

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Senhor Presidente da Comissão Parlamentar de Inquérito, Senhoras e Senhores Deputados.

Aproveito esta nota introdutória para recapitular o papel desempenhado pelo IGCP no projeto de simplificação da carteira de derivados das Empresas Públicas Reclassificadas.

A gestão da carteira de derivados das Empresas Públicas Reclassificadas foi cometida ao IGCP quando da publicação dos novos estatutos desta agência aprovados, decreto-lei 200/2012 de 27 de Agosto, que entraram em vigor no dia 3 de Setembro de 2012. O Artigo 6º, número 1 d) entrega a gestão ao IGCP das operações de derivados financeiros das empresas do sector público empresarial cuja gestão ativa de dívida seja cometida ao IGCP a esta agência.

Durante o período que antecedeu esta publicação em Setembro, em sua antecipação e como forma de preparação, o IGCP já tinha vindo a recolher a informação necessária de forma a poder desempenhar esta nova atribuição junto das empresas e tinha estabelecido uma equipa que se encarregasse da condução deste processo. Esta equipa seria segregada do resto das equipas desta agência de forma a minimizar eventuais conflitos de interesse e não contaminar o desempenho de outras funções existentes no IGCP que necessitam de um contacto permanente com alguns dos bancos com que se pretendia negociar. Não podemos esquecer que muitos destes bancos são Primary Dealers no nosso mercado de dívida pública, assegurando a liquidez no nosso mercado secundário.

Durante o mês de Setembro o IGCP foi prosseguindo com a recolha de documentação e sistematização da informação disponível. Esta tarefa foi dificultada pelo facto de boa parte das operações ter sido reestruturada pelo menos uma vez.

Também em Setembro, no seguimento de uma análise preliminar das carteiras dos bancos, identificaram-se diferenças substanciais entre as carteiras do Banco Santander de Negócios e as dos outros bancos. A carteira do BSN representava uma parte substancial das perdas potenciais (cerca de 40% do total), desproporcional quando comparado com os 9% que representavam do valor nominal total. A magnitude dos cupões em pagamento quando comparado com os outros bancos também era bastante maior. O IGCP enviou então à tutela, um relatório sobre a situação específica da carteira em que a contraparte é o Banco Santander. Estes factos determinaram a decisão da tutela de que o mesmo seria tratado ao nível do

Ministério das Finanças tendo a informação sido remetida apenas à tutela, como caráter de confidencialidade, no dia 24 de setembro de 2012.

Dado o grau de complexidade das carteiras em análise e a magnitude dos valores em causa, tornou-se claro que o IGCP deveria pedir auxílio a um consultor externo de forma a assegurar uma maior robustez na avaliação das operações, identificação e separação dos diferentes riscos existentes nas carteiras. Para tal seria necessário recorrer a uma equipa com maior experiência de mercado na negociação e valorização deste tipo de operações de forma a apoiar o IGCP nestas negociações num contexto de elevada complexidade. Abriu-se assim um concurso que abrangia somente as carteiras das EPRs e para o qual foram convidados 5 assessores e no qual três apresentaram propostas. Dada a urgência procedeu-se por ajuste direto com um pedido de visto prévio do tribunal de contas seguindo as regras da contratação pública.

A urgência do processo devia-se à dimensão da carteira, ao seu grau de complexidade, à acelerada degradação do valor de mercado das operações e à pressão das contrapartes para reduzir o risco associado a estas operações através do exercício de cláusulas de cancelamento antecipado e à dificuldade em efetuar a cobertura dos riscos de mercado. A adjudicação foi comunicada no dia 2 de Outubro.

Durante o mês de Outubro, procedeu-se à avaliação das carteiras, estimando-se os montantes que os bancos mantinham em reserva para fazer face ao risco de crédito das Empresas Públicas (CVA) e ao custo de financiamento das perdas potenciais esperadas em cada momento do tempo (FVA). Começou-se então a delinear uma estratégia negocial de forma que em Novembro se pudessem iniciar os primeiros contatos com os bancos. O objetivo traçado nesta fase passava pela simplificação de carteiras de forma a eliminar os riscos mais complexos e de difícil gestão, e obter para o Estado poupanças por troca de mitigantes de risco de crédito de forma a libertar as suas reservas.

As negociações com os bancos que se iniciaram em Novembro tinham em vista recuperar uma parte das reservas de crédito e financiamento. No entanto, enquanto se foi reconstruindo o histórico das operações, das suas condições de contratação e das suas reestruturações sucessivas foi sendo possível calcular de forma mais fiável o seu Day1PV. Este valor representa o custo para a empresa de desfazer a operação no primeiro dia, incluindo não só o lucro para o banco mas também custos de cobertura e reservas. O seu cálculo é difícil e exige capacidade de modelização financeira importante. Essa dificuldade também é ilustrada pelo caso do erro na apresentação do Santander enviada à tutela no início do processo em que se fazia uma avaliação preliminar do Day1PV de uma operação tendo esse erro vindo a ser retificado em trocas de informação posteriores com a tutela. Mas convém não esquecer que este valor do

Day1PV é sempre uma estimativa sujeito a uma margem de erro que foi minimizada com a evolução deste processo.

Após as primeiras reuniões com os bancos constatou-se que o cancelamento das transações com um desconto seria a melhor alternativa em detrimento de outras alternativas como sejam a simplificação e a contratação de um Macro Hedge (compra de proteção contra os riscos das carteiras em agregado). Dada a multiplicidade dos riscos em carteira seria muito difícil obter um macro-hedge eficaz, e mesmo que eficaz este seria caro. Por outro lado, os bancos só estavam disponíveis para fazer descontos significativos na hipótese de cancelamento total. Ajudou à decisão, o risco direcional da carteira de derivados das EPR ter uma exposição simétrica à da carteira da República. Ou seja, em termos de exposição dos encargos da dívida pública à deslocação paralela da curva de rendimentos, a carteira consolidada só mantinha uma exposição residual. Cancelando todas as posições a posição líquida perante terceiros ficava aproximadamente constante, encaixando-se o desconto.

Para se poder evoluir com as negociações com os bancos foi decidido classifica-los em termos relativos. Para tal foi construída uma matriz que os classificou em termos de grau de complexidade das operações e em função do Day1PV. Por sinal um critério está muito relacionado com o outro. Em geral, as transações que envolvem um Day1PV estimado elevado são complexas. Existem no entanto algumas operações complexas que não apresentam um Day1Pv elevado.

Os bancos foram divididos em dois grupos:

- i) Grupo 1 – constituído por bancos que tinham maioritariamente operações *plain vanilla* ou com estruturas simples em carteira e com um Day1 PV reduzido. As negociações com estes bancos visariam essencialmente capturar parte das reservas de CVA e FVA.
- ii) Grupo 2 – constituído pelos restantes bancos, que tinham ou tiveram transações complexas e/ou Day1 PV considerado excessivo. Dentro deste grupo, foram criados sub-grupos de acordo com o grau de complexidade e Day1 PV das respetivas carteiras. Neste caso, o objetivo ia além da captura das reservas de CVA e FVA e envolvia capturar parte do Day1 PV. Para manter a consistência negocial, foi com base na referida matriz que se estabeleceram os parâmetros relativos de valores a pagar.

O IGCP decidiu focar-se nos bancos do Grupo2, com operações de elevada complexidade e Day1PV acima de uma dada margem. As operações destes bancos representavam uma fatia elevada do valor total de mercado da carteira de derivados da Empresas Públicas (cerca de 88%).

Será de notar que as negociações iniciais não foram muito bem sucedidas e que foi a decisão da tutela em prosseguir por uma via negocial mais musculada que permitiu concluir muitos dos processos negociais em curso. Esta decisão veio no seguimento do relatório de Janeiro de 2013 enviado pelo IGCP à tutela, com caráter de confidencialidade, descrevendo a situação negocial e a relevância do Day1PV na estratégia negocial. O referido relatório admitia três abordagens possíveis: i) recurso à via judicial; ii) negociação musculada com vista a recuperar para além do CVA e FVA, boa parte do Day1PV; ou iii) negociação limitada à simplificação das operações e à eliminação das cláusulas de vencimento antecipado. Tendo o governo optado pela segunda alternativa, isto é, manter a via negocial com ameaça explícita de recurso aos tribunais caso a negociação não fosse concluída com sucesso, tornou-se essencial utilizar o mecanismo de classificação relativa dos bancos de forma a orientar a condução das negociações.

Para cada banco foi aprovado pela tutela um desconto no valor a pagar. Desta segunda fase negocial resultaram acordos de cancelamento das carteiras de derivados de 7 dos 8 bancos classificados no grupo 2 além de 2 bancos do grupo1 que mostraram disponibilidade para cancelar operações com um desconto correspondente a uma boa recuperação para o Estado das reservas libertadas pelos bancos.

Em sumário fecharam-se 69 operações com valor de mercado negativo de 1.463.847 e um desconto médio de 31%. As EPRs pagaram 839.463 aos bancos e as EPNRs pagaram 169.051. A República desfez as suas coberturas por um valor muito próximo do valor pago pelas EPRs.