

ARC Ratings maintient la notation BBB- de l'ENMC mais abaisse sa perspective à négative

EMETTEUR

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

NOTATION D'EMISSIONS

BBB-

Moyen et Long Terme
(BBB-, avec perspective négative)

DATE DU RAPPORT

24 septembre 2014

ARC Ratings, S.A. (ARC Ratings) estime que la capacité de l'ENMC – Entidade Nacional para o Mercado de Combustíveis, E.P.E. (ENMC) à payer les obligations découlant de l'emprunt obligataire objet d'un suivi est adéquate. Cependant, certains changements, de conjoncture ou autres, pourraient entraîner un affaiblissement de cette capacité. Par conséquent, la notation est maintenue à BBB-, avec abaissement de la perspective à négative. Ce changement de perspective reflète essentiellement la réduction observée du ratio de couverture de la dette financière de l'entreprise par la valeur de marché des stocks de produits pétroliers détenus.

FONDAMENTAUX

Le décret-loi (DL) n° 165/2013, du 16 décembre 2013, dispose que:

- l'ENMC a le statut d'entreprise publique, dotée d'autonomie administrative, financière et patrimoniale ;
- en cas de dissolution de l'entreprise, l'État prend en charge les éventuelles pertes découlant de la liquidation d'actifs, ainsi que des responsabilités résiduelles ;
- elle a des attributions en matière de constitution, de gestion et de conservation des stocks stratégiques de pétrole brut et de produits du pétrole ;
- les frais afférents à la constitution et à la conservation de ces stocks sont entièrement pris en charge par les opérateurs tenus à l'obligation de constitution de stocks de sécurité ;
- au cas où l'ENMC devrait procéder à des ventes de ces stocks à des prix inférieurs aux coûts moyens d'acquisition pour faire face à des situations de crise énergétique ou de grave perturbation de l'approvisionnement, l'État portugaise couvre la perte équivalente entre le produit des ventes et les utilisations proportionnelles du fonds statutaire ; et
- le Portugal présente une forte dépendance énergétique extérieure et le pétrole joue un rôle essentiel dans la structure d'approvisionnement, ce qui renforce le rôle stratégique de l'ENMC.

PROFIL DE L'ENTREPRISE

Le DL n° 165/2013 attribue à l'ENMC les fonctions de planification et de suivi dans le secteur pétrolier, en ce compris la

prospection, la recherche, le développement et l'exploitation de ressources pétrolière, et dans le secteur des biocarburants. L'unité chargée de la constitution, de la gestion et de la conservation des stocks stratégiques de produits pétroliers (Unité des réserves pétrolières – URP) est dotée d'autonomie technique et administrative, selon les règles de séparation comptable. L'ENMC estime que l'augmentation des charges entraînée par ses nouvelles fonctions sera presque entièrement couverte par les recettes associées.

ÉVOLUTION RÉCENTE ET PERSPECTIVES

INDICATEURS D'ENMC (EN MILLIERS D'EUROS)

	2009	2010	2011	2012	2013
Chiffre d'Affaires	36 283	32 020	31 089	37 922	219 427
Résultat Net	2 264	317	158	27	(11 894)
Actif	381 163	383 190	386 856	390 912	387 140
Capitaux Propres	15 054	18 094	20 895	20 923	10 527
Dettes Financières (*)	362 908	362 952	362 945	366 567	360 019

Notes:

Montants arrondis.

Comptes avec des reclassements faits par ARC Ratings pour l'analyse.

(*) La dette financière totalement à Moyen et Long Terme.

Sources:

ENMC.

Suite à la décision du Gouvernement portugais de procéder à la liquidation anticipée (en juin 2013) du swap de taux d'intérêt contracté par l'ENMC, l'entreprise a vendu 313.300 tonnes de stocks de pétrole brut. Pour pallier la baisse de ces stocks, l'ENMC a conclu avec PETROGAL un contrat de stockage, à sa disposition, de pétrole brut appartenant à des tiers (CSO) concernant 313.500 tonnes de pétrole brut. Ainsi, à la fin de l'année 2013, l'ENMC était propriétaire de 70,6% des stocks à sa charge.

À la fin de l'exercice 2013, l'actif de l'ENMC s'élevait à 387,1 M€, dont 279,9 M€ correspondaient aux stocks de produits pétroliers comptabilisés au coût d'acquisition (349,6 M€ fin 2012). La valeur de marché de ces produits pétroliers à la fin de l'année 2013 s'élevait à 505,1 M€ (725,8 M€ fin 2012), plus 225,4 M€ (376,2 M€ fin 2012) que leur valeur comptable.

La couverture de la valeur de l'emprunt obligataire objet d'un suivi par la valeur de marché des stocks de produits pétroliers détenus par l'ENMC était de 1,4 fois à la fin de l'année 2013, contre 2 fois fin 2012 (même couverture que fin 2011, tandis qu'en 2010 elle était de 1,7 fois et en 2009 de 1,3 fois). L'ENMC estime qu'entre la fin de l'année 2013 et la fin du premier semestre 2014 il n'y a pas eu de changement significatif de cette couverture, puisqu'elle s'établissait à 1,6 fois à cette dernière date.

Depuis le début de l'année 2014, l'ENMC a vendu les stocks de pétrole brut qu'elle détenait encore en Allemagne et elle n'a pas renouvelé le contrat de stockage qu'elle avait conclu à cet effet. Par conséquent, à l'heure actuelle, les stocks stratégiques de pétrole brut et autres produits pétroliers de l'ENMC sont tous stockés au Portugal.

L'International Energy Outlook 2013 (IEO 2013), élaboré par l'agence américaine Energy Information Administration (EIA), daté de juillet 2013, présente les prévisions suivantes quant à l'évolution suivante des prix du pétrole;

- dans le scénario de base, qui part du principe que le produit intérieur brut (PIB) des pays hors OCDE augmentera en moyenne de 4,7% l'an, le prix du baril de pétrole, à prix constants de 2011, passera de 110 dollars US (USD) en 2012 à 163 USD en 2040 ;
- dans le scénario où la croissance annuelle du PIB dans les pays hors OCDE est de 4,3% (moins 0,4% que dans le

scénario de base), le prix du baril de pétrole, à prix constants de 2011, s'élèvera à 75 USD en 2040 ; et

- dans le scénario où la croissance annuelle du PIB dans les pays hors OCDE est de 5,1% (plus 0,4% que dans le scénario de base), le prix du baril de pétrole, à prix constants de 2011, s'élèvera 237 USD en 2040.

FACTEURS OBJET D'UN SUIVI

Les facteurs suivants feront l'objet d'un suivi de la part d'ARC Ratings:

- les évolutions des cours internationaux du pétrole et des produits pétroliers et de la conséquente valeur de marché des stocks de produits pétroliers détenus par l'ENMC (et de la plus-value potentielle) ;
- l'évolution du solde du fonds de provision de l'ENMC et de sa couverture par des liquidités et des titres de dette publique portugaise détenus par l'ENMC ;
- les éventuelles transactions sur les stocks de produits pétroliers détenus par l'ENMC, entraînant leur valorisation aux prix de marché et la possibilité postérieure de distribution des résultats générés ; et
- le maintien de la relation de contrôle total de l'ENMC par l'État portugais et l'évolution de la capacité de ce dernier à lui apporter son concours en cas de besoin.

**CETTE NOTE CONSTITUE UN ÉLÉMENT D'INFORMATION ET NE SE
SUBSTITUE EN AUCUN CAS À LA LECTURE DU RAPPORT DE NOTATION
LUI-MÊME.**

ARC Ratings, S.A.

Rua Luciano Cordeiro, 123 – R/C Esq.

1050-139 Lisbonne

PORTUGAL

Tel: +351 213 041 110

Fax: +351 213 041 111

E-mail: arcratings@arcratings.com

Site: www.arcratings.com

ARC Ratings, S.A. est enregistrée comme agence de notation de crédit (Credit Rating Agency (CRA)) par l'ESMA - European Securities and Markets Authority, conformément au règlement (CE) n° 1060/2009 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 16 septembre, et reconnue comme External Credit Assessment Institution (ECAI) pour entreprises par le Banco de Portugal.

Les notations ne constituent aucune recommandation d'achat ou vente, étant simplement un des éléments offerts aux investisseurs pour leur considération.

Les notations sont appuyées sur des informations recueillies auprès d'un ensemble élargi de sources d'information, en particulier celle fournie par l'entité dont les engagements financiers sont l'objet de notation, cette information étant utilisée et travaillée soigneusement par ARC Ratings. Malgré le soin mis dans l'obtention, dans le croisement et dans le traitement de l'information aux fins de l'analyse de notation, ARC Ratings ne peut pas être tenue responsable de sa véracité, bien qu'il soit exigible de la part d'ARC Ratings un niveau minimum de qualité de l'information pour procéder à l'attribution des notations.