

ARC Ratings confirma a notação "BB+" da ENMC, com tendência Negativa

EMITENTE

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

RATING DE EMISSÃO

BB+

Médio e Longo Prazo
(BB+, com tendência negativa)

DATA DA NOTAÇÃO

15 de Setembro de 2016

A ARC Ratings, S.A. (ARC Ratings) confirmou o *rating* "BB+" atribuído ao empréstimo obrigacionista no montante de 360,0 milhões de euros (M€) emitido pela ENMC - Entidade Nacional para o Mercado de Combustíveis, E.P.E. (ENMC) a 6 de Agosto de 2008. Apesar da recuperação parcial e estabilização dos preços do petróleo e dos produtos petrolíferos e, conseqüentemente, da recuperação da cobertura da dívida financeira pelas reservas petrolíferas (a valor de mercado), a tendência da notação continua a ser Negativa refletindo a tendência Negativa recentemente atribuída ao rating da República Portuguesa que é acionista única da ENMC e tem responsabilidade indireta última pelas obrigações da ENMC.

PERFIL DA EMPRESA

A ENMC, fundada em 2001 e sediada em Portugal, é uma entidade detida pelo Estado e tem a função, atribuída por lei, de ser para Portugal a entidade central de armazenagem, na constituição e manutenção da parcela considerada estratégica das reservas de segurança nacionais de petróleo e produtos petrolíferos. As responsabilidades da empresa incluem também a supervisão do Sistema Petrolífero Nacional, a monitorização dos mercados de petróleo bruto, produtos de petróleo, gás de petróleo liquefeito e biocombustíveis, promoção da segurança técnica e da qualidade dos carburantes, bem como no âmbito da prospeção, pesquisa, desenvolvimento e exploração de recursos petrolíferos.

FUNDAMENTOS DA NOTAÇÃO

Os fatores chave da notação do empréstimo obrigacionista da ENMC são:

- Detida pelo Estado – o capital social da ENMC é inteiramente detido pelo Estado Português. Conseqüentemente, o rating atribuído à Empresa está fortemente ligado aos ratings da República Portuguesa (BBB- / Negativa / A-3), embora não exista apoio implícito atempado, mas o Estado Português é o responsável último pelas obrigações da ENMC conforme está estabelecido por lei ("em caso de extinção da ENMC, o Estado assume eventuais perdas derivadas da liquidação de ativos, bem como responsabilidades residuais").
- Estabilidade financeira e perfil da dívida favorável – Apesar dos prejuízos registados com imparidades nos inventários (devido às flutuações adversas no preço do petróleo) e dos conseqüentes capitais próprios negativos, as despesas da ENMC (incluindo os juros do empréstimo obrigacionista) têm sido totalmente cobertas pelas receitas, provenientes sobretudo dos operadores no mercado dos produtos petrolíferos. Adicionalmente, os níveis da dívida da ENMC mantêm-se praticamente inalterados, consistindo no empréstimo obrigacionista que é notado (360 M€, reembolsáveis em 2028), e também mantém uma tesouraria positiva.
- Relações estáveis e duradouras com clientes-chave – A empresa tem desenvolvido relações fortes e mutuamente vantajosas com as principais distribuidoras de produtos petrolíferos em Portugal: Galp Energia, SGPS, S.A. (Galp Energia), Repsol, S.A. (Repsol), BP p.l.c. (BP) e Compañía Española de Petróleos S.A. (CEPSA).

Os principais constrangimentos da notação do empréstimo obrigacionista da ENMC são:

- Volatilidade do preço do petróleo e cobertura do empréstimo pelas reservas – Devido à natureza da atividade da empresa e à concentração dos seus ativos, o desempenho financeiro da ENMC está fortemente exposto às flutuações do preço do petróleo. Depois de um forte decréscimo de 1,4 vezes no fim de 2013 para 0,66 vezes no fim de 2015 e para 0,62 vezes no fim de Janeiro de 2016, a cobertura da dívida financeira pelas reservas recuperou nos últimos meses para 0,7 vezes no fim de Março de 2016 e para 0,89 vezes no fim de Junho de 2016. Note-se que a ENMC também detém um montante significativo de disponibilidades e aplicações em títulos de dívida emitidos pelo Estado Português, pelo que a cobertura da dívida financeira líquida era de 0,77 vezes no fim de Março de 2016.
- Concentração da base de clientes – A maioria dos proveitos da ENMC provém de apenas quatro empresas: Galp Energia (representou 31% dos proveitos da ENMC em 2015), Repsol (26%), BP (16%) e CEPSA (14%).

EVOLUÇÃO RECENTE E PERSPETIVAS

Em 2015 a quantidade total de produtos petrolíferos introduzida no consumo em Portugal aumentou 2,6%, para 7,7 milhões de toneladas, invertendo a tendência de declínio (em 2014 havia estabilizado). Os aumentos nas categorias B (gasóleos) e C (fuelóleos) compensaram os decréscimos registados nas categorias A (gasolinas) e D (gases de petróleo liquefeito – GPL). Assim, as reservas de segurança exigidas (90 dias) e as reservas estratégicas da ENMC exigidas (30 dias) também aumentaram 2,6%, em agregado, para 1 904,5 milhares de toneladas (mton) e 634,8 mton, respetivamente.

A ENMC ainda mantinha no fim de 2015 uma folga significativa entre as suas reservas próprias (938,3 mton) e as reservas estratégicas legalmente exigidas (634,8 mton), com significativas folgas em todas as categorias, permitindo à ENMC continuar a substituir em parte as obrigações próprias dos operadores. Atualmente a totalidade das reservas próprias da ENMC encontram-se armazenadas em Portugal, ao abrigo de contratos com a Galp Energia e com o Estado Português (para os depósitos POL NATO perto de Lisboa).

ENMC - DADOS FINANCEIROS E RÁCIOS (MILHARES DE EUROS)

	2011	2012	2013	2014	2015	2015 Jan a Mar	2016 Jan a Mar	2016 (P)
VOLUME DE NEGÓCIOS	31 089	37 922	219 427	79 747	24 562	5 927	8 154	23 998
EBITDA	8 273	16 240	126 816	32 839	8 519	2 159	4 240	2 371
RESULTADO LÍQUIDO DO PERÍODO	158	27	(11 894)	(26 869)	(83 370)	1 517	18 128	85 885
MEIOS LIBERTOS OPERACIONAIS (MLO)	10 470	13 495	127 852	7 208	9 425	2 761	4 039	4 455
VALOR CONTABILÍSTICO DAS RESERVAS	348 914	349 601	279 692	321 091	237 087	321 091	251 401	320 371
VALOR DE MERCADO DAS RESERVAS	710 964	725 834	505 098	333 087	237 087	-	251 401	320 371
TOTAL DO ACTIVO	386 856	390 912	387 140	350 867	272 127	349 795	290 053	357 012
DÍVIDA FINANCEIRA	362 945	366 567	360 019	360 013	359 676	359 572	359 504	359 568
DÍVIDA FINANCEIRA LÍQUIDA*	330 957	333 689	331 239	343 971	329 298	342 537	326 047	328 830
VALOR DE MERCADO DAS RESERVAS / DÍVIDA FINANCEIRA	1,96	1,98	1,40	0,93	0,66	-	0,70	0,89
VALOR DE MERCADO DAS RESERVAS / DÍVIDA FIN. LÍQUIDA	2,15	2,18	1,52	0,97	0,72	-	0,77	0,97
AUTONOMIA FINANCEIRA (%)	5,4%	5,4%	2,7%	(4,7%)	(33,8%)	(4,1%)	(25,3%)	(2,2%)

Notas:

Valores arredondados.

Contas com ajustamentos efectuados pela ARC Ratings para efeitos de análise.

Contas de 2011 a 2014 certificadas pela Caiano Pereira, António e José Reimão, S.R.O.C.. As contas de 2015 não foram ainda certificadas.

*Dívida financeira líquida de disponibilidades e aplicações financeiras em instrumentos de dívida do Estado Português a curto e a médio e longo prazo.

Fontes:

ENMC.

O desempenho financeiro da ENMC em 2015 foi fortemente afetado pela significativa baixa do preço do petróleo (como já tinha ocorrido em 2014), tendo a empresa registado uma perda por imparidade de 84,0 M€ (54,3 M€ em 2014). No primeiro trimestre de 2016 a imparidade foi parcialmente revertida (ajustamento feito pela ARC), no valor de 14,3 M€. No fim de Junho de 2016 a reversão da imparidade seria de 83,3 M€.

Assim, a ENMC registou um resultado líquido de -83,4 M€ em 2015 e um resultado líquido de 18,1 M€ no primeiro trimestre de 2016. Sem considerar as perdas e ganhos com imparidades, a ENMC registou um resultado líquido de 0,6 M€ em 2015 e um resultado líquido de 3,8 M€ no primeiro trimestre de 2016.

Em 2015 a ENMC registou significativas reduções nas despesas operacionais e financeiras na gestão de reservas petrolíferas em comparação com 2014 e com as previsões, permitindo-a fazer um aumento extraordinário do fundo de provisão no valor de 7,8 M€.

A cobertura dos gastos com juros pelo EBITDA foi de 11,6 vezes em 2015 e a cobertura dos gastos líquidos com juros pelo EBITDA foi de 209,8 vezes.

Refletindo o referido resultado líquido negativo em 2015, os capitais próprios da ENMC baixaram de -16,3 M€ no fim de 2014 para -91,9 M€ no fim de 2015 (tendo sido revertido numa pequena parte no primeiro trimestre de 2016 para -73,3 M€). O fundo de provisão, incluído em capitais próprios, aumentou de 13,8 M€ no fim de 2014 para 21,6 M€ no fim de 2015 e para 22,1 M€ no fim de Março de 2016 (correspondendo a 5,9% do custo de aquisição das reservas, face a 3,7% no fim de 2014). No fim de Março de 2016 o fundo de provisão estava totalmente coberto (127,6%) pelos investimentos em títulos dívida emitidos pelo Estado Português.

No final de Março de 2016 os capitais alheios da ENMC eram constituídos quase totalmente por dívida financeira (359,5 M€), composta pelo empréstimo obrigacionista de 360 M€ sujeito a *rating* e que se vence em 2028. A cobertura da dívida financeira pelo valor de mercado das reservas petrolíferas detidas pela ENMC diminuiu de 0,93 vezes no fim de 2014 para 0,66 vezes no fim de 2015 e recuperou para 0,7 vezes no fim de Março de 2016 e para 0,89 vezes no fim de Junho de 2016.

Sem incluir qualquer impacto de alterações no valor de mercado das reservas petrolíferas, a ENMC prevê para o ano completo de 2016 um resultado líquido inferior a 0,1 M€, considerando a recuperação dos operadores de mercado dos custos estimados na atividade de gestão de reservas petrolíferas, incluindo os custos com juros do empréstimo obrigacionista (líquido de ganhos com juros em investimentos financeiros), e também o equilíbrio no conjunto das restantes atividades (o total de custos operacionais previstos com estas atividades ascende a 1,7 M€).

Considerando a imparidade registada no fim de 2015 e o valor de mercado das reservas da ENMC a 30 de Junho de 2016, a ARC Ratings incluiu uma reversão de imparidades em 2016 no valor de 85,8 M€, levando a um resultado líquido em 2016 de 85,9 M€. Com as previsões da ENMC e os pressupostos da ARC Ratings, a ENMC registaria no fim de 2016 uma autonomia financeira de -2,2% (face a -33,8% no fim de 2015) e uma cobertura da dívida financeira líquida pelas reservas (a valor de mercado) de 0,97 vezes (face a 0,72 vezes no fim de 2015).

**ESTA DIVULGAÇÃO É MERAMENTE INFORMATIVA E DEVERÁ SER LIDA
EM CONJUNTO COM O RESPECTIVO RELATÓRIO DE *RATING***

ARC Ratings, S.A.

Rua Luciano Cordeiro, 123 – R/C Esq.

1050-139 Lisboa

PORTUGAL

Tel: +351 213 041 110

Fax: +351 213 041 111

E-mail: arcratings@arcratings.com

Site: www.arcratings.com

Contactos:

Carlos Leitão

Analista Principal

+351 213 041 110

E-mail: carlos.leitao@arcratings.com

Emma-Jane Fulcher

Presidente do Painel / CRO

+44 (0) 203 282 7594

E-mail: emma.fulcher@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).

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

Os *ratings* atribuídos pela ARC 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 perceção por parte da ARC Ratings de um nível mínimo de qualidade da informação para que se proceda à atribuição das notações de *rating*.