

Declaração Inicial

Comissão de Inquérito AR

Senhor Presidente, Senhores Deputados,

Gostaria de saudar, em primeiro lugar, todos os presentes e de agradecer a oportunidade que me é dada para apresentar o meu contributo para os trabalhos desta Comissão, uma vez que estes são fundamentais para se obter o cabal esclarecimento público sobre as operações de cobertura de risco financeiro, essencialmente de taxa de juro, realizadas ao longo da última década por várias empresas públicas.

A culpabilização apressada, descontextualizada e injustificada de alguns (poucos) protagonistas e o julgamento sumário sobre esta matéria que foi feito em praça pública não são, no meu entender, práticas adequadas num Estado que se quer Democrático, Justo e Transparente na sua relação com a sociedade e sobretudo com quem o defendeu e honrou com profissionalismo, responsabilidade e dedicação enquanto tal lhe foi permitido.

A gestão de uma empresa é, obviamente, um somatório de estratégias, planos, medidas, recursos, ações e resultados e não apenas de medidas avulsas. Por isso, qualquer avaliação feita a uma entidade empresarial terá de ter em conta, em particular, a missão definida, os objetivos traçados e os resultados alcançados. Não se pode julgar sem se ter uma visão integrada da situação.

Trata-se pois também de uma questão de defesa da dignidade pessoal e profissional e do meu bom nome, nome esse que tenho o privilégio e a sorte de vir construindo com reconhecido valor ao longo da minha carreira.

De facto, em mais de 22 anos de atividade como gestor, dos quais os últimos 8 passados no setor público, muitos foram os desafios profissionais que enfrentei, os projetos que abracei e as metas que superei. Não tenho qualquer filiação partidária e já trabalhei com pessoas de todos os quadrantes políticos. Integrei vários Conselhos de Administração, no setor público e no privado, e trabalhei com inúmeras equipas e com os mais diversos profissionais, sempre numa lógica de lealdade e integridade, respeitando os princípios gerais de gestão e a ética.

Em todas as funções que desempenhei atuei sempre com profissionalismo, dedicação e seriedade, protegendo de forma inequívoca as organizações que representei, quer, no setor privado, quer, nos últimos anos, no setor público.

Exerci o cargo de Administrador da CP – Comboios de Portugal, EPE, entre Julho de 2006 e Maio de 2010. Durante esse período fiz parte de dois conselhos de administração, com o pelouro financeiro, entre outros pelouros relevantes, tendo atuado sempre na defesa dos interesses do Estado e em prol do serviço público, como não poderia deixar de ser.

De facto, ao longo desse período, os dois Conselhos de Administração que integrei adotaram sempre uma postura de rigor e prudência na defesa do interesse público, de forma objetiva e permanente, tendo a vertente financeira sido tratada de forma a respeitar na íntegra esses princípios.

Nesse sentido, a empresa seguiu uma política de gestão de risco de taxa de juro que teve como único objetivo a redução dos encargos financeiros e a redução da exposição dos fluxos financeiros do serviço da dívida às flutuações das varáveis de mercado.

Na altura da concretização da maior parte das operações de cobertura, que se iniciaram em 2002, assistia-se a um cenário de taxas de juro crescentes, onde o apoio financeiro do Estado era muito reduzido, resumindo-se essencialmente às insuficientes indemnizações compensatórias, e existia uma urgência absoluta de cobrir as necessidades de financiamento, quer operacionais, quer de investimento, já para não mencionar o elevado serviço da dívida;

Tais factos eram do conhecimento geral, referidos em todos os relatórios e contas da empresa, aprovados pela tutela e também em relatórios das entidades inspetivas. Como é o caso do relatório da IGOPTC de 2009, onde se caracterizava a situação financeira. Passo a citar:

“O endividamento cresceu 7,3%, constatando-se o recurso contínuo da empresa a capitais alheios para financiar o seu passivo, investimento e funcionamento.”

E ainda

“A empresa dispõe de rácios de Autonomia Financeira (-148,6%) e de Solvabilidade (-59,8%) com valores negativos e preocupantes. Esta condição é indicativa de uma situação de “falência técnica”, conforme o disposto no artigo 35 do Código das Sociedades Comerciais.”

A auditoria da IGF ao passivo oneroso da CP, realizada em Outubro de 2008, releva os mesmos problemas:

“A situação financeira da CP apresenta-se estruturalmente desequilibrada, caracterizando-se por: Aumento do grau de endividamento, de 200,2% em 2006 para 217,6% em 31/Dez/2007, consequência de Capitais próprios negativos, que nesta data, eram de m€ 1 823 061,9, fruto dos prejuízos acumulados que à mesma data ascendiam a m€ 3 829 021,1, com o passivo oneroso a elevar-se a m€ 2 725 019,5, isto é, um incremento de 5,7% face ao ano transacto, elevando-se em finais de Ago/2008 a m€ 2 925 532,9”

Igualmente:

“Não obstante a maturidade de alguns dos financiamentos se prolongar até 2024 é nos biénios que decorrem entre 2009 e 2016 que se regista a maior concentração das amortizações, destacando-se o de 2010/2011 com um montante de m€ 609 127,0, representando cerca de 22,4% da dívida existente em 31/Dez/2007. Os desembolsos para amortizar os empréstimos nas datas contratadas não deixarão de traduzir-se em dificuldades de tesouraria, já que a atividade operacional da empresa é incapaz de libertar meios para fazer face ao serviço da dívida.”

O cenário de subida de taxas de juro, que se verificou até meados de 2008, era aliás comum a toda a economia, pelo que na mesma altura centenas de empresas privadas recorreram a IGRF's para cobrirem os riscos de uma subida desenfreada da EURIBOR.

Relembro os presentes que as operações realizadas pela CP, pelas outras empresas públicas ou pelas empresas privadas foram contratadas num momento de grande incerteza de evolução de taxas de juro, sendo que a atual situação de taxas historicamente baixas não estava no horizonte de qualquer analista nacional ou internacional. A contratação de uma taxa fixa simples tornaria os encargos muito elevados, pelo que a CP, como muitas outras empresas públicas e privadas, optou por contratar operações de risco

controlado de forma a conseguir baixar os custos de financiamento. Ou seja, reduzir o risco trocando taxas de juro variáveis por taxas de juro fixas é perfeitamente normal. Não há nada de negativo em realizar swap's que diminuem o risco das empresas. Mesmo que agora pudessem ser feitos de forma mais vantajosa, o agora não é o então.

O que parece um verdadeiro contra senso é que a utilização de uma ferramenta de gestão perfeitamente estabelecida, que pretende dar certeza à gestão empresarial, tenha desencadeado uma onda de intranquilidade política e social tão acentuada. E, sejamos claros, se a matéria que aqui estamos a discutir se tivesse colocado a uma outra empresa pública somente com o nível de risco identificado para a CP, de certeza que esta Comissão de Inquérito não teria sequer sido constituída, pois a matéria era uma não questão.

Caraterizando agora a carteira da CP e os resultados obtidos, será de referir:

Entre 2002 e 2009, a CP realizou 18 operações de cobertura de risco de taxa de juro, todas elas associadas a empréstimos existentes. Os Conselhos de Administração de que fiz parte concretizaram 11 destas operações.

Importa salientar com clareza que a carteira de derivados da CP não teve qualquer carácter especulativo e as operações de cobertura do risco de taxa de juro realizadas eram devidamente avaliadas e decididas por unanimidade do Conselho de Administração, de forma ponderada, com base em informações técnicas de suporte oriundas da Direção Financeira, altamente preparada sobre esta matéria, as quais eram reforçadas com a contribuição adicional e o acompanhamento de consultoria especializada.

O risco assumido era adequado face à estratégia financeira prudente estabelecida e tinha em consideração todos os cenários de evolução das taxas de juro que eram conhecidos, apresentados e previsíveis à data, incorporando as expetativas e as previsões de todos os bancos e consultores.

Os princípios basilares de gestão da carteira de derivados e os objetivos gerais das operações contratadas foram:

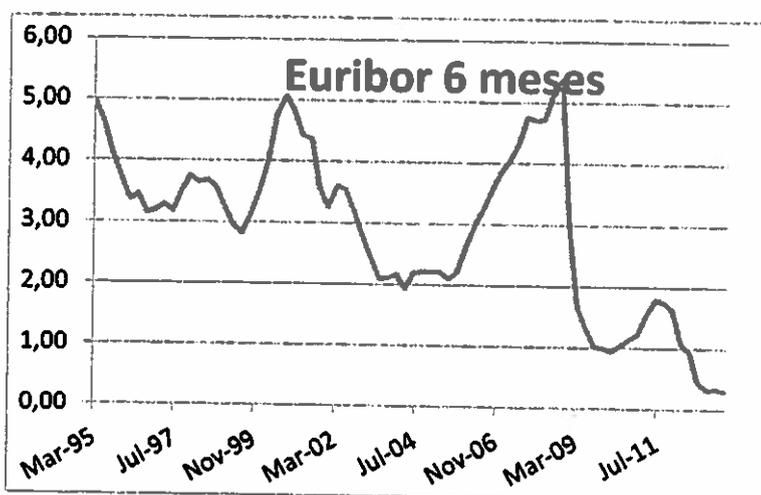
- 1- A minimização dos custos de financiamento
- 2- O equilíbrio ponderado do mix de taxa fixa e variável
- 3- A previsibilidade dos encargos
- 4- A diversificação das fontes de financiamento
- 5- A necessidade de obtenção de financiamento

Como iremos quantificar genericamente mais à frente, estes objetivos foram claramente alcançados em várias frentes. Por exemplo, os pagamentos efectuados pela empresa até 2012 nos swaps contratados, foi bastante inferior ao que a CP teria suportado, caso nas datas de contratação tivesse optado por operações simples de fixação de taxa.

Ao mesmo tempo, todas as operações eram reportadas à Tutela, no âmbito do quadro legal em vigor, sendo do conhecimento das entidades que acompanham e supervisionam o Setor Empresarial do Estado, e desde a sua origem devidamente refletidas nas contas da empresa. Os seus resultados eram inscritos anualmente nas demonstrações financeiras, que eram evidentemente sujeitas a auditorias, quer pelos auditores externos, quer pelos órgãos inspetivos do acionista Estado, tais como a Comissão de Fiscalização, a Inspeção-Geral de Finanças, a Direção-Geral do Tesouro e Finanças ou a Inspeção Geral de Obras Públicas, Transportes e Comunicações.

Os relatórios e contas da CP, depois de aprovados pela Tutela, foram sempre devidamente publicitados e os seus resultados apresentados publicamente, relevando a total transparência dos atos realizados.

A generalidade das operações tinha risco indexado apenas à evolução futura das taxas de juro do euro. Nenhuma das operações estava exposta a perdas ilimitadas no caso de ser alvo de um evento completamente inesperado. Nenhuma das operações tinha qualquer fator de alavancagem, que potenciase perdas para valores pouco aceitáveis. Assim, tinham sempre um limite máximo, previsível e perfeitamente identificável, retirando qualquer carácter especulativo às operações e limitando os custos financeiros a suportar. Aliás, já no decorrer deste processo de análise em nenhum momento me foi transmitido o entendimento de que as operações analisadas na CP eram especulativas e na ocasião em que me foi comunicada a decisão de me afastar da ESPAP a mesma foi baseada no carácter eventualmente desequilibrado do ponto de vista contratual de uma das operações.

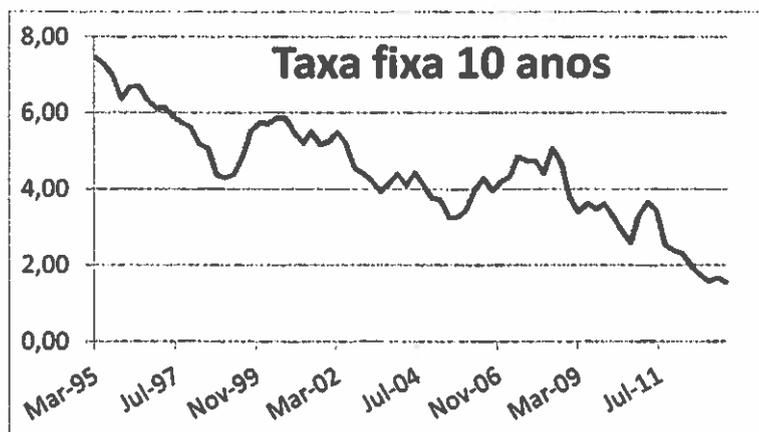


Olhar agora para trás é fácil. Acontece que a evolução das taxas de juro da forma que ocorreu era imprevisível.

Como é do vosso conhecimento, a Euribor 6 meses entre 1995 e 2003 oscilou entre os 3% e 5%. Entre 2003 e 2005 a referência estabilizou perto dos 2%, criando-se então a ideia de que não seria possível as taxas virem abaixo deste valor. A subida entre 2005 e 2008 para 5.25% reforçou esta ideia e deixou os agentes económicos numa situação complicada, pois alguns dos projetos tinham sido pensados com base nas taxas verificadas nos 2 anos anteriores.

O receio de que a subida se eternizasse e viesse a comprometer a saúde financeira das empresas, levou à ideia de necessidade de fixação de indexantes.

Como também é do conhecimento geral, a reversão da tendência em 2008 foi brusca e com uma magnitude sem precedentes, rompendo com toda a lógica com que se havia trabalhado nos anos anteriores.



Mesmo quando entre 2003 e 2005 as Euribor rondavam os 2%, o custo de uma fixação nunca baixou dos 3.20%, se olharmos para a taxa fixa a 10 anos no mesmo período. Esta diferença levou a que muitas empresas optassem por não fixar o futuro enquanto as taxas variáveis se mantiveram baixas, para não aumentar os custos correntes com financiamento.

Com a subida inesperada das Euribor até aos 5.25%, a urgência para não permitir uma subida insustentável dos encargos financeiros incentivou à fixação, mas tal implicaria ficar obrigado a pagar taxas entre os 4% e os 5%, muito acima das que tinham sido suportadas pelas empresas nos anos anteriores. Esta situação levou a que muitas empresas avançassem para a contratação de IGRF's, de forma a tentarem continuar a trabalhar com taxas entre os 2% e 3%.

E foi isso que a CP fez.

Com a referida queda abrupta das taxas verificada em finais de 2008 e face a esta radical alteração de circunstâncias, foram promovidas todas as diligências possíveis para a diminuição do risco e do custo de algumas operações, nos casos em que tal se justificava, fazendo jus à afirmação já atrás feita sobre a prudência e rigor colocados na gestão financeira da empresa.

Daí que os resultados globais obtidos sejam seguramente o melhor indicador da estratégia seguida.

Aproveito para salientar novamente algumas das conclusões retiradas da auditoria da IGF anteriormente referida, que confirmam esta postura estratégica:

“Cerca de 54,5% dos montantes em dívida tinham associada uma garantia sendo que 49,4% tinham sido prestadas pelo Estado. Acresce salientar que 64,7% destes empréstimos foram utilizados como subjacente na contratação de instrumentos de gestão de risco financeiro.”

“A CP gere a sua carteira de dívida utilizando instrumentos financeiros Swaps para cobertura do risco de taxa de juro. O principal objectivo é reduzir a volatilidade das taxas a que a sua dívida está exposta. Concomitantemente com este objectivo a empresa visa reduzir o custo do financiamento.”

“A CP com a celebração de contratos de Swap alterou a estrutura das taxas a que os seus financiamentos estavam expostos, já que uma parcela de 75,1% da dívida passou a vencer juros a taxa fixa contra 33,9% antes de tais operações..”

“Em 2007, os ganhos financeiros com Swaps traduziram-se num impacto positivo nos resultados financeiros de m€ 27 633,5, sendo de salientar que m€ 23 367,7 derivam dos fluxos líquidos dos juros e o restante de ganhos obtidos com a reestruturação dos anteditos instrumentos quer no exercício quer em anos anteriores, pelo que a estratégia que tem vindo a ser seguida resultou, neste ano, da efectiva cobertura de risco de taxa de juro.”

Ao mesmo tempo, a CP teve sempre classificação máxima no relatório dos Princípios de Bom Governo, o que demonstra o cuidado que tivemos em todas as dimensões da gestão pública.

Fazendo agora uma análise global até à data, a estratégia de cobertura do risco de taxa de juro realizada nos anos anteriores e nos anos dos nossos mandatos permitiu reduzir as taxas médias de financiamento e os encargos financeiros em cerca de 80 milhões de euros no período de 2006 a 2009. Mesmo num cenário de altas taxas de juro, e tendo presente a estrutura financeira altamente desequilibrada da empresa, a taxa média anual de financiamento da CP rondou os 3,5%, acompanhando o valor médio da Euribor no período em causa, apesar do agravamento generalizado e indiscriminado dos spreads de crédito que se verificava então no conjunto da economia.

Até à data da minha saída, em maio de 2010, os fluxos financeiros dos juros das operações cobertas era positivo em 13,2 milhões de euros. Se fossem adicionados os valores das operações entretanto fechadas ou terminadas, o valor acumulado positivo libertado pelos cash-flows associados às operações realizadas sobe para os 34,3 milhões de euros.

De destacar também que tivemos sempre o cuidado de deixar uma parcela razoável de dívida a taxa variável, situação que permitiu que o custo médio da dívida da empresa entre 2006 e 2012 se fixasse nos 3.27%, que compara com uma Euribor 6m média de 2.47% no mesmo período, a qual acrescida de um qualquer spread bancário, mesmo conservador, é claramente superior ao custo da dívida. Para referência, o empréstimo obrigacionista de 2009, concretizado com garantia do Estado Português foi concluído a uma taxa fixa de 4,5%, valor à data considerado bastante favorável.

Importa, também salientar que as perdas potenciais das 6 operações vivas no final de 2012 representavam apenas 3,7% do total da dívida da empresa, pelo que, qualquer que seja o prisma de análise, não será nunca possível concluir que tenha havido falta de cuidado, de rigor ou de eficácia na gestão da dívida financeira da CP.

Os conceitos e muitas das conclusões hoje banalizados explicitados nunca seriam aplicáveis ao momento em que os factos ocorreram, dadas as características das operações e a realidade factual desse mesmo momento.

Concluindo

Muito se poderá falar e discutir sobre a pertinência de correr ou não determinados riscos, fixar ou não fixar taxas.

No caso prático da CP, e tendo em conta apenas as operações que ainda estavam vivas em Dezembro de 2012, a grande conclusão que se pode tirar é que no seu conjunto a empresa conseguiu uma poupança

acumulada de €44.159.000 desde a concretização das operações até à data, face à alternativa de não ter corrido risco adicional e de ter entrado nas operações vulgarmente conhecidas como *plain vanilla*.

Pode argumentar-se com o facto de as estruturas terem um valor de mercado negativo, mas esse não só é susceptível a melhorias, algo que se tem observado no decorrer deste ano de 2013, aliás, como teria que ser considerado em conjunto com todas as operações com resultado absoluto e relativo positivo que foram entretanto fechadas ou venceram até à data em análise.

No final de 2012 as 6 operações vivas tinham um valor de mercado negativo de €135,182,913, com maturidades várias até 2021. Se todas estas operações ainda estivessem ativas no final de Agosto deste ano, o seu valor de mercado seria negativo em €104,888,082, sendo que a grande redução de valor negativo está sobretudo associada à subida das taxas fixas a longo prazo que se tem vindo a observar desde Março. Há pois custos de resolução que foram adotados, relativamente aos quais existem sérias dúvidas sobre o timing e a abrangência das soluções.

Finalizando, a gestão da CP no período em questão foi eficiente, rigorosa e prudente, com um resultado final claramente positivo, sendo de realçar a taxa média obtida para o financiamento, que inclui os custos dos IGRF's, e que não seria alcançada caso se adoptasse uma postura estática de nada fazer.

O interesse Público e os dinheiros públicos foram efetivamente defendidos pela adopção desta política de gestão financeira, facto que não pode deixar de ser evidenciado como conclusão final.

