bruto e de produtos de petróleo;
- que os encargos associados à constituição e manutenção de reservas estratégicas pela Empresa são integralmente suportados pelos operadores obrigados à constituição de reservas de segurança;
- que a Empresa terá que constituir um fundo de provisão (fundo estatutário) no montante mínimo de 25% do custo de aquisição das reservas que detiver, em prazo a estabelecer no seu planeamento estratégico, o qual é mobilizável apenas mediante instruções expressas dos membros do Governo responsáveis pelas áreas das finanças e da energia, no sentido de se efectuarem vendas de produtos a preço inferior ao do seu custo médio para fazer face a uma situação de crise energética ou de perturbação grave do abastecimento, casos em que o Estado assume as perdas equivalentes às diferenças entre os rendimentos apurados com as vendas e as utilizações proporcionais do fundo estatutário

O DL n° 165/2013 alterou os seguintes aspectos relativamente à Empresa:

- passou a exercer funções de planeamento e de monitorização no âmbito do sector petrolífero, incluindo a prospecção, a pesquisa, o desenvolvimento e a exploração de recursos petrolíferos, e no âmbito do sector dos biocombustíveis; de referir que, segundo a ENMC, as novas funções atribuídas à Empresa implicam um acréscimo da sua estrutura de pessoal, das actuais 5 pessoas para cerca de 20, considerando que o conseqüente aumento de gastos (0,5 M€ a cada ano) será quase que integralmente suportado pelos rendimentos associados; acresce que a unidade a que competirá a constituição, gestão e manutenção das reservas de produtos petrolíferos (unidade de reservas petrolíferas (URP)) é dotada de autonomia técnica e administrativa e com regime de separação contabilística;
- passou a competir ao membro do Governo responsável pela área das finanças autorizar a prestação de garantias em benefício de outra entidade, autorizar a celebração de todo e qualquer ato ou negócio jurídico do qual resultem para a Empresa responsabilidades financeiras efectivas ou contingentes que ultrapassem o orçamento anual, ou que não decorram do plano de investimentos aprovado, e propor a designação de um vogal do conselho de administração, que deve aprovar expressamente qualquer matéria cujo impacto financeiro na Empresa seja superior a 1,0% do activo líquido;
- passou a competir ao conselho fiscal dar parecer prévio à realização de operações de financiamento ou celebração de actos ou negócios jurídicos dos quais resultem obrigações para a Empresa superiores a 5% do activo líquido, salvo nos casos em que os mesmos tenham sido aprovados no plano de actividades e orçamento, e o acompanhamento e fiscalização dos processos de aquisição de petróleo e produtos de petróleo e contratos relacionados, bem como elaborar relatórios referentes a cada aquisição, os quais são enviados aos membros do Governo responsáveis pelas áreas das finanças e da energia;
- passou a competir ao revisor oficial de contas a verificação do cumprimento da separação contabilística entre os

resultados atribuíveis à URP e a outras actividades;

- deixou de constituir rendimento da Empresa o produto da venda de reservas de segurança que sejam aplicadas na aquisição de novas reservas, na amortização de dívida nos cinco exercícios seguintes ao da sua venda ou na dotação extraordinária do fundo de provisão;
- passaram a ser considerados como gastos da Empresa as dotações para o fundo de provisão;
- caso o resultado da actividade principal da URP, antes do apuramento definitivo dos resultados do exercício, divirja do resultado orçamentado, passou a ser efectuado o correspondente acerto à facturação no mesmo exercício.

O DL n° 165/2013 alterou os seguintes aspectos relativamente às reservas de segurança de produtos petrolíferos:

- as categorias de produtos sujeitos à constituição e manutenção de reservas de segurança, passando a incluir os biocombustíveis;
- no objecto da Empresa deixou de constar que as reservas de produtos petrolíferos detidos teriam que corresponder no mínimo a um terço das reservas de segurança em substituição das entidades obrigadas à constituição de reservas de segurança, passando a Empresa a assegurar obrigatoriamente uma substituição parcial no cumprimento da obrigação de constituição de reservas de segurança de cada operador obrigado, correspondente à proporção a fixar por portaria dos membros do Governo responsáveis pelas áreas das finanças e da energia, mediante proposta da ENMC; de referir que a ENMC propôs que a substituição parcial se mantivesse inalterada;
- introduzida a possibilidade, se autorizada pelo membro do Governo responsável pela área da energia, da gestão das reservas de segurança pela Empresa ser objecto de contrato, sem possibilidade de subcontratação, a celebrar com operadores económicos, nos termos da legislação aplicável, com excepção da venda e aquisição das reservas estratégicas;
- a aquisição de petróleo e produtos de petróleo no mercado internacional pela Empresa bem como os contratos para a manutenção, à sua ordem, de produtos de petróleo ou de petróleo bruto que sejam propriedade de terceiros deixaram de estar sujeitos ao Código dos Contratos Públicos (CCP) com observância estrita dos seguintes princípios: a) concorrência e não discriminação de potenciais fornecedores; b) documentação e auditabilidade dos procedimentos; c) adjudicação pelo menor custo ou pela proposta economicamente mais vantajosa; d) salvaguarda do cumprimento dos contratos por parte dos contratantes;
- foram revogadas as restrições quanto à forma de constituição de reservas de produtos petrolíferos pela Empresa que constavam nos seus estatutos, segundo as quais os produtos acabados teriam que constituir pelo menos um terço da reserva a cargo da Empresa e que esta teria de deter, no mínimo, a propriedade de 25% das reservas a seu cargo;
- para os operadores obrigados à constituição de reservas de segurança foi introduzida a restrição de manterem o mínimo de um terço das reservas de segurança a que estão obrigados em produtos acabados;

- as reservas estratégicas passaram a ter de corresponder à componente mínima de produtos acabados necessária para assegurar que o conjunto das reservas de segurança nacionais seja constituído na proporção mínima de um terço por produtos acabados;
- deixou de estar contemplada a possibilidade da Empresa vir a ter que satisfazer uma quantidade de reservas de segurança superior ao mínimo para satisfação dos compromissos internacionais.

Relativamente às reservas de segurança de produtos petrolíferos o DL n° 1652013 manteve os seguintes aspectos:

- a obrigação nacional de constituição e manutenção de reservas de segurança, no mínimo, ao equivalente a 90 dias para os produtos das categorias A, B e C;
- as reservas de segurança podem ser constituídas por: a) petróleo bruto e outros hidrocarbonetos sujeitos a fabrico nas instalações de refinação; b) produtos intermédios ou em vias de fabrico; c) produtos acabados e respectivos componentes, tendo passado a incluir os biocombustíveis, ou aditivos incorporados ou destinados a incorporação, desde que armazenados em instalações de incorporação;
- a constituição das reservas pode ser realizada directamente pelas entidades obrigadas à sua constituição, com produtos próprios e em instalações de armazenagem próprias, ou ser contratada a sua armazenagem a terceiros;
- a possibilidade de celebração de contratos para a manutenção à ordem da Empresa de produtos de petróleo ou de petróleo bruto que sejam propriedade de terceiros, com respeito pelo limite em vigor de reservas próprias e desde que estes contratos respeitem assegurar sempre, no mínimo, as seguintes condições: a) direito de opção da Empresa, na compra desses produtos e mecanismo de fixação do respectivo preço; b) direito à verificação pela Empresa, bem como à fiscalização pelas autoridades competentes da quantidade e qualidade dos produtos; c) manutenção das reservas em reservatórios que obedeçam ao previsto na legislação aplicável; d) garantia e mecanismos de manutenção da qualidade dos produtos;
- a possibilidade de localização de reservas de segurança em outros Estados Membros da União Europeia (UE) sujeita ao interesse nacional, à necessidade de satisfazer as obrigações perante instituições internacionais e à conveniência de criar oferta num mercado de capacidade de armazenamento, podendo ser definidos: a) um limite máximo nacional para as reservas de segurança que podem ser constituídas e mantidas em outros Estados Membros, b) a limitação da autorização a uma determinada percentagem da obrigação de cada operador, por categoria de produtos ou globalmente; c) a subordinação da autorização à existência de uma coerência logística, com base na existência de relações comerciais habituais, que assegurem um fluxo constante de produtos de petróleo a partir da área onde as reservas são constituídas e mantidas;
- a possibilidade de venda de reservas excedentárias pela Empresa seguindo mecanismos de mercado, a preço não inferior ao preço médio de aquisição, sendo que a venda de reservas excedentárias a preço inferior ao do custo médio de aquisição exige autorização prévia dos membros do Governo responsáveis pelas áreas das finanças e da energia, e deve ser fundamentada em termos económicos.

3. PERSPECTIVAS

O plano de actividades da ENMC para 2014, datado de 1 de Novembro de 2013, contempla, entre outros, os seguintes aspectos: a revisão das condições dos contratos de armazenagem de produtos petrolíferos que detém com terceiros; a inclusão nas apólices de seguros da cobertura para danos ambientais; a contratação de contratos de opção de compra de existências de produtos petrolíferos detidas por terceiros (CSO tickets); implementação de um novo software específico para a gestão das reservas de produtos petrolíferos e respectivas prestações devidas pelos operadores.

4. NOTAÇÃO

A ARC Ratings é da opinião que a alteração do enquadramento legal da actividade da EGREP, que, entre outros, levou à alteração da sua designação social para ENMC – Entidade Nacional para o Mercado de Combustíveis, E.P.E., não teve impacto na capacidade desta honrar, atempadamente e na íntegra, as obrigações decorrentes do empréstimo obrigacionista sujeito a notação nem nas garantias subjacentes, na medida em que continua a verificar-se o seguinte:

- o estatuto de entidade pública empresarial, dotada de autonomia administrativa, financeira e patrimonial;
- que, em caso de extinção da Empresa, o Estado assume eventuais perdas derivadas da liquidação de activos, bem como responsabilidades residuais;
- as atribuições em matéria de constituição, gestão e manutenção das reservas estratégicas de petróleo bruto e de produtos de petróleo;
- que os encargos associados à constituição e manutenção de reservas estratégicas pela Empresa são integralmente suportados pelos operadores obrigados à constituição de reservas de segurança; e
- que caso a ENMC tenha que efectuar vendas de produtos petrolíferos a preços inferiores aos do custos médios de aquisição para fazer face a situações de crise energética ou de perturbação grave do abastecimento o Estado assume a perda equivalente à diferença entre os rendimentos apurados com as vendas e as utilizações proporcionais do fundo estatutário.

Assim a capacidade da ENMC honrar, atempadamente e na íntegra, as obrigações decorrentes do empréstimo obrigacionista sujeito a notação continua adequada, sendo que condições económicas adversas ou alteração repentina de circunstâncias poderão levar a uma capacidade mais enfraquecida do emitente para cumprir o compromisso financeiro em causa, pelo que mantêm-se a notação atribuída de BBB-, com tendência estável.

Esta página foi propositadamente deixada em branco.

Esta página foi propositadamente deixada em branco.

Esta página foi propositadamente deixada em branco.

NOTAÇÕES DE MÉDIO E LONGO PRAZO DE EMISSÕES

Grau de Risco Baixo

AAA

Um compromisso financeiro com notação "AAA" apresenta a notação mais elevada atribuída pela ARC Ratings. A capacidade futura do emitente de gerar fundos para cumprir o compromisso financeiro é extremamente forte. O pagamento atempado e integral do serviço da dívida do compromisso financeiro notado está apenas remotamente sujeito à influência negativa de uma força externa ou de evento futuro.

AA

Um compromisso financeiro com notação "AA" difere da anterior notação apenas em pequeno grau. A capacidade do emitente para cumprir o compromisso financeiro permanece muito forte.

A

Um compromisso financeiro com notação "A" é um pouco mais vulnerável a modificações adversas, de conjuntura ou outras, quando comparado com compromissos financeiros com notações mais elevadas. No entanto, a capacidade do emitente para cumprir o compromisso financeiro em causa ainda é bastante forte.

Grau de Risco Moderado

BBB

Um compromisso financeiro com notação "BBB" apresenta sempre um conjunto adequado de parâmetros de protecção. No entanto, condições económicas adversas ou alteração repentina de circunstâncias poderão levar a uma capacidade mais enfraquecida do emitente para cumprir o compromisso financeiro em causa.

BB

Um compromisso financeiro com notação "BB" apresenta um conjunto razoável de parâmetros de protecção. Contudo, o emitente poderá se defrontar com a deterioração da sua capacidade de pagamento devido a condições adversas do negócio, financeiras ou económicas, que poderão levar a uma deterioração imprevista nas possibilidades de fazer face, atempadamente e na íntegra, ao serviço da dívida do compromisso financeiro.

Grau de Risco Elevado

B

Um compromisso financeiro com notação "B" é mais vulnerável que os compromissos financeiros com notação "BB", na medida em que, apesar do emitente apresentar actualmente uma capacidade limitada de honrar os seus compromissos financeiros, alterações 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 muito vulnerável a incumprimento, e está estritamente dependente de condições favoráveis do negócio, financeiras e económicas para que consiga cumprir o compromisso financeiro em causa. No caso destas condições serem adversas, o mais provável é que o emitente não tenha capacidade para cumprir o serviço da dívida do compromisso financeiro em causa.

Incumprimento Iminente ou Verificado

CC

Um compromisso financeiro com notação "CC" é altamente vulnerável a atrasos de pagamento e / ou a incumprimento parcial, apesar de actualmente não estar em incumprimento, devido às suas próprias limitações endógenas, não obstante as condições exógenas com que o emitente do compromisso se depara.

C

Um compromisso financeiro com notação "C" depara-se com um incumprimento iminente. Uma notação "C" poderá ser atribuída numa situação em que se encontra a decorrer um processo de falência ou similar, mas em que os pagamentos do compromisso financeiro em causa ainda não foram suspensos.

D

Um compromisso financeiro com notação "D" encontra-se em incumprimento.

Os ratings de "AA" a "CCC" podem ser complementados com a adição de "+" 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**) durante um ano, embora tal não implique necessariamente uma alteração futura da notação ou *um follow-up* antecipado.

* A ARC Ratings procedeu à actualização das suas tabelas de notações em 18 de Junho de 2013, mantendo-se a equivalência entre as notações das tabelas anteriores e as das mais recentes.

ARC Ratings, S.A.

Rua Luciano Cordeiro, 123 – R/C Esq.

1050-139 Lisboa

PORTUGAL

Tel: 213 041 110

Fax: 213 041 111

E-mail: arcratings@arcratings.com

Site: www.arcratings.com



A ARC Ratings, S.A. está registada como Agência de Notação de Risco (CRA) junto da European Securities and Markets Authority (ESMA), de acordo com o REGULAMENTO (CE) N° 1060/2009 DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO, de 16 de Setembro de 2009, e reconhecida como External Credit Assessment Institution (ECAI) para Empresas pelo Banco de Portugal.

Este Relatório de *Rating / 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 ARC Ratings 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 ARC Ratings 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 ARC Ratings 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 correcção 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 ARC Ratings 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 ARC Ratings. Constituem excepções 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 ARC Ratings 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 ARC Ratings recomenda a sua confirmação, nomeadamente através da consulta da lista de *ratings* públicos no web site www.arcratings.com.

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 ARC Ratings. Não obstante os cuidados na obtenção, cruzamento e tratamento da informação para efeitos da análise de *rating*, a ARC Ratings não se pode responsabilizar pela sua veracidade, sendo exigível a percepção por parte da ARC Ratings de um nível mínimo de qualidade da informação para que se proceda à atribuição das notações de *rating*.

No processo de *rating* a ARC Ratings 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 ARC Ratings em conjunto com a notação de *rating* do compromisso financeiro.