



COMPANHIA PORTUGUESA
DE RATING, S.A.

CPR mantém o *rating* de BBB atribuído ao empréstimo da EGREP sujeito a *follow-up*

- Em 2012 voltou a aumentar a diferença positiva entre o valor de mercado e o valor contabilístico das existências de produtos petrolíferos detidas pela EGREP

Emitente	EGREP - Entidade Gestora de Reservas Estratégicas de Produtos Petrolíferos, E.P.E. (EGREP)
Operação	Empréstimo Obrigacionista de 360,0 milhões de euros
Notação	BBB, com tendência estável
Data das Notação	11 de Junho de 2013

A Companhia Portuguesa de Rating, S.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 mantém a notação em BBB, com tendência estável.

Responsabilidade do accionista

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.

Papel estratégico e modelo de negócio

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 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 milhões de euros (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*.

Factores sob observação

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 consequente 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 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.

PRINCIPAIS INDICADORES ECONÓMICO-FINANCEIROS DA EGREP (EM MILHARES DE EUROS)

	2009	2010	2011	2012
Volume de Negócios	36 283	32 020	31 089	37 922
Resultados Líquidos	2 264	317	158	27
Activo	381 163	383 190	386 856	390 912
Capitais Próprios	15 054	18 094	20 895	20 923
Dívida Financeira (*)	362 908	362 952	362 945	366 567

Nota: (*) Dívida Financeira totalmente a Médio e Longo Prazo.

Fonte: EGREP.

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

Esta divulgação é meramente informativa, não dispensando portanto a leitura dos respectivos relatórios de rating.

Os ratings atribuídos pela CPR 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.

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 (CRA) 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 de 2009, e reconhecida como *External Credit Assessment Institution* (ECAI) para Empresas pelo Banco de Portugal.