

Comissão Parlamentar de Inquérito à Celebração de Contratos de
Gestão de Risco Financeiro por Empresas do Sector Público

34.^a Reunião
(10 de outubro de 2013)

SUMÁRIO

O Sr. Presidente (Jorge Lacão) deu início à reunião às 18 horas e 14 minutos.

O Sr. Dr. Paulo Magina [ex-Administrador Financeiro da CP (Comboios de Portugal), no período de julho de 2006 a maio de 2010] prestou esclarecimentos aos Srs. Deputados Ana Catarina Mendonça (PS), Hélder Amaral (CDS-PP), Paulo Sá (PCP), Mariana Morgado (BE), Fernando Virgílio Macedo (PSD), João Galamba (PS) e Afonso Oliveira (PSD).

O Sr. Presidente encerrou a reunião eram 20 horas e 29 minutos

O Sr. Presidente (Jorge Lacão): — Srs. Deputados, temos quórum, pelo que declaro aberta a reunião.

Eram 18 horas e 14 minutos.

A audição que marcámos para hoje é com o Dr. Paulo Magina, ex-administrador financeiro da CP, no período de julho de 2006 a maio de 2010.

O Dr. Paulo Magina deseja fazer uma intervenção inicial?

O Sr. Dr. Paulo Magina [ex-Administrador Financeiro da CP (Comboios de Portugal), no período de julho de 2006 a maio de 2010]: — Sim, Sr. Presidente.

O Sr. Presidente: — Agradeço-lhe a disponibilidade para estar aqui connosco e dou-lhe, então, imediatamente a palavra.

Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Obrigado, Sr. Presidente.

Sr. Presidente, Srs. 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 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 que 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 oito passados no sector 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, nos sectores público e 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 público quer no setor privado.

Exerci o cargo de administrador da CP — Comboios de Portugal, 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 estes 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 variáveis do mercado.

Na altura da concretização da maior parte das operações de cobertura, que, aliás, 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, existindo 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, por exemplo, do relatório da IGOPTC de 2009, onde se caracterizava a situação financeira e que 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 numa situação de

‘falência técnica’, conforme o disposto no artigo 35.º 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 um aumento do grau de endividamento de 200,2%, em 2006, para 217,6%, em 2007, consequência de capitais próprios negativos que, nesta data, eram de 1,8 mil milhões de euros, fruto dos prejuízos acumulados que, à mesma data, ascendiam, sensivelmente, a 3.8 mil milhões de euros, com o passivo oneroso a elevar-se a 2.7 mil milhões de euros, isto é, um incremento de 5,7% face ao ano transato, elevando-se, em finais de agosto de 2008, para 2,9 mil milhões de euros.»

Igualmente, «Não obstante o facto de 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 609 milhões de euros, representando cerca de 22% da dívida existente em 31 de dezembro de 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» (fim de citação).

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 instrumentos de gestão do risco financeiro 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 *swaps* 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 contrassenso 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 todas as outras empresas públicas somente com o nível de risco identificado para a CP, de certeza que esta Comissão de Inquérito não teria sido sequer constituída, pois a matéria era uma não-questão.

Caracterizando agora a carteira da CP e os resultados obtidos, será de referir que, 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 taxas 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,

aliás, 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 conhecidas à data, apresentados e previsíveis, incorporando as expectativas e previsões de todos os bancos e consultores.

Os princípios basilares da gestão da carteira de derivados e os objetivos gerais das operações contratadas foram, em primeiro lugar, a minimização dos custos de financiamento, depois, o equilíbrio ponderado do *mix* «taxa fixa e variável», em terceiro lugar, a previsibilidade dos encargos e, ainda, a diversificação das fontes de financiamento e, finalmente, 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 efetuados pela empresa até 2012, nos *swaps* contratados, foram bastante inferiores aos que teriam sido suportados, caso nas datas de contratação se 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 Sector 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 e 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, nos últimos meses, em nenhum momento me foi transmitido o entendimento de que as operações da CP eram especulativas e, na ocasião em que me foi comunicada a decisão de me afastar da ESPAP, a mesma foi baseada apenas 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 totalmente imprevisível. Como é do vosso conhecimento, a Euribor a 6 meses, entre 1995 e 2003, oscilou entre os 3 e os 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 de 2%. 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 dois anos anteriores.

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

Como também é do conhecimento geral, a reversão da tendência de 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 taxas Euribor rondavam os 2%, o custo de uma fixação nunca baixou dos 3,2%, 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 aumentarem os custos correntes com o 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 (instrumentos de gestão de risco financeiro), de forma a tentarem continuar a trabalhar com taxas entre os 2 e 3%. E foi isso o que a CP fez.

Com a referida queda abrupta das taxas verificada em finais de 2008 e face esta radical alteração das 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, citando: «Cerca de 54,5% dos montantes em dívida

tenham 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 objetivo é reduzir a volatilidade das taxas a que a sua dívida está exposta. Concomitantemente, com esse objetivo a empresa visa reduzir o custo do financiamento.

A CP com a celebração de contratos de *swaps* alterou a estrutura das taxas a que os seus financiamentos estavam expostos, já que uma parcela de 75% da dívida passou a vencer juros a taxa fixa, contra 34% antes de tais operações.

E, finalmente, em 2007, os ganhos financeiros com *swaps* traduziram-se num impacto positivo nos resultados financeiros de 27.6 milhões de euros, sendo de salientar que 23,4 milhões 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, na efetiva cobertura do risco taxa de juro.

Relembro ainda, ao mesmo tempo, que a CP teve sempre classificação máxima nos relatórios dos Princípios de Bom Governo apresentados, o que demonstra o cuidado que tivemos em todas as dimensões da gestão pública e não apenas na gestão do risco financeiro.

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 eram positivos 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 da dívida a taxa variável, situação essa que permitiu que o custo médio da dívida da empresa entre 2006 e 2012 se fixasse nos 3,27%, que compara com uma Euribor a 6 meses média de 2,47% no mesmo período, a qual a crescida de um qualquer *spread* bancário, mesmo conservador que seja, é claramente superior ao custo da dívida, que foi verificado. Para referência, o empréstimo obrigacionista de 2009, concretizado com garantia do Estado português, foi concluído a uma taxa de 4,5%, valor à data considerado bastante favorável.

Importa também salientar que as perdas potenciais das seis operações, que estavam 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 banalizadas nunca seriam aplicáveis ao momento em que os factos ocorreram, dadas as características das operações e a realidade factual desse mesmo momento.

Concluindo, Sr. Presidente e Srs. Deputados, muito se poderá falar e discutir sobre a pertinência de correr ou não determinados riscos, fixar ou não fixar determinadas 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 a de que, no seu conjunto, a empresa conseguiu uma poupança acumulada de 44 milhões de euros desde a concretização das operações até à data, face à alternativa de não ter corrido risco adicional e de ter entrada 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 suscetível a melhorias, algo que se tem observado no decorrer deste ano de 2013, como teria de 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 seis operações vivas tinham um valor de mercado negativo de 135 milhões de euros, 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 milhões de euros, 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 encontradas.

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 os financiamentos, que inclui, obviamente,

os custos dos instrumentos de gestão do risco financeiro e que não seria alcançada caso se adotasse uma postura estática de nada fazer.

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

Muito obrigado.

O Sr. Presidente: — Vamos, agora, passar às questões a colocar pelos Srs. Deputados e, em primeiro lugar, tem a palavra a Sr.^a Deputada Ana Catarina Mendonça.

A Sr.^a Ana Catarina Mendonça (PS): — Muito obrigada, Sr. Presidente.

Queria começar por cumprimentar o Sr. Dr. Paulo Magina e agradecer a sua presença e, também, a exposição que aqui nos fez, bastante completa, mas que, ainda assim, nos suscita alguns comentários e, obviamente, algumas questões que lhe queria colocar.

O Sr. Dr. Paulo Magina desempenhava funções como vogal na Entidade de Serviços Partilhados das Compras Públicas, quando foi demitido pelo...

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Na Entidade de Serviços Partilhados da Administração Pública, anteriormente Agência Nacional de Compras Públicas.

A Sr.^a Ana Catarina Mendonça (PS): — Exatamente, quando foi demitido por este Governo.

O Sr. Doutor diz aqui que quer «o cabal esclarecimento público» e o despacho, que o demite, diz que «é por mera conveniência que se despedem estas pessoas» e, depois, diz «que teve a ver com os prejuízos avultados e riscos significativos para o erário público» — já iremos aos pormenores.

A imprensa, ao longo dos tempos, também fez eco desta posição do Governo, perguntando, designadamente, onde andavam os gestores públicos dos *swaps* especulativos.

Queria saber se o Sr. Doutor nos pode dizer de que forma foi feito esse despedimento e se tem conhecimento do relatório do IGCP que deu origem — nas palavras da atual Sr.^a Ministra das Finanças — a esse mesmo despedimento.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Dr. Paulo Magina.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Fui convocado para uma reunião numa segunda-feira e a Sr.^a Secretária de Estado, da altura, apresentou-me o facto de existirem operações que tinham suscitado dúvidas. Eu não conhecia o relatório do IGCP e esclareci a Sr.^a Secretária de Estado sobre algumas das operações e, na quinta-feira, foi-me comunicado que o Conselho de Ministros tinha decidido exonerar-me da ESPAP.

Portanto, não houve conhecimento do relatório nem foi feita nenhuma análise sobre essas operações, tirando aquela que facultei, na altura, à Sr.^a Secretária de Estado.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, faça favor.

A Sr.^a Ana Catarina Mendonça (PS): — Sr. Doutor, peço desculpa, mas a resposta é curta, isto é, foi aqui dito, ao longo dos tempos, e foram feitas acusações, designadamente na imprensa, de uma má gestão dos gestores públicos.

O Sr. Doutor já não exercia funções na CP, que, de resto, deixou em maio de 2010, e é demitido porque, durante o período em que esteve na administração da CP, terá feito esses mesmos contratos, que se diz que são derivados de natureza claramente especulativa ou contratualmente desequilibrados.

Daquilo que aqui nos apresenta, a minha perplexidade, perante a sua resposta, é a seguinte: é chamado para uma reunião, apresenta ou não os resultados daquilo que foi a sua gestão na CP, consegue ter uma conversa em que explica exatamente qual é a situação financeira em que deixa a CP e, ainda assim, é demitido sem que possa haver contraditório? Esta é a minha pergunta.

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Sim, de facto, o que aconteceu foi que eu apresentei as operações como elas tinham sido estruturadas e contratadas — todas elas eram, obviamente, sujeitas a consulta ao mercado, as operações não eram feitas sem uma consulta prévia ao mercado disponível na altura, portanto, aos bancos. Expliquei, também, a necessidade de ter feito determinadas operações e, depois desta minha explicação, a decisão que foi tomada foi, mesmo assim, entender que a operação era desequilibrada contratualmente — o carácter especulativo nunca foi, sequer, referido — e que, ainda assim, o Conselho de Ministros optava pela minha saída.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, faça favor.

A Sr.^a Ana Catarina Mendonça (PS): — Sr. Doutor, vamos ver se conseguimos perceber, de alguma maneira, as coisas. Por exemplo, no fim da intervenção que aqui fez, o Sr. Doutor fala nos 135 milhões negativos de resultados, que, depois, baixam, entre dezembro de 2012 e agosto de 2013, para 104 milhões negativos.

Bem sei que já não é do seu período, mas a sua demissão suscita a esta Comissão de Inquérito, também uma outra questão que é a seguinte: perante aquilo que aqui nos apresentou de dados, de ganhos, de previsões que fez para contratar estes instrumentos financeiros, a sua previsão não era que houvesse uma baixa de taxas de juro. Considera que, nesta altura, fazia sentido fechar os contratos em análise, perante os resultados que aqui evidenciou?

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Como disse no final da minha intervenção, os contratos têm maturidades diversas, que vão até 2021, e, julgando que nenhum dos presentes poderá prever o futuro, eu diria que o momento para a resolução de muitos dos contratos terá sido o momento onde as taxas estiveram mais baixas de sempre, pelo que, de alguma forma, poderá haver dúvidas sobre o *timing* para essas resoluções. Portanto, eu diria que era preciso analisar, com cuidado, cada uma das operações.

Como lhe disse, não conheço o relatório, pelo que não sei que operações foram desfeitas entretanto, mas que elas foram desfeitas no momento mais baixo das taxas de juro foram.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, faça favor.

A Sr.^a Ana Catarina Mendonça (PS): — Sr. Doutor, a questão dos fechos dos contratos pela Sr.^a Ministra das Finanças, neste momento, levamos a dizer que, daquilo que são os dados que esta Comissão dispõe, as perdas potenciais dos contratos da CP, entre dezembro de 2010 e o 1.º trimestre de 2013, foram sistematicamente diminuindo, o que significa — isto é aquilo de que nós dispomos — que, a somar aos dados que o Sr. Doutor aqui dá também de dezembro de 2012 para agosto de 2013, há um decréscimo, de facto, nestas perdas potenciais.

Podemos concluir que este foi o pior momento para encerrar estas operações?

O Sr. Presidente: — Sr. Dr. Paulo Magina, tem a palavra.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — As operações foram estruturadas tendo em conta as maturidades e as características de amortização dos empréstimos. Muitos deles eram amortizados, as barreiras que foram definidas tinham, obviamente, em conta também essas amortizações, pelo que é natural que, ao longo do tempo, os valores também venham descendo.

Saí em maio de 2010 e, até à minha saída, nas operações onde se verificou que as barreiras foram atingidas, tentámos, por todos os meios, reestruturar as operações que foi possível. Numa delas, em particular, não foi possível por intransigência do banco e nós tentámos, por mais de oito ou nove vezes, reestruturar a operação em causa e todas as soluções, que nos eram apresentadas, aumentavam o risco e elevavam o potencial de

risco para a CP. E, portanto, o Conselho de Administração entendeu, e bem, que não fazia sentido reestruturar uma operação que iria causar um risco potencial, ainda que não provado, superior ao risco que estava na operação. Daí que não fizemos reestruturações, mas o valor acumulado, à data da minha saída, das operações realizadas era positivo, sim.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, tem a palavra.

A Sr.^a Ana Catarina Mendonça (PS): — Sr. Doutor, mas mesmo perante isso, e com 22 anos de experiência que tem como gestor, este foi ou não o pior momento para encerrar estas operações?

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Como lhe disse, da análise que fiz, e conforme transmiti na minha declaração, entendo que há custos de resolução das operações que terão de ser analisados no futuro, face à evolução das taxas de juro que se tem vindo a verificar, sobretudo as taxas de longo prazo. E eu entendo que as taxas não vão ficar historicamente baixas, como têm estado até aqui, pelo que é natural que algumas das operações pudessem ver o seu valor diminuído, à medida que o tempo avançava.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, tem a palavra.

A Sr.^a Ana Catarina Mendonça (PS): — Sr. Doutor, da sua resposta concluo, à minha responsabilidade, se quiser comentar, que, de facto, foi o pior momento para que isto pudesse acontecer.

Queria ligar esta questão a uma outra que nos parece também importante: uma das conclusões do relatório do IGF sobre a CP refere-se a determinadas condições do contrato *swap*, e eu gostaria de lhe ler porque imagino que não tenha isto, se calhar, consigo: «Nos contratos *swap* analisados, é condição de termo antecipado de um *swap* a República portuguesa deixar de deter 51% do capital estatutário da CP ou esta deixar de deter o estatuto de entidade pública empresarial. Na situação de termo antecipado, o justo valor do *swap* é pago e recebido pela contraparte no contrato.»

Perante isto, a minha questão é a seguinte: da sua experiência, enquanto administrador da CP, sendo este o pior momento para se ter encerrado os contratos, quer isto dizer que podemos estar perante uma estratégia do Governo de concessão de alguns serviços ou mesmo privatização da CP?

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Não me posso pronunciar sobre essa questão, porque não tenho informação sobre ela, mas o que lhe posso dizer é que, de facto, a maior parte dos contratos de financiamento, que tínhamos, tinham subjacente uma cláusula ou de alteração do *rating* ou de alteração do chamado *ownership*. Portanto, se a CP deixasse de ser uma entidade pública, os contratos venciam-se automaticamente. Aliás, houve um financiamento, que fizemos no final de 2009, que, por força da descida do *rating* da CP, associada às sucessivas descidas do *rating* da República, a entidade de crédito exerceu o reembolso antecipado do financiamento.

Em relação às outras matérias, confesso que não lhe posso responder.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, faça favor.

A Sr.^a Ana Catarina Mendonça (PS): — Sr. Doutor, mas parece-me, da sua resposta e também daquilo que já nós conhecemos e daquilo que vai sendo dito nesta Comissão, que, se alguém quisesse concessionar alguns serviços ou algumas linhas ou privatizar, havia a necessidade de limpar, de fechar, estas operações. Confirma ou não?

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — A estrutura financeira da CP era altamente desequilibrada e não era com a resolução destas operações que se conseguiria ter a CP preparada para uma eventual concessão ou venda.

Durante os nossos mandatos, alertámos o Governo para a necessidade de resolver a dívida histórica, aliás, foram feitos trabalhos sobre essa matéria e foram apresentadas algumas soluções que deixariam a CP com a dívida necessária para ser suportada com a atividade operacional.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, tem a palavra.

A Sr.^a Ana Catarina Mendonça (PS): — Sr. Doutor, peço desculpa de voltar ao seu despedimento, mas foi aqui dito pela Sr.^a Ministra das Finanças, com responsabilidades financeiras também na REFER e ter feito alguns contratos *swap*, que teve uma gestão positiva e teve ganhos — e esse é talvez um dos argumentos do Governo para manter umas pessoas ainda como gestores e outras como membros do Governo, apesar de também terem tido um percurso idêntico ao seu.

Gostava que referisse aqui, de novo, a parte final da sua intervenção, uma vez que ela ainda não foi também distribuída ou foi distribuída, mas eu ainda não a vi, sobre quais foram os reais ganhos da CP nestes contratos.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — O valor acumulado é de 44 milhões de euros — estou a falar das seis operações que estavam vivas à data de 31 de dezembro de 2012 — , face à alternativa de ter celebrado contratos com operações de cobertura genericamente designadas por *plain vanilla*. Portanto, a situação é uma comparação entre os contratos que foram feitos e a fixação de taxa simples, se tivesse sido feita na altura.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, tem a palavra.

A Sr.^a Ana Catarina Mendonça (PS): — É apenas para precisarmos, Sr. Doutor: dos contratos vivos, diz-nos que há um ganho de 44 milhões de euros, e de todos é capaz de nos dizer qual é o volume que está em causa, qual é o valor?

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Refere-se aos contratos em vigor, no final de 2012?

A Sr.^a Ana Catarina Mendonça (PS): — Sim.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Eram seis operações que estavam em vigor, mas confesso que tenho de ver quais eram.

A Sr.^a Ana Catarina Mendonça (PS): — Ao longo do seu mandato, Sr. Doutor?

O Sr. Dr. Paulo Magina: — O meu mandato terminou em maio de 2010 e, na altura, o valor acumulado positivo das operações realizadas era de 34 milhões de euros.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, quer continuar?

A Sr.^a Ana Catarina Mendonça (PS): — Quero, Sr. Presidente.

O Sr. Presidente: — Então, faça favor.

A Sr.^a Ana Catarina Mendonça (PS): — Gostaria que o Sr. Doutor me dissesse o seguinte: de todos os gestores públicos ou de todas as pessoas que tiveram responsabilidades na contratação destes instrumentos, todos vieram dizer que ninguém previa esta descida de taxa de juro. E, por isso mesmo, relativamente à previsão da subida da taxa de juro, parece-me que todos colocavam a questão. Portanto, pergunto-lhe, em algum momento, quando contratou, pôs como hipótese em cima da mesa a possibilidade desta descida de taxa de juro ou não?

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Como lhe disse, a descida da taxa de juro era completamente imprevisível e não estava em nenhum cenário de análise das taxas *forwards* que, à data, era disponibilizado, quer pelos consultores, quer pelos bancos, quer por todos os agentes económicos.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, tem a palavra.

A Sr.^a Ana Catarina Mendonça (PS): — Sr. Doutor, quem apostasse na descida estava a especular?

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — A descida não era um cenário previsível, e, portanto, eu diria que o que se pretendia cobrir eram operações de subida de taxas de juro e não de descida. Portanto, a descida era um movimento contranatura.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, tem a palavra.

A Sr.^a Ana Catarina Mendonça (PS): — Por último, e sem prejuízo de voltarmos a nova ronda, o IGCP considera que os seus contratos foram contratos especulativos porque, alguns deles, não tinham um teto, uma previsão certa. Gostava que nos fizesse um comentário sobre esta natureza. A «IGF» diz-nos isto com base, aliás, naquilo que são as análises da JP Morgan e, por isso mesmo, que tinha um *spread* condicional. Entre fevereiro de 2008 e fevereiro de 2012, tinha um *spread* condicional anterior com uma taxa de 3,85%, que cresce sempre, o que significa que não havia limite para esta operação.

Queria que comentasse a classificação que é feita, uma vez que foi demitido sem conhecer o relatório — e presumo que ainda não conheça —, mas que diz que este é um dos mais especulativos.

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Como lhe disse, refuto completamente esse tipo de afirmação, porque os nossos contratos tinham todos eles um teto, eram todos limitados, e nenhum deles tinha carácter especulativo. Aliás, em nenhum momento me foi transmitido pela Sr.^a Secretária de Estado que os nossos contratos eram especulativos; o que me foi dito foi que havia um contrato que tinha um desequilíbrio contratual e, por isso, esse contrato teria sido analisado e teria dado azo à minha saída.

O Sr. Presidente: — Vamos agora passar para um outro Sr. Deputado.

Admito que haja questões pendentes, mas também haverá outra possibilidade de as recolocar.

Sr. Deputado Hélder Amaral, tem a palavra.

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — Muito obrigado, Sr. Presidente.

Cumprimentava os colegas e o Sr. Dr. Paulo Magina.

Sr. Doutor, gostava de começar por uma pergunta porque diz aqui, a determinada altura, no segundo parágrafo da comunicação que nos fez que «houve uma culpabilização apressada, descontextualizada, injustificada em que há alguns poucos protagonistas...» e fala em «julgamento sumário».

A minha primeira pergunta é sobre se põe em causa — e a decisão, como sabe e como disse aqui, é de uma Resolução do Conselho de

Ministros que retira a confiança a um conjunto de administradores de empresas públicas — e com que fundamentos é que põe em causa a decisão do Conselho de Ministros.

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Como tive oportunidade de dizer no esclarecimento que tornei público a seguir à minha saída, eu sempre trabalhei com lealdade e integridade e com respeito absoluto por quem dirigia as instituições onde estive. Portanto, obviamente que a minha saída não tem qualquer justificação nem sequer a razão apresentada é uma razão válida, até porque os resultados obtidos, quer na gestão da Agência Nacional de Compras Públicas quer na própria ESPAP, demonstram precisamente o contrário — isto para além da CP e para não ir mais longe.

Por isso, não vejo nenhuma razão para ter sido demitido da forma que fui. Aliás, eu estava em comissão de serviço, o que também transmiti à Sr.^a Secretária de Estado, e, em qualquer altura, o Governo poderia substituir-me. Fê-lo de uma forma que considero bastante desagradável e que não era adequada ao percurso profissional que eu vinha fazendo no Setor Público, e, sinceramente, não me parece que tenha sido a decisão mais acertada.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado, faça favor.

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — Portanto, considera e reitera que todos os *swaps* que assinou durante o seu mandato são normais, não são especulativos, não era possível fazer melhor e, diz mesmo, obedeciam a um plano e, portanto, quando assinou, considera que estava na posse de toda a

informação, que sabia o que estava assinar, e, portanto, não podemos, em momento algum, alegar que havia aqui menor informação ou alguma assimetria da informação.

Portanto, consultou, dentro da empresa, todas as estruturas que sobre a matéria podiam autorizar e avaliar, e até disse, a determinada altura, que também consultou a tutela.

Portanto, queria que me respondesse a estas duas perguntas: primeira, se considera, de facto, que estava na plena consciência do que estava a assinar, e, portanto, reitera que não há nenhuma especulação em nenhum dos contratos assinados. Disse que estava, inclusivamente, com autorização da tutela e, já agora, diga-me como, quem e em que circunstância é que essa autorização foi dada pela tutela; e se, de facto, isto obedecia a um plano, como disse, qual é que era o plano para assinatura destes seis *swaps*?

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, tem a palavra.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Como transmiti, não foram só seis, foram mais porque, entretanto, houve operações que foram terminadas ou finalizadas.

De qualquer forma, os princípios da gestão da carteira e derivados foram aqueles que eu transmiti, ou seja, a minimização dos custos de financiamento, equilibrar o *mix* entre «taxa variável e taxa fixa», obter financiamento porque alguns dos *swaps* eram, obviamente, associados a financiamentos e sem a operação derivado não se conseguia obter o financiamento e, depois, a previsibilidade dos encargos e a diversificação das fontes de financiamento.

Ou seja: os princípios a que obedecia a gestão financeira da CP, julho, eram princípios prudenciais e as operações que foram feitas eram operações que obedeciam a uma análise, primeiro, interna, e, depois, com o apoio de consultoria especializada, que foi contratada a partir de outubro de 2006. Portanto, nós chegámos a julho de 2006 e, em outubro, entendemos que era importante ter uma opinião independente que permitisse, de alguma forma, aferir sobre as estruturas que estavam a ser propostas pelos bancos para validar o nível de risco e a sua eficácia e, a partir daí, elas eram sujeitas a essa análise interna. A partir de 2008-2009, com a necessidade de maior profundidade na divulgação da composição das carteiras de derivados, fruto também da alteração das normas contabilísticas, obviamente que se tornou necessário apresentar um maior detalhe destas operações e, cautelarmente, a partir de 2009, colocámos à tutela as operações que foram feitas e pedíamos a aprovação. Nomeadamente houve uma operação para que pedimos o apoio do IGCP e das DGTF.

A nossa direção financeira, como disse, era altamente especializada e estava em contacto permanente com o Ministério das Finanças e havia uma colaboração muito próxima com o IGCP e com a DGTF para tentar, no fundo, fazer as operações que fossem mais adequadas para o interesse público e para a gestão financeira da CP.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado, tem a palavra.

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — Portanto, diz-me que fez estes *swaps*, ou alguns, com autorização da DGTF e do IGCP e nunca com a tutela setorial, Secretaria de Estado dos Transportes, nem com a tutela ministerial do Ministério das Finanças?

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — O acompanhamento do Setor Empresarial do Estado era feito no Ministério das Finanças pela DGTF e pelo IGCP, na questão dos financiamentos, e a tutela setorial não tinha envolvimento nestas matérias.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Deputado.

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — Sr. Doutor, como deve calcular, há vários especialistas que dizem que alguns desses *swaps* violam os limites legais e até os estatutos de algumas empresas. Eu acho — e a afirmação é minha e convém sabermos o que é que cada um defende — que um administrador, embora tenha dito que faz gestão prudencial, que assina *swaps*, que no *day one PV* ou na sua estrutura tem uma fórmula enviesada a favor dos bancos e que, para além, como disse também aqui, pretendia limitar riscos e o que consegue é introduzir ainda mais riscos, eu acho, repito, que um administrador não tem essa legitimidade e que não é para isso que nós queremos um administrador numa empresa pública.

Mas eu gostava de lhe perguntar o seguinte: em fevereiro de 2007, com o Citibank, tem um *swap* de 375 num nocional de 375 milhões, que se vence em 2014, e tinha um *mark-to-market* a 31 de dezembro de -2.848. Tem outro — estou a falar-lhe dos seis avaliados — com o Barclays para um nocional de 122.280 com um *mark-to-market* de menos 5.067; tem um outro com o Deutsche Bank com um nocional de 83, que termina a 21 de abril de 2015, que tem um *mark-to-market* negativo de -3.991; tem um de outubro de 2008, com um nocional de 75, que tem um *mark-to-market* de -7.723, um rácio de menos 10... E a coisa complica-se a partir de agora: tem

um outro, de 14 de julho de 2008, para 200 milhões, que termina a 30 de julho de 2015, com um *mark-to-market* de -36.902; tem um de julho de 2007 com o BES, para um nocional de 286.939, tem um *mark-to-market* de -77.255!!

Eu pergunto se, perante isto, ainda acha normal, ainda acha perfeitamente aceitável com estas perdas à data, se ainda considera que, de facto, não teve aqui nenhum tipo de especulação nem teve aqui nenhum tipo de assinatura que vai para lá daquilo que deve ser uma gestão prudencial.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Essas eram as operações vivas em 31 de dezembro de 2012, e, conforme referiu, as perdas não eram à data, são agora!!... Portanto, à data, a situação das taxas de juro...

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — *(Por não ter falado ao microfone, não foi possível registar as palavras do Orador).*

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Sim, mas agora, não é em 2007, nem em 2008...! O cenário de evolução das taxas de juro era precisamente o contrário. Portanto, as taxas de juro da Euribor estavam em 5%.

O trabalho que foi feito foi no sentido de baixar o custo médio de financiamento e, como lhe transmiti, o custo médio de financiamento da CP, médias de 2006 a 2012, ronda os 3,3%. Portanto, claramente, acho que é um custo de financiamento, em termos médios globais, muito aceitável.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado Hélder Amaral, faça favor.

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — Não lhe vou fazer perguntas sobre o que é que vem na imprensa, nem se a empresa é para privatizar ou deixar de ser privatizada, porque o que estamos a avaliar são *swaps*.

Portanto, no momento da assinatura destes contratos, qual era o objetivo da assinatura destes contratos, se esses contratos previam, primeiro, só financiamento e não tinham *swaps*, se, tendo financiamento e *swaps*, para que é que serviam os *swaps*, se para limitar o risco ou se para aumentar o risco? É porque, segundo os dados que nós temos de *mark-to-market* a 31 de dezembro de 2012, eles tinham tudo menos limitação de riscos..., tinham perdas efetivas, tinham elementos especulativos... Portanto, a pergunta é: se na assinatura destes contratos tinha consciência, como disse aqui, destas perdas, tinha consciência de que isto podia acontecer?

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Os contratos não tinham elementos especulativos! Os contratos tinham os valores perfeitamente balizados e definidos, tinham tetos máximos que poderiam ser pagos em caso de eventos completamente inesperados, e os eventos que se sucederam, a partir do final de 2008, foram, de facto, completamente inesperados.

Em 2009, a queda das taxas foi muito acentuada, foi brusca, e nós procurámos, nas operações em que se pôde reestruturar a operação — e em algumas não foi possível — fazer essa reestruturação.

Mas, do ponto de vista global, as operações não podem ser vistas uma a uma, nem, individualmente, elas têm que ser vistas no global da carteira da dívida da CP e — julgo que sabe — estamos a falar de 3 mil

milhões de euros de dívida, à data. Portanto, é esse o montante global da dívida da CP e era esse montante que nós geríamos. Portanto, essas operações têm um valor negativo, em 31 de dezembro, de 130 e tal milhões de euros, que, neste momento, até são 104 e, portanto, de alguma forma, são valores que estão dentro dos valores normais de gestão de uma carteira de dívida com a magnitude da CP... Estamos a falar de 3% do valor total da dívida.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado Hélder Amaral, tem a palavra.

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — Sr. Doutor, perceberá que já vamos num estado bastante adiantado das nossas audições e já vimos tudo, já vimos gestores que fizeram apenas *plain vanilla* e conseguiram financiamentos, e temos gestores que fizeram coisas mirabolantes: há *swaps* em que no *day one PV* as perdas eram de 68 milhões, 100 milhões, 14 milhões!... Portanto, já vimos de tudo e vamos tentar perceber porque é que houve uma gestão tão assimétrica.

Agora, o que gostava de lhe perguntar, no caso — e permita que opte por fazer análise *swap a swap*, porque é assim que ela deve ser feita —, por exemplo, de um *swap* com o BES, que está atualmente a pagar juros de 12%. Reconhece que é verdade e eu pergunto-lhe se acha isto normal, se acha isto completamente imprevisto e se acha que isto é ou não é, pura e simplesmente, uma especulação ou ter corrido riscos num financiamento completamente desnecessário e que foi, de facto, algo que correu mal, mas que não era suposto, numa gestão prudencial, ter corrido esse risco. Qual a explicação que dá para isto?

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — A operação do BES foi associada a um empréstimo BEI e foi contratada em julho de 2007, com um montante de 224 milhões de euros, que era amortizável até setembro de 2021. A taxa fixa contratada foi de 2,5% para os primeiros cinco anos e de 3,5 para os restantes nove anos. A taxa fixa simples para uma operação equivalente rondava, na altura, os 5,10% e, para conseguir este desconto médio na ordem dos 2%, a empresa assumiu um adicional de 8,5%, caso a Euribor a três meses, que à data estava em 4,2%, se viesse a fixar, durante um período longo de tempo, abaixo dos 2,95%, barreira esta, aliás, que baixava depois para 2,65% a partir de 2012 e para 1,5% a partir de 2017. Tivemos, portanto, o cuidado de baixar as barreiras associadas ao eventual *default* da operação.

E, como sabe, esta referência, portanto a Euribor a três meses, caiu abaixo de 2,95% no último trimestre de 2009, pelo que a empresa passou, de facto, a pagar 11% e agora 12%, a partir de 2012. A brusca queda das Euribor em menos de três meses impediu a CP de conseguir reestruturar esta operação. Nós tentámos reestruturar esta operação com o banco por oito ou nove vezes, com o banco e com outros bancos e outras instituições e nunca nos foi apresentada uma solução que reduzisse o risco para a CP. E aí entendemos que, de facto, não havendo uma solução que permitisse reduzir risco, face ao risco que estava contratado e à operação que tinha atingido a barreira, que, de facto, foi o que aconteceu, não era previsto, mas aconteceu... Mas estamos a falar de uma operação de um montante muito pequeno face à dimensão da dívida da CP!... E, de facto, a variação e a queda brusca das Euribor não permitiram que a operação fosse reestruturada em tempo útil.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado, tem a palavra.

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — Mas concorda comigo que, tendo aqui um *mark-to-market* de menos 27%, se tivesse feito um *plain vanilla*, isto não tinha acontecido? Concorde comigo?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Se tivéssemos contratado taxa fixa, a diferença de que estamos a falar é de 22 milhões de euros. Portanto, entre ter feito uma operação de *plain vanilla* na altura ou a operação que foi feita, a diferença, até à data, é de 22 milhões de euros.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado Hélder Amaral, tem a palavra.

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — O Sr. Doutor disse aqui, e confirma-se, que, de facto, em 2008/2009, as taxas caem abruptamente. Neste caso em concreto, já acabou por confessar que tentou por oito vezes a reestruturação e não conseguiu, o que prova a conclusão a que temos chegado: que da parte dos bancos houve diligência, houve capacidade de previsão e, da parte das empresas, houve alguma «aventura» — a palavra «aventura» é, obviamente, da minha única e exclusiva responsabilidade.

E a minha pergunta é sobre se nos outros houve tentativas de reestruturar, se nalguns conseguiram e com quem conseguiram. Isto para percebermos porque é que, neste caso, não foi possível reestruturar este *swap*.

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Houve diversas operações que foram objeto de reestruturação, uma delas por uma vez, outras por duas vezes, não sei se quer entrar no pormenor de cada uma delas..., mas, de facto, conseguimos, em algumas delas, reestruturar as operações, reduzindo o risco e diminuindo os valores a pagar, mas nesta em concreto não foi possível porque o banco foi sempre intransigente face à necessidade de se alterar as condições do financiamento.

Portanto, todas as outras resoluções são obviamente possíveis num cenário destes.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado, tem a palavra.

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — Alguma vez comunicou à tutela ou ao IGCP esta incapacidade de reestruturar um *swap* destes com a banca, uma vez que reconhece que estava, de facto, a ter aqui prejuízos evidentes? E considera ou não, perante um cenário destes e perante a impossibilidade de reestruturar, que é legítimo considerar que houve aqui algo que era preciso mudar e, portanto, que fez bem o Governo em pôr um ponto final nestas perdas? E, se o senhor reconhece que o banco não aceitou «nenhuma» das reestruturações, pondo um ponto final nestas perdas, o Governo pôr um ponto final também na forma e no método que eram utilizados para a assinatura destes contratos, uma vez que não era previsível ou não houve o cuidado de prever fazer *stress tests*, prever os piores cenários, uma vez que, já percebemos, a banca fez? A banca até se protegeu, em alguns contratos, sobre essa houvesse a possibilidade. O que eu não consigo perceber é como é que assume que é uma gestão prudencial com toda a informação, consultando os maiores especialistas, e não houve

essa capacidade, da parte das empresas, em também prever o pior cenário e estar defendido perante o pior cenário.

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Eu saí no início de maio de 2010, portanto, os acontecimentos eram muito recentes e o efeito sucedeu-se no final de 2009.

Em relação ao que afirma, julgo, como disse, que algumas operações terão sido bem terminadas, outras não, porque a maturidade é muito longa, as taxas vão subir e, provavelmente, veremos situações onde os custos de resolução terão sido superiores ao que seriam se se tivesse deixado a operação viver até ao fim — noutros casos, não —, mas, perante a intransigência de alguns bancos, admito que qualquer solução, qualquer resolução extracontratual, é possível.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado, tem a palavra.

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — Olhando para a dívida do Sector Empresarial do Estado, nomeadamente na área dos transportes, percebemos as necessidades de financiamento de uma empresa como a CP. O que eu lhe queria perguntar, para terminar, é se confirma e afirma, sem margem de dúvidas, que em todos estes *swaps*, tendo em conta a necessidade de financiamento da empresa, não houve em nenhum momento nenhuma tentativa de conseguir financiamento e se, em nenhum momento, para conseguir esse financiamento, foram obrigados a assinar algum *swap*, independentemente da vontade da empresa.

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Houve operações de financiamento que tiveram derivados associados obrigatórios e que foi necessário contratar, e nós assumimos isso como sendo um *spread* de crédito que estava associado ao derivado, mas, obviamente, sempre com risco controlado. E das alternativas que nos eram apresentadas escolhíamos a que tinha menos risco para a empresa e sempre com a limitação do valor máximo a pagar.

Portanto, em nenhum momento, havia ou houve uma operação onde o valor máximo era desconhecido.

O Sr. Presidente: — Tem, agora, a palavra o Sr. Deputado Paulo Sá.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Obrigado, Sr. Presidente.

Começo por cumprimentar o Dr. Paulo Magina, que foi administrador financeiro da CP — Comboios de Portugal, de junho de 2006 a maio de 2009.

Permitam-me fazer aqui, apenas, uma introdução: a CP tinha, a 31 de dezembro do ano passado, como já referiu, seis *swaps* ativos; o valor de mercado era, nessa data, e segundo as informações que nos foram dadas pelo IGCP, de -134 milhões de euros. Três desses *swaps* foram já cancelados, entre março e junho deste ano de 2013, com o pagamento, por parte da CP, a três bancos estrangeiros de 24,5 milhões de euros, os quais, em última análise, acabarão por ser pagos pelos contribuintes.

A primeira pergunta que lhe queria colocar, relativamente ao período em que esteve como administrador financeiro da CP, era sobre qual a estratégia que a CP usava na gestão dos *swaps*, isto é, se era uma mera cobertura de risco de taxa de juro ou se apostavam em *swaps* especulativos.

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Como já transmiti, a nossa estratégia era de cobertura da taxa de juro e não de fazer operações especulativas, pelo que todas as operações que concretizámos iam no sentido de reduzir os custos de financiamento. E, conforme também já transmiti, os custos de financiamento médios, no período de 2006 a 2009, eram de 3,5%, se não estou em erro, pelo que, de facto, conseguimos, objetivamente, reduzir o custo médio de financiamento.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Deputado.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Portanto, nega que qualquer dos *swaps* contratados pela CP tivesse carácter especulativo.

Pedia-lhe então, agora, que analisássemos um *swap* concreto, um *swap* que estava vivo a 31 de dezembro de 2012, do BNP Paribas contratado em 18 de julho de 2008, exatamente a meio do período em que foi administrador financeiro.

De acordo com o contrato, a CP recebia a Euribor a três meses e pagava 2,8%, mas só até julho de 2009; a partir de 2009, a estes 2,8% acrescentava-se um valor variável que dependia da evolução de um índice. Podia explicar-nos que índice era esse?

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Sim, esta operação é uma operação de fixação de taxa de juro associada, de facto, a um empréstimo do BNP

Paribas, que foi tomada em julho de 2008, numa altura em que já havia sinais de muita dificuldade de acesso ao crédito e, portanto, a CP, preventivamente, tentou e conseguiu, de facto, obter financiamentos que lhe permitissem passar por esta turbulência sem grandes problemas.

Portanto, era um dos princípios que eu referi, que era precisamente o princípio de acesso aos financiamentos.

Para concessão deste empréstimo de 200 milhões de euros a sete anos, o banco exigiu, de facto, a realização de um derivado e, entre as várias alternativas apresentadas, a CP optou por uma em que pagava, no primeiro ano, 2,8% e, nos restantes, 7%, podendo vir a pagar menos, caso o índice proprietário do banco — e, de facto, este índice era um índice que era detido pelo banco e era propriedade do banco — viesse a ter um desempenho...

Das outras alternativas que foram apresentadas, a menos arriscada garantia um limite máximo a pagar de 10% e, face a uma taxa fixa de mercado que, na altura, rondava os 5%, a CP pagou até dezembro de 2012 um diferencial adicional de 9,6 milhões de euros para este empréstimo. E, neste caso, a diferença entre a taxa fixa contratada e a taxa de mercado só pode ser interpretada como parte do *spread* comercial que o banco incluiu na operação de financiamento.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado Paulo Sá, tem a palavra.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Informou-nos que este é um índice proprietário. Como é que era calculado este índice? A CP tinha meios para o calcular?

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina (PCP): — Não, só o banco é que tinha e, daí, termos limitado o valor máximo da taxa a pagar aos tais 7%, precisamente por não conhecermos a composição do índice.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado, faça favor.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Só por uma questão de rigor, 7,1% e não 7%.

Portanto, o banco é que calculava o índice e a CP não tinha forma de o calcular. Quais eram as suas expectativas em julho de 2009 para a evolução deste índice?

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — O índice estava a ter uma *performance* negativa e não se perspetivava que viesse a recuperar tão cedo, mas, de facto, arranjar 200 milhões de euros, em julho de 2008, foi um feito notável, e arranjar 200 milhões de euros a uma taxa que, depois, se veio a verificar, em termos médios, no valor em que nós conseguimos também, parece-me, foi uma boa decisão.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado, tem a palavra.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Disse que o índice tinha uma *performance* negativa e que não se perspetivava que tivesse outra evolução diferente, no futuro. Portanto, confirma que, tendo o índice uma evolução negativa, a taxa ficava sempre fixa no valor máximo, num teto de 7,1%?

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Sim, sim.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado, tem a palavra.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Portanto, em julho de 2009, para o futuro, sabia ou tinha a expectativa de que o valor a pagar ao BNP Paribas fosse 7,1%. Qual era a sua expectativa, em julho de 2009, ou, se quiser, em julho de 2008, quando contratou este *swap*, relativamente à evolução da Euribor?

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Ninguém perspectivava uma descida da Euribor tal como se verificou, a partir de meados de 2008. Mas os valores da Euribor não são os únicos valores que interessa considerar. Como sabe, os bancos, na altura, aumentaram bastante os *spreads* de crédito, pelo que as taxas de mercado a suportar pelas empresas públicas e privadas dispararam consideravelmente. Portanto, sobre os valores de financiamento, se calhar, estávamos a falar de *spreads* de 3 e 4% sobre uma Euribor a 2%, o que iria aproximar-se muito dos valores que estavam a ser praticados neste e noutros empréstimos.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado, faça favor.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Vou reformular a minha pergunta: em junho de 2008, tinha a expectativa de que a Euribor a três meses ia subir?

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Não tinha a expectativa que fosse descer da forma que desceu, mas, em concreto, em julho de 2008 — e já passaram alguns anos... —, as taxas continuavam altas.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado, tem a palavra.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Não foi isso que lhe perguntei e, portanto, vou insistir na pergunta: quando assinou este contrato, em julho de 2008, tinha a perspetiva de que a Euribor poderia subir? Era a sua expectativa que a Euribor ia subir dos valores em que se encontrava nessa altura, e subir consideravelmente?

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Não se perspetivava que a Euribor fosse subir, mas também não se perspetivava que fosse descer da maneira como desceu.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado Paulo Sá, faça favor.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Portanto, disse que não se perspetivava que fosse subir e, juntamente com a resposta que deu que não perspetivava que o índice tivesse uma *performance* positiva, este negócio seria sempre ruinoso para a CP, ou seja, na perspetiva de que a Euribor subia ou se mantinha, que era a sua aposta, na perspetiva que o índice não ia ter uma

performance positiva, a fórmula de cálculo deste *swap* mostra que, no futuro, a CP ia sempre registar perdas. Portanto, só teria ganhos aqui, ou as perdas seriam menores, se a Euribor subisse consideravelmente. Como não tinha essa expectativa, podia justificar porque é que assinou este contrato que, à partida, e de acordo com as condições que acabou de referir, seria sempre ruinoso para a CP?

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Se não estou em erro, houve aí dois momentos: primeiro falou em julho de 2008, e, em julho de 2008, a perspetiva do índice não era uma *performance* negativa; e, depois, falou em julho de 2009 e, aí, sim, o índice estava a ter uma *performance* negativa.

De qualquer forma, a necessidade de contratar esse derivado resultou da necessidade de obter um financiamento de 200 milhões de euros e o financiamento não seria obtido se não tivesse o derivado associado.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado Paulo Sá, tem a palavra.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Pois, mas a questão que eu quero compreender é a seguinte e, para já, pego nas palavras que acabou de dizer: com a perspetiva que tinha, na altura, de que a Euribor não ia subir, com a perspetiva de que o índice não ia ter uma *performance* positiva, assinar este contrato significava, daí até à maturidade, 2015, perdas para o lado da CP. E, portanto, com as informações que me acabou de dar, era algo que sabia, na altura, que iria sempre registar perdas. E a pergunta que lhe coloquei foi: porque é que aceitou estas perdas à partida, tendo essa expectativa? É porque sabia que ia ter perdas!... E acabou de me responder que não tinha

alternativa porque precisava do empréstimo de 200 milhões de euros. Então, posso concluir isto: sabia que ia ter perdas, mas aceitava essas perdas como contrapartida para conseguir um empréstimo de 200 milhões de euros?

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Eu sabia que ia ter dinheiro para conseguir manter a atividade operacional da CP. Eu não sei o que é que o Sr. Deputado quer dizer com perdas...

Eu sabia que ia pagar uma taxa que, em termos médios, ficava, depois do primeiro ano, em 7,1%, que nos pareceu uma taxa perfeitamente adequada e tinha, obviamente, a necessidade de ter o financiamento, porque a CP sem financiamento não sobrevivia.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado Paulo Sá, tem a palavra.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Eu explico-lhe o que quero dizer com perdas. Na altura em que assinou o contrato, a sua expectativa era a de que a CP iria receber a Euribor a três meses e pagar 7,1%; como a Euribor estava inferior a 7,1% e o senhor não perspetivava a subida da Euribor, a perda, portanto, resultava deste diferencial de 7,1% para o valor da Euribor na altura, que era de cerca de 5%.

Portanto, assumiu uma perda à partida, tendo em conta a sua expectativa de evolução futura, essa perda e esse registo ia-se manter nos trimestres seguintes. Então, mantenho a minha pergunta: olhando para a fórmula de cálculo, analisando-a, e ela, nesse aspeto, matematicamente, é transparente, mostra claramente, de acordo com as expectativas, que aqui

revelou, que iria registar estas perdas, se as aceitou conscientemente pelo facto de precisar desesperadamente de um empréstimo de 200 milhões de euros para manter a atividade da CP.

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — À data da operação, pela análise que nos foi fornecida e pela análise que fizemos, a operação era perfeitamente razoável até porque a Euribor não é o único instrumento para a análise e comparação entre valores pagos por empréstimos e outros custos, porque estamos a falar da necessidade de incluir *spreads* sobre a Euribor. Portanto, de alguma forma, a Euribor podia ter um valor, mas com um *spread* de crédito, que viria de uma instituição bancária, o valor não é Euribor. Portanto, obviamente, quando paga a sua prestação do crédito, também tem associado um *spread* bancário. Portanto, eu diria que a operação foi realizada em consciência e da forma que foi adequada e possível na altura, porque já se verificava uma forte restrição no acesso ao crédito bancário. E, na altura, o Estado português não se disponibilizou, nem suportou, como, muitos anos antes e, se calhar, alguns anos depois também, durante muito tempo nunca suportou nem nunca injetou o dinheiro necessário nas empresas de transportes e noutras.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado Paulo Sá, faça favor.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Só por uma questão de rigor: quando disse que não se perspetivava a descida da Euribor que se registou, mesmo que ela se tivesse mantido aos valores de julho de 2008, a CP registaria sempre perdas face às expectativas de evolução do índice, que aqui referiu.

Portanto, aceitou perdas à partida, até 2015, porque precisava desse financiamento. E a pergunta seguinte que lhe faço é se considera que o Governo subfinanciava a CP.

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Por «subfinanciamento» entendo que quer dizer que o Governo não injetava os meios necessários à sobrevivência das empresas e isso, objetivamente sim. O Governo não injetava os meios necessários à atividade operacional de investimento e de financiamento das empresas de transporte e não era a CP o caso único.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado Paulo Sá, tem a palavra.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Portanto, e usando as suas palavras, o Governo não injetava na CP as verbas necessárias ao seu financiamento, à manutenção da operação, pelo que a CP se viu obrigada, neste período, a recorrer à banca para se financiar e manter a operação. E a banca financiava, mas agarrados a esses financiamentos impunha *swaps* com esta natureza que trariam, nas expectativas do mercado na altura e que nos revelou, perdas para a CP. E, portanto, podemos concluir que a CP foi «empurrada» para os braços da banca e teve de aceitar as condições que a banca lhe impôs, mesmo representando essas condições perdas potenciais elevadas deste *swap*.

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — As perdas potenciais desse *swap* não eram elevadas, como transmiti. Estamos a falar de 9 milhões de euros, face ao diferencial entre ter feito uma taxa fixa na altura.

As empresas de transporte, na minha perspetiva, durante dezenas de anos, foram instrumentos da política financeira do Governo e, muitas vezes, eram utilizadas para financiamentos que o Governo não queria ou não tinha condições para efetuar. Isto é uma questão de dezenas de anos, não é uma questão deste período em concreto, e não se chega 3 mil milhões de euros de dívida por nada, e não se chega a 17 mil milhões de euros de dívida do setor dos transportes — se não for mais, hoje em dia — também de uma forma displicente ou por falta de cuidado na gestão.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado Paulo Sá, tem a palavra.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — A pergunta que lhe queria colocar a seguir é se, na altura em que assinou este contrato, em julho de 2008, informou a tutela das condições em que estava a ser forçado para obter estes empréstimos e os contratos *swaps* e em que estava a ser forçado a assinar, incluindo o facto de, nas expectativas que tinha na altura, terem de registar-se perdas com este *swap*. Informou a tutela de alguma forma?

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Dentro do quadro legal em vigor, as operações eram comunicadas à tutela. De facto, a partir do despacho do Sr. Secretário de Estado colocámos a questão à Direção-Geral do Tesouro e Finanças, que nos informou que deveríamos manter o reporte da informação. Portanto, foi essa a informação que nos foi transmitida.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado, tem a palavra.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — O problema de cronologia é que o despacho é de janeiro de 2009 e isto foi contratado em junho de 2008, portanto, pergunto-lhe novamente se informou, com todo o detalhe, a tutela referindo este *swap*.

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Informámos sempre a tutela das operações que realizávamos. Dentro do quadro legal em vigor, fazíamos o reporte da informação à tutela. Em 2008, não havia obrigatoriedade de aprovação prévia das operações.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado Paulo Sá, faça favor.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — O meu tempo está a terminar, mas ainda lhe queria fazer uma pergunta e, pedia-lhe, como não tenho tempo para insistir, que fosse o mais claro possível.

Quanto à forma de comunicação... Embora não fosse obrigatório, nessa altura, reportar à tutela ou obter autorização prévia, porque estávamos ainda em junho de 2008, antes dos despachos que referiu, como é que era feito esse reporte, que informação enviava? Enviava uma cópia do contrato? Estimativas de perdas ou ganhos que, na altura, faziam? Informavam dos riscos que corriam com estes *swaps*? O que lhe pedia é que dissesse, detalhadamente, que tipo de informação, se era apenas uma informação ligeira como «contratamos um *swap* onde estão subjacentes

200 milhões de euros, até 2015», ou davam uma informação com cópia do contrato, análise de risco feita pelo departamento financeiro, análise de risco feita pelo banco que tivessem fornecido à CP... Portanto, pedia-lhe que, o mais detalhadamente possível, pudesse informar que tipo de reporte é que fez à tutela, nessa altura.

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — A direção financeira informava a tutela das condições contratuais e das várias condições associadas às operações que eram contratadas, portanto, de uma forma detalhada, com algum detalhe de informação.

O Sr. Presidente: — Tem, agora, a palavra a Sr.^a Deputada Mariana Mortágua.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — Muito obrigada, Sr. Presidente.

Eu queria, antes de mais, cumprimentar e agradecer a presença aqui do Dr. Paulo Magina.

Começava por esta questão mais macro, se quisermos, que tem atravessado, principalmente no sector dos transportes, as várias empresas que por aqui passaram e gostaria de saber se confirma ou não uma conclusão, que parece ser cada vez mais óbvia, que é a seguinte: os *swaps* e estes contratos, muitas vezes, complexos decorrem, em grande medida, das enormes necessidades de financiamento que as empresas públicas têm a seu cargo; e as necessidades de financiamento que as empresas públicas têm, por sua vez, decorrem do elevado endividamento que vem de encargos financeiros e não necessariamente de um problema operacional, como a

acumulação dos juros e juros ao longo do tempo, porque o financiamento é feito através do endividamento e este endividamento, por sua vez, decorre de subfinanciamento, que é a consequência de uma tentativa do Governo para empurrar para as empresas financeiras uma dívida que os próprios Governos não queriam ter no seu balanço e no seu orçamento.

Portanto, gostaria de saber se concorda com esta minha conclusão relativamente à situação financeira em geral das empresas públicas.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Eu só posso responder pelo trabalho que fizemos na CP e o que posso dizer é que a nossa gestão da carteira de derivados tinha, como princípio, a redução dos custos de financiamento. Obviamente que a situação operacional era desequilibrada, a situação financeira era desequilibrada, o serviço da dívida era muito elevado, havia necessidade de amortizar alguns empréstimos e, portanto, tudo somado levava-nos à necessidade de tentar minimizar os custos financeiros que a CP tinha com a elevada dívida que tinha, na altura. E, por isso, obviamente que, dentro de determinadas balizas, de limites de taxa de juro, tínhamos esse cuidado e procurávamos, de facto, fazer uma gestão adequada, prudente e cuidadosa, face ao volume da dívida e à necessidade de manter determinada dívida em taxa variável e determinada dívida em taxa fixa.

É um facto concreto que, durante os anos em que estive à frente da área financeira da CP, o Estado nunca suportou as necessidades de financiamento, que nós comunicávamos, porque, todos os anos, comunicávamos à tutela — fazia parte das nossas obrigações — um mapa onde apresentávamos as necessidades de financiamento que entendíamos que a empresa ia ter no ano seguinte. E essas necessidades de

financiamento eram compostas de várias naturezas: quer da amortização dos empréstimos, quer da necessidade de novos financiamentos, quer da necessidade de cobertura do défice operacional, quer, ainda — e nesse mesmo mapa apresentávamos isso —, a necessidade de autorizar a celebração de operações de cobertura, até um determinado montante, sobre o capital que estava em dívida.

Portanto, nunca tivemos, obviamente, respostas a essas questões. Julgo que era prática normal o Governo não responder a estes pedidos, pelo menos no caso da CP, que nós fazíamos.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, tem a palavra.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — E, portanto, os Governos, ao longo dos anos, estavam perfeitamente informados das dificuldades de financiamento, neste caso, que a CP tinha, e que isso colocava a CP dependente da banca privada ou da banca em geral e das comissões impostas pelos bancos.

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Sim, isso é uma evidência até dos relatórios e contas e dos relatórios das entidades inspetivas. É, de facto, assim.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, tem a palavra.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — Muito obrigada.

Gostaria, agora, de passar para a contratação dos derivados em particular. Tem passado por esta Comissão, e acho que, entre os diferentes Grupos Parlamentares que aqui se encontram, há várias opiniões sobre os critérios de avaliação destes contratos. A minha opinião, e a opinião do Bloco de Esquerda, é a de que o que é importante aqui não é se o resultado final é positivo ou negativo; o que é importante aqui é a complexidade e a natureza do contrato.

Mesmo que um contrato possa ter um valor positivo, se esse contrato é um contrato especulativo ou altamente complexo, achamos que há níveis de risco que o serviço público e que o erário público não devem correr, porque estamos a falar de gestão da coisa pública e, por algum motivo, o próprio IGCP não permite a contratação de derivados que sejam mais complexos que um simples *plain vanilla*. E isto tem uma razão! Portanto, achamos que é a natureza dos contratos que importa — mas essa é a minha opinião.

O que eu gostaria, em primeiro lugar, e já aqui foi dito, era de perceber se, enquanto estive à frente da CP, a contratação de derivados era prática em outras empresas públicas de que tivesse conhecimento. Portanto, se era prática generalizada e se, nos contratos que fez, acha que existiam outras empresas de transportes na mesma situação.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Os contratos de derivados, como transmiti, eram prática corrente, quer em empresas públicas quer em empresas privadas, em cenários de subida de taxas de juro. Como também já tive oportunidade de referir, os nossos contratos tinham limites, tinham previsibilidade de encargos e, portanto, de alguma forma, estavam

perfeitamente balizados a nível de custo do financiamento, pelo que não tinham carácter especulativo.

Em relação a outras empresas de transportes e outras empresas públicas e privadas, admito que haja níveis de complexidade de risco substancialmente diferentes e que cada um desses gestores e desses conselhos de administração terá tido o cuidado de analisar em sede própria.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, tem a palavra.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — Falo destes critérios por um motivo, sobre o qual, sei, já aqui falou. Relativamente à altura em que é demitido das suas funções porque contratou *swaps* no passado, gostaria de confirmar se o argumento que lhe foi dado dizia respeito à natureza dos contratos, às características dos contratos, ou se dizia respeito ao resultado final, se o resultado final é positivo ou é negativo.

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina (BE): — O que me foi transmitido foi que uma das operações tinha um desequilíbrio contratual, pelo menos, assim era entendido, por parte do Governo e de quem fez a análise. E foi esse o entendimento que tiveram e a informação que me transmitiram foi a de que o contrato teria tido um eventual desequilíbrio contratual.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, tem a palavra.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — Eu explico o porquê da pergunta: é que nós analisámos vários *swaps*, independentemente de os resultados

serem positivos ou negativos, mas pela sua natureza também. E houve muitos outros gestores públicos que contratam *swaps* com naturezas muito complexas, nomeadamente indexados a moedas que nem têm nada a ver com a taxa de juro e, curiosamente, uma dessas pessoas é agora Ministra das Finanças. Há uma série de gestores que são demitidos, sem que se perceba bem porque é que uns são promovidos e outros demitidos...

Portanto, pergunto-lhe se acha que há alguma diferença entre a natureza dos *swaps* que contratou, os resultados da sua gestão e aquela que foi a gestão das restantes empresas públicas, que era a prática generalizada das empresas públicas, à altura, perante as condições existentes.

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Eu não diria uma série de gestores, pois, tanto quanto é do meu conhecimento, foram apenas três pessoas que foram demitidas de entre os inúmeros protagonistas que contrataram operações de cobertura de taxa de juro, durante a última década...!

Posso responder pela CP e admito que a gestão da CP foi uma gestão cuidadosa, foi uma gestão prudente, e, portanto, os resultados valem por si. Mas em relação aos critérios que estiveram subjacentes à saída de determinadas pessoas, à forma como essa análise foi feita, não tenho nada a dizer sobre isso e, como já disse há pouco, a minha saída, do meu ponto de vista foi, obviamente, extemporânea e despropositada.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, tem a palavra.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — Muito obrigada.

Gostaria, agora, também de evoluir para as características dos contratos em concreto. Disse-nos aqui que estava consciente dos riscos que tomou, que tentou minimizar a exposição ao mercado, que tentou trocar uma taxa variável por uma taxa fixa e eu gostaria de saber se, alguma vez, tentou não contratar estas estruturas, mas contratar outras mais simples; se isso foi negociado, se tentou ativamente fazê-lo ou se, pelo contrário, escolheu conscientemente a estrutura dos *swaps*, que hoje conhecemos e que estão nestes contratos.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — A nossa primeira abordagem era, obviamente, conseguir financiamento sem qualquer estrutura associada e quando isso não era possível analisávamos as estruturas que eram propostas e tentávamos mitigar o risco subjacente a essas estruturas.

Portanto, numa primeira análise, tentávamos contratar sem derivados para, de alguma forma, também termos liberdade para analisar o financiamento em si e, depois, escolher uma estrutura que não fosse associada ao financiamento. Quando isso não era possível e a necessidade imperava, obviamente que tínhamos o cuidado de fazer uma análise cuidada e essa análise era vista por diversos elementos da equipa financeira, que já vinha detrás e já lá estava há alguns anos, e, com o apoio de consultoria especializada, escolhíamos a situação de menor risco para a empresa.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — Pois, é aqui que eu queria chegar. O critério foi sempre o menor risco ou o critério foi, muitas ou algumas vezes, o do que era mais barato para a empresa? É porque estes são critérios diferentes, o menor risco, normalmente, é mais caro; é por isso que os *plains vanilla* são mais caros do que estruturas mais complexas. E a pergunta que lhe quero fazer é se escolheram sempre o de menor risco ou se escolheram, muitas vezes, aquele que poderia ter mais risco, mas que era mais barato porque tinha mais risco.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Nós fazíamos uma análise cuidada entre o custo do financiamento e o risco associado. Algumas vezes, as operações escolhidas eram as que permitiam, como já transmite, em princípio, minimizar o custo do financiamento, pelo que as operações escolhidas eram operações que minimizavam o custo do financiamento e, dentro das alternativas que nos eram apresentadas, era sempre escolhida a alternativa de menor risco, obviamente associada a uma redução do custo de financiamento e dentro das premissas de que essa operação era colocada ao mercado.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, tem a palavra.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — Obrigada.

Acho importante clarificar isto: já percebemos porque é que as empresas precisavam tanto de reduzir o custo do financiamento e o contexto macro, mas a verdade é que a ideia que passa de que «tentamos sempre um menor risco», às vezes, é... Bom, «nós quisemos reduzir o

custo de financiamento e dentro das várias opções que tínhamos para reduzir o custo de financiamento, escolhemos a de menor risco» e isto é substancialmente diferente do que dizer «escolhemos de todas a que tinha menor risco» porque de todas a que tem menor risco é aquela que fixa uma taxa.

E, relativamente a um *swap* concreto, o *swap* do BES, podia dizer-nos qual era o valor nominal associado a esse *swap* do BES.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — 224.939.000 euros.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — Estou a tentar perceber e, aqui, peço mesmo que me ajude a compreender, porque, no contrato do BES, há duas «pernas» a receber, uma que está indexada ao valor nominal de 224.939 e uma outra que está indexada ao valor nominal de 64 milhões, sendo que ambas começam na mesma data e, portanto, acumulam durante um período e a de 64 milhões termina antes da seguinte, que segue até à maturidade.

Consegue explicar-me qual é a razão desta duplicação, durante um período?

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Não é 64, são 62 milhões de euros.

Houve necessidade de reestruturar uma operação que, na altura, estava em vigor e, portanto, foi associada a esse empréstimo. Era uma operação que terminava em março de 2012, se não estou em erro...

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — A operação que foi reestruturada e que foi acrescentada a este *swap* do BES já era do BES ou não? Foi cancelada e anexada a esta ou continuou até à maturidade e adicionou-se a esta estrutura?

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — A operação não era do BES e foi adicionada a esta operação e, tanto quanto é do meu conhecimento, acho que durou até março de 2012, até à maturidade.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, tem a palavra.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — E durou anexada a esta até à maturidade ou de forma independente?

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Não, ela terminou na altura da maturidade desta operação, portanto, em março de 2012, e não continuou até ao fim, nem isso fazia sentido...!

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — Em relação à estrutura do BES, há algumas coisas que são muito evidentes e a primeira é que o montante de encargos aumenta ao longo do tempo — e isso é muito óbvio, não é? Assim, de 2007 a 2009, há uma taxa fixa de 2,5%; de 2009 a 2012, há 2,5% mais um *spread* de zero; de 2012 a 2021, a taxa sobe para 3,5%, mais um *spread*, que tem um teto máximo, é verdade, mas cuja estrutura é: «*spread* condicional anterior x n1 + 8,5 x n2».

E vou explicar qual é o meu problema com este *spread*, independentemente de ter um limite máximo. É que «n1» é exatamente o contrário de «n2» e, portanto, «n1» é o número de meses em que a Euribor está acima de 2,5% e a taxa do *swap* está abaixo de 6,25%; «n2» é o número de meses em que a Euribor está abaixo de 2,95% e o *swap* está acima de 6,25%... Portanto, eles são contrários um do outro.

E há um *spread* que está indexado a ambos, o que quer dizer que o mercado vá numa direção ou vá noutra o *spread* sobe sempre. Percebo que isto seja uma proteção de variação de taxa, mas é uma proteção de variação de taxa para o banco e não é para a CP.

Portanto, gostaria de perceber porque é que se contrata um *swap* cuja taxa vai sempre aumentando e está indexada a um *spread* que, quer o mercado vá para cima quer vá para baixo, o *spread* aumenta porque está indexado a variáveis que são uma coisa e o seu contrário.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — A taxa não vai sempre aumentando, a taxa estava entre duas barreiras, portanto, uma barreira para a descida e uma barreira para a subida, e o que aconteceu foi que a barreira inferior foi atingida, apesar de termos tido o cuidado de alterar a barreira inferior, ao

longo do tempo, e, como sabe, a partir de março de 2012, a barreira passava para 2,65%, e, a partir de setembro de 2017, para 1,5%.

Acontece que, no período de observação — como ela era trimestral era observada quatro vezes por ano —, de facto, a barreira foi atingida e fez com que o *spread* adicional fosse incorporado na taxa e por isso é que agora essa operação tem um valor de 11%.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, chegou ao limite do seu tempo e, se quiser continuar, daqui a um bocadinho, terá outra oportunidade.

Tem, agora, a palavra, o Sr. Deputado Virgílio Macedo.

O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Obrigado, Sr. Presidente.

Queria também agradecer ao Dr. Paulo Magina as respostas que já nos deu, nesta Comissão.

Irei começar por fazer referência à sua intervenção inicial, em que disse que «estas operações *swap* eram contratadas com base em análises, que eram feitas por parte da direção financeira da empresa e que, depois, eram aprovadas pelo Conselho de Administração. Confirma-nos que todas as operações eram devidamente analisadas pela direção financeira da empresa e que, depois, iam ao Conselho de Administração pela mão do administrador com o pelouro financeiro e, aí, seriam aprovadas ou não?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Paulo Magina.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Sim, exatamente, havia um processo de avaliação das operações e, portanto, eram sujeitas a uma consulta ao mercado, dentro de determinados parâmetros, essa consulta era recebida, algumas das operações tinham apoio também de consultoria especializada

e, depois da análise feita pela direção financeira, eram apresentadas ao Conselho de Administração para decisão.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Deputado.

O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Ou seja, assume claramente que a total responsabilização pela contratualização destes instrumentos de gestão de risco financeiro eram da CP, nomeadamente do administrador financeiro, que era aquele que tinha conhecimento de todas as características do produto financeiro, que, depois, era apresentado, de forma mais genérica, numa reunião do Conselho de Administração de funcionamento normal?

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — As decisões foram tomadas por unanimidade no Conselho de Administração e, portanto, todos os administradores estavam informados do teor e das características das operações realizadas. A CP reunia todas as semanas o seu Conselho de Administração e, de alguma forma, os elementos eram disponibilizados antes das reuniões e as pessoas tinham tempo para fazer a análise da informação.

Não me parece que fosse apenas o administrador financeiro a pessoa responsável pela concretização das operações...

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Deputado.

O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Nessas operações que contratualizou, em caso algum pediu prévia autorização à tutela para a realização dessas operações de cobertura de risco financeiro?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — A partir de 2009, as operações que foram concretizadas tiveram um pedido de parecer prévio ao IGCP e à DGTF. Portanto, houve uma operação em concreto, no final de 2009, que foi sujeita a parecer prévio do IGCP, operação, se não estou em erro, em *yens*.

O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Até essa data, não era feito nenhum acompanhamento por parte da tutela relativamente às operações que estavam em curso e aos eventuais riscos que as empresas públicas estavam a correr?

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Todos os relatórios e contas da empresa, todos os relatórios das entidades inspetivas faziam referência às operações em curso; os auditores conheciam-nas, toda a gente as conhecia, elas eram públicas e estavam nos relatórios e contas, portanto, eram transmitidas também à tutela por essa via.

Portanto, havia um conhecimento, se não pormenorizado, pelo menos da generalidade das operações.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Deputado.

O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Eu também não disse que havia ocultação da informação; o que disse foi que não havia um acompanhamento específico, por parte da tutela, relativamente à realização dessas operações, o que são coisas diferentes.

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Se por acompanhamento quer dizer parecer prévio das operações concretizadas até 2008, não havia esse parecer prévio, mas a tutela era informada de todas as operações que eram concretizadas.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Deputado.

O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Disse aqui já, pelo menos, duas vezes, que não compreendia um pouco a razão para a sua dispensa por parte do Estado, ou seja, que foi informado que tinha realizado operações desequilibradas contratualmente e que esse foi o facto da cessação do seu contrato como administrador da CP.

Faço-lhe a seguinte pergunta: na sua opinião, duas operações, uma das quais paga 12% de taxa de juro e outra 7%, que não foi possível renegociar devido às dificuldades inerentes à celebração dos contratos, não pensa que eram operações contratualmente desequilibradas?

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — A cessação do contrato não foi com a CP, foi com a ESPAP e era uma nomeação e não um contrato. De qualquer

forma, o que aconteceu foi que, durante a vigência das operações, as barreiras foram atingidas, no caso da operação do BES. E foi essa operação que me foi comunicada como sendo contratualmente desequilibrada e, por esse facto, o Governo entendeu que não havia condições para a minha continuação.

Agora, como transmiti também na minha intervenção inicial, julgo que a gestão de uma empresa não se faz numa operação em concreto, faz-se num conjunto de operações, tendo por base a missão da empresa, os objetivos que foram traçados e os resultados alcançados. E, de facto, perante uma análise global de tudo o que foi a gestão da CP, nestes dois mandatos, parece-me perfeitamente despropositado que, três anos depois, olhando para trás e achando que as taxas de juro evoluíram num cenário que não se perspectivava, tenham escolhido determinados gestores para saírem.

Não sei a razão para isso, não consigo perceber...

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Deputado.

O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Pode não aceitar essa explicação, mas, claramente, uma operação que está a pagar uma taxa de juro de 12% não é uma operação normal.

Faço-lhe uma pergunta muito simples: se, na data que contratualizou essa operação, tivesse que realizar um crédito pessoal à habitação, contraía um empréstimo para aquisição de uma habitação própria com as mesmas características em que contratualizou este empréstimo à CP?

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Provavelmente. Sabe que, em 1995, eu paguei 16% pelo meu empréstimo à habitação, porque tinha fixado a taxa e, depois, tive que renegociar quando as taxas começaram a descer.

Portanto, isso acontece e é natural, são ciclos, as taxas de juro têm ciclos... Nenhuma das decisões que tomei, se as tivesse que tomar com a informação que tinha à data em que as tomei, teria tomado de maneira diferente.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado, tem a palavra.

O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Falou numa taxa de juro de 1995 e nós estávamos em 2007 ou 2008 e, portanto, estamos a falar de coisas diferentes.

Em 2007, o nível das taxas de juro não era, nem pouco mais ou menos, expectável que atingisse esses valores de 12%, ou seja, houve aqui uma clara aposta — e penso que já referiu isso várias vezes — em minimizar os custos no curto prazo, mesmo correndo riscos em termos de médio prazo, em termos de juro a pagar por parte da CP.

Acha que essa atitude foi uma atitude prudencial, ou seja, acha que é prudente uma empresa pública subscrever contratos que podem atingir o pagamento de juros de 7 e 12%?

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Se falarmos em taxas de 4% e de *spreads* de 4 ou 5%, estamos a falar de taxas praticadas de, se calhar, 9 ou 8%, que é o que muitas empresas andam a pagar, hoje em dia. Portanto, admito que 11%, no conjunto global da estrutura da dívida da CP em que, falta

lembrar, estamos a falar de 3 000 milhões de euros de dívida, com uma taxa média de 3,27%, não me parece que pagar 11% por uma operação em concreto que, aliás, não é expectável que viesse a atingir essa barreira, que fosse despropositada.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Deputado.

O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Permita-me que lhe diga, mais uma vez, que está a confundir as datas, porque faz referência ao pagamento de taxas de juro atuais, mas um dos *swaps* que contratou foi em 2007 e, em 2007, os *spreads* não eram os que eram praticados, depois da intervenção a que o País foi sujeito, em 2007; as taxas de juro-base não eram as que são hoje praticadas, em termos de mercado.

Portanto, não podemos fazer essa comparação direta e dizer assim: «Não!, estamos a pagar 12%, mas, se fôssemos hoje ao mercado, iríamos pagar 7 ou 8% e, portanto, a diferença até nem é muito grande». Não é comparável essa situação!

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Pois não, porque, em 2007, as taxas estavam à volta dos 5%, e, com *spread* de 2%, estávamos a pagar 7%., Portanto, parece-me que os valores são, sensivelmente, idênticos.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Deputado.

O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Não me parece de todo que sejam comparáveis as situações.

Também falou na questão da tentativa de reestruturação e, depois, da liquidação das operações. Estamos a falar de operações a longo prazo em que o Estado, quando fez a liquidação, obteve um desconto por ter liquidado antecipadamente essas operações.

Na sua opinião, não foi prudente o Estado, desde logo, travar perdas potenciais futuras, ou seja, deixar de haver uma aposta em oscilações na taxa de juro que permitisse reverter as perdas potenciais e, desde logo, travar, em termos de erário público, os custos assumidos com a contratualização desses contratos?

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Não conheço as condições de resolução desses contratos, não conheço as operações que foram terminadas nem conheço os descontos associados a essa resolução e, portanto, não posso pronunciar-me sobre o eventual valor da resolução desses contratos. Face às maturidades de muitos dos contratos e porque também não conheço a complexidade das operações que foram terminadas, nem se elas tinham ou não limites à evolução das taxas, se tinham operações que permitiam com que a taxa fosse subindo de uma forma desproporcionada, etc., o que lhe posso dizer é que me parece que, face à subida das taxas em 2013, alguns custos de resolução de determinadas operações poderão não ter sido os mais adequados.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Deputado.

O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Estamos a falar de um desconto de cerca de 34%, em termos de perdas potenciais, ou seja,

estamos a falar de, claramente, haver aqui uma poupança imediata em termos de perdas potenciais para o erário público. Tal qual como quando contratou esses produtos financeiros, não chegámos a perceber se a sua expectativa era a de que a Euribor aumentasse ou descasse, mas, claramente, devido à evolução — e essa é a sua justificação — injustificada e anormalmente para baixo da Euribor é que provocou esses prejuízos potenciais desses produtos financeiros. Aqui, claramente, o Estado está a ter uma atitude prudente no sentido de, desde logo, deixar de haver essa expectativa, quer para uma descida quer para uma subida. Ou seja, está claramente a dizer: «Nós já temos esta perda potencial, é preferível assumir uma parte dessa perda potencial para não continuarmos a aumentar essa perda potencial, ou seja, uma poupança de 34%.»

Não acha prudente deixar, definitivamente, de haver estes produtos estruturados no âmbito das empresas do Sector Empresarial do Estado?

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — O desconto de 34% poderá ser um bom desconto ou poderá não ser, dependendo da taxa, também de desconto, associada ao *mark-to-market* de cada uma das operações e à forma como o desconto dessas operações foi feito para o momento presente, portanto, da atualização. Estou a falar da atualização dos valores em dívida e estamos a falar de valores potenciais atualizados a uma taxa de desconto, se calhar, de 3 ou 4% e que dão origem a esta redução de 34% face ao montante.

Não conheço, em concreto, as operações para dizer se é ou não uma boa operação.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Deputado.

Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Estamos a falar de contratos que terminavam em 2014, 2015, um em 2016 e só o do BES, dos seis analisados, é que terminava em 2021, ou seja, a concretização das perdas potenciais que se tornariam efetivas muito rapidamente, num curto prazo. Ou seja, não havia uma expectativa em termos de médio prazo de concretização. Estamos a falar em dois anos para concretizar essas perdas e, portanto, desde logo, houve o estabelecer de uma gestão prudencial.

Na sua opinião, a forma de controlo que existia na realização destes produtos financeiros era adequada? Ou seja: independentemente de julgamentos qualitativos sobre a forma como foram realizadas operações, as expectativas que eram tomadas por parte de quem subscrevia esses contratos, enfim, a forma de controlo da realização dessas operações, na sua opinião, era adequada até 2010?

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — A partir de 2009, tivemos o cuidado de submeter à consideração da tutela as operações para aprovação prévia. Eu diria que é sempre possível melhorar, é sempre possível introduzir mecanismos de controlo mais eficazes e formas de acompanhamento do Sector Empresarial do Estado também mais eficazes. As alterações que têm vindo a ser feitas à gestão do Sector Empresarial do Estado vão, precisamente, nesse sentido e, nos últimos anos, tem-se assistido a um maior cuidado e a um maior controlo.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra Sr. Deputado.

O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Portanto, posso presumir das suas palavras que concorda com a medida que foi tomada pelo Governo no sentido de haver uma aproximação e um acompanhamento maiores relativamente à realização desses contratos por parte das empresas do Sector Empresarial do Estado?

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Objetivamente, se alguns dos contratos tinham valores como os que foram tornados públicos, eu admito que sim. Se os contratos tivessem todos, como tive oportunidade de dizer, a dimensão dos contratos da CP e a percentagem que essas perdas potenciais representavam no total da dívida, objetivamente não haveria necessidade sequer de estarmos aqui hoje.

Portanto, admito que sim, que, obviamente, é importante ter mais controlo e mais acompanhamento.

O Sr. Presidente: — Vamos agora, Srs. Deputados, passar a uma segunda ronda.

Creio que há propósito de assim ser da vossa parte e, portanto, começo por dar a palavra ao Sr. Deputado João Galamba.

O Sr. João Galamba (PS): — Obrigado, Sr. Presidente.

Queria também cumprimentar o Dr. Paulo Magina.

O Dr. Paulo Magina afirmou aqui que durante o seu mandato, enquanto responsável financeiro na CP, não foi contratado qualquer *swap* sem *cap*, sem limite máximo, mas eu tenho, aqui, à minha frente, uma página da auditoria da IGF, o Anexo V, em que o *swap* contratado à JP

Morgan, com um notional de 250 milhões de euros, com a data de 26-10-2006, e que já não é um *swap* vivo porque a data de vencimento era 26-02-2012, e tem aqui, na fórmula associada ao *swap*, um *spread* condicional que não tem *cap*, porque, entre fevereiro de 2008 e fevereiro de 2012, somando a uma taxa fixa, há um *spread* condicional. Temos, portanto, o *spread* a taxa fixa a que, depois, acresce «o *spread* condicional anterior + $3,85\% \times n/N$ », sendo n o número de meses em que a taxa de juro está abaixo de 2,95% e N o total de meses de cada período. Ora bem, basta a taxa de juro estar abaixo de 2,95% em n maior do que zero para que esse *swap* seja uma espécie de *snowball*, porque, de facto, o *spread* cresce sempre, sem limite.

Portanto, pedia-lhe que confirmasse se este *swap* subscrito em 26-10-2006 o foi ou não enquanto estava na CP, e me explicasse como é que, tendo afirmado, há pouco tempo, que não foi contratado nenhum *swap* sem limites de *spread*, este *swap* — a não ser que a fórmula esteja errada — não tem, de facto, nenhum limite, pode crescer infinitamente.

Isto parece-me relevante não só porque parece contrariar uma afirmação que fez há pouco, mas também porque foi aqui dito que a tutela estava informada de tudo, no entanto os *swaps*, que estavam vivos quando se iniciou esse processo, todos são anteriores ao despacho de 2009.

Portanto, eu gostava de saber, exatamente, que informação é que era enviada à tutela e com que detalhe.

E há aqui um tema que me parece particularmente relevante: eu gostaria de saber se, em algum momento, informou a tutela, formalmente, de que não tinha alternativa à contratação destes *swaps* e, por não ter alternativa, os bancos estavam a exigir que assumisse riscos que não eram compatíveis com a natureza da empresa pública para a qual trabalhava.

Estou a perguntar-lhe isto porque há uma diferença entre a tutela saber que paga a taxa de juro x ou y e a tutela saber que paga a taxa de juro de x ou y e ao propagar a taxa de juro x ou y estar assumir riscos que podem implicar uma deterioração significativa da situação financeira da empresa, no longo prazo. Ou seja, o problema não é se paga 10, se paga 15, 2, 5, 7 ou 8! O problema é se, para pagar esses valores, o banco exige à CP que assuma riscos elevados ou, por exemplo, não quantificáveis, como é o caso deste *swap* da JP Morgan, em que, de facto, não há *cap*. Portanto, parece-me que uma gestão prudente de uma empresa cuja tutela é a DGTF e o Sr. Secretário de Estado do Tesouro...

O Sr. Presidente: — Peço-lhe que conclua, Sr. Deputado.

O Sr. João Galamba (PS): — Concluindo, de facto, alguma vez, informou o Secretário de Estado do Tesouro ou a DGTF de que a CP estava a assumir este tipo de riscos? Ou, pelo contrário, este tipo de riscos foi assumido pela CP exclusivamente, não tendo o Governo qualquer conhecimento?

É porque o Governo não tinha conhecimento da natureza total dos *swaps*, porque isso não era exigido antes de 2009, uma vez que o despacho que exige o envio da memória descritiva e todos os detalhes é posterior à contratação destes *swaps*, que aqui referi.

Obrigado, Sr. Presidente.

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Esse *swap* da JP Morgan, se não estou em erro, é um *swap* que, entretanto, foi reestruturado várias vezes, com

encaixe financeiro em cada uma das reestruturações e que me parece que já não está em vigor.

Portanto, a operação foi reestruturada várias vezes e as condições da reestruturação foram sempre no sentido de diminuir o risco e de melhorar a *performance* e, com essas reestruturações, encaixamos cerca de 3 milhões de euros.

Em relação à comunicação à tutela, as operações eram concretizadas e eram enviadas à tutela, à DGTF, com uma descrição sumária das operações que eram feitas, portanto, com um nível de detalhe adequado à informação. E elas eram objeto de análise na auditoria e nas inspeções que eram realizadas, sucessivamente, à empresa.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Deputado Hélder Amaral.

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — Muito obrigado, Sr. Presidente. Tentarei ser rápido.

Sr. Doutor, queria agradecer-lhe as respostas e a forma clara como respondeu, mas é evidente que nós também chegamos à conclusão de que há uma clara relação entre o endividamento das empresas e a proliferação dos *swaps* — aliás, nas empresas de transportes, isso é evidente. Por isso, a primeira pergunta é a seguinte: sendo pacífico que o Estado não cumpre com a sua obrigação de acionista e não dota as empresas do necessário financiamento, então, concorda ou não, acha normal ou não que o Estado, não fazendo isso, não tenha obrigação de ajudar nessa relação de empresa/banca e dada a necessidade de financiamento? Portanto, considera que é positivo ou não termos hoje o IGCP praticamente a ser quem autoriza, ao contrário do que acontecia no passado?

E depois, porque diz aqui, no seu texto, que «a CP gere a sua carteira de dívida utilizando instrumentos financeiros *swaps* para cobertura do risco da taxa de juro e o principal objetivo é reduzir a volatilidade das taxas a que a sua dívida está exposta e, concomitantemente, esse objetivo visa reduzir o custo do financiamento», eu gostaria de dizer-lhe que isso não é verdade, não se confirma, como se provou agora, o pagar juros de 7% ou de 12%, e, como também ficou provado com *swaps* de grande complexidade. Mesmo que eu não queira utilizar o termo «volatilidade», há *swaps* que são bastante complexos, com um conjunto de elementos que a empresa não controla e que, depois, quando precisa de renegociar isso não lhe é permitido, o que significa que, de facto, o Governo andou bem e prova que essa sua afirmação de «julgamento sumário» e, porventura, «culpabilização apressada e contas estabilizadas» também não se confirma...!

Há aqui dados objetivos e claros para que houvesse uma tomada de posição, que poderia não ser essa, mas alguma coisa devia ter sido feita e acho que o Governo, em Conselho de Ministros, agiu bem.

Por fim, desejava questioná-lo sobre o que diz o IGCP, que é, no fundo, quem parece ter melhor conhecimento destas matérias. A determinada altura, no relatório do IGCP — e sei que o Sr. Doutor não o conhece — diz-se que «se as operações fossem simples, se as operações fossem apenas e só *plain vanilla* teria sido mais fácil ou fechá-los ou estruturá-los no momento em que se dá algo que ninguém previu.

Acho que isso faria toda a diferença e, por isso, é que acho que, de facto, se toda a gente tivesse sido prudente, se toda a gente tivesse assinado contratos *swaps*, mesmo sendo obrigada e mesmo não tendo outra alternativa pela necessidade de financiamento simples, a diferença que me diz entre um *plain vanilla* e um *swap* destes, na diferença de financiamento, estaríamos todos a ganhar com aquilo que veio a acontecer.

Portanto, perguntava-lhe se concorda ou não com esta afirmação do IGCP e se, obviamente, hoje, com os dados que tem, não teria sido melhor ou não será melhor, daqui para a frente, haver uma gestão prudencial no sentido de nunca, por nunca ser, ir atrás de financiamentos com estes ingredientes e com este grau de risco e complexidade.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Volto a afirmar que os instrumentos que utilizámos não eram de grande complexidade.

Em relação ao acompanhamento do IGCP, faz sentido, obviamente, ter uma entidade como o IGCP a olhar para os contratos e para os financiamentos das empresas públicas. Aliás, já o fazia no passado e, a partir de 2009, como sabe, também já havia um acompanhamento do IGCP, não tão evidente como é hoje, sobre a atividade desenvolvida pelas empresas públicas a nível financeiro.

Em relação às outras opiniões que manifestou na sua intervenção, eu continuo a dizer que houve muita discricionariedade e houve, digamos, uma forma não balanceada de olhar para a gestão que foi feita em todas as empresas de transportes, nomeadamente, no meu caso, na CP.

O pagar 7% e 11% em duas operações em concreto, quando temos um conjunto da dívida de, volto a dizer, 3000 milhões de euros, onde temos uma taxa média de financiamento de 3,3% num período de seis anos, acho que demonstra bem que, a nível global e em termos médios, o custo de financiamento da CP era um custo perfeitamente adequado e até inferior ao que se poderia equacionar se utilizarmos a Euribor com o *spread* financeiro.

O Sr. Presidente: — Tem agora a palavra o Sr. Deputado Paulo Sá.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Obrigado, Sr. Presidente.

Queria começar por referir o seguinte: o Dr. Paulo Magina, na fase inicial desta audição, afirmou aqui categoricamente que não tinha contratado qualquer *swap* que não tivesse um *cap* ou, dito de outra forma, que todos os *swaps* que contratou na CP, no período em que ali esteve, tinham um limite superior para as perdas. Mas foi confrontado, há poucos minutos, com uma situação concreta de um *swap* que não tinha limite superior para as perdas a registar. Portanto, o mínimo que podemos dizer é que a sua informação, que está no seu depoimento da fase inicial desta audição, foi pouco rigoroso. Portanto, esperamos que outras informações que prestou aqui não padeçam dessa falta de rigor...!

Eu queria voltar à questão do *swap* do BNP Paribas, que referi na minha primeira intervenção, e as suas expectativas, como confirmou aqui, relativamente à evolução da taxa de juro desse *swap* eram tais que esse *swap* registaria sempre perdas, mas considerou-as aceitáveis face à necessidade e ao volume de financiamento. Mas havia riscos (estavam riscos envolvidos) de que a sua expectativa não se viesse a confirmar e que, por exemplo, a Euribor tivesse uma descida acentuada, o que, na altura, não previu, mas havia sempre essa possibilidade que um evento de probabilidade não anula.

Ora, nós sabemos que, pouco depois de este *swap* ter sido contratado, em junho ou julho de 2008, a Euribor começou a descer e, no início de 2009, desceu abaixo de 2% e, depois, abaixo de 1%, e tem-se mantido em valores historicamente muito baixos. Ou seja: o risco foi assumido em junho de 2008 pela CP na contratação desse *swap* e materializou-se

integralmente e, se calhar, para além das expectativas que o senhor tinha na altura de riscos máximos.

Perante esta situação, a pergunta que lhe quero colocar é se, perante a alteração do cenário da evolução da Euribor e com a queda acentuada no início de 2009, tentou renegociar este *swap* no sentido de conter as perdas, que estavam a aumentar enormemente com esta variação da Euribor, se informou a tutela de que os riscos que tinha assumido na contratação desse *swap* se tinham materializado e que estava a acumular perdas — e sabemos que, no final deste ano de 2012, as perdas potenciais ascendiam a cerca de 37 milhões de euros.

Por fim, ainda uma última questão, de outro âmbito: relativamente aos *swaps* que foram contratados no período em que foi administrador financeiro da CP calculavam, regularmente, os valores de mercado desses *swaps*, no sentido de avaliar a sua evolução? Esses valores eram fornecidos pelos bancos ou a CP tinha meios próprios que lhe permitissem fazer uma avaliação independente dos bancos? E quais eram os resultados dessa avaliação? Portanto, pedia-lhe que pudesse, sobre esta matéria, informar-nos qual era a prática na CP no período de julho de 2006 a maio de 2010, em que foi administrador desta empresa.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Em relação ao cálculo dos valores de mercado e do *mark-to-market*, era feita uma análise mensal por parte do consultor que tínhamos contratado para fazer o acompanhamento da carteira, e, portanto, em todos os momentos, sabíamos qual era a evolução de cada um dos *swaps* que estavam em vigor.

Em relação ao *swap* do BNP, a evolução das taxas de juro, a evolução negativa e a descida da Euribor, como já tive oportunidade de transmitir, foi bastante brusca, pelo que a operação em concreto tinha aquela taxa de 7,1% estava balizada, estava limitada, não tinha um valor que pudesse escalar daí para cima e, portanto, estava com um valor controlado.

Fizemos algumas tentativas não muito formais de olhar para a operação, mas como a operação estava associada ao financiamento e tinha o índice proprietário do banco não foi possível fazer nenhuma reestruturação, até porque essa reestruturação não seria vantajosa para a CP, face a manter o financiamento como estava.

Sobre a informação à tutela, a tutela era informada no âmbito das nossas obrigações de informação e, portanto, quer nos relatórios e contas quer na concretização de cada operação, informávamos a tutela das operações que eram concretizadas.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra a Sr.^a Deputada Mariana Mortágua.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — Muito obrigada, Sr. Presidente.

Gostaria de tirar duas conclusões e procurar tirar uma terceira, mas precisava de confirmar e ter mais algumas informações.

A primeira, que é uma conclusão de uma dúvida, é que — e por mim falo — continuo a não perceber e acho que continuamos a não ter critérios objetivos para compreender a decisão deste Governo de demitir alguns antigos gestores e não outros.

Já ouvimos várias das pessoas que foram colocadas nesta situação e, independentemente do seu passado, são muito pouco claros os critérios

adotados e, portanto, continuamos a não perceber a aleatoriedade e a arbitrariedade deste processo. Penso que, provavelmente, iremos conseguir clarificá-lo na próxima vez que vier aqui a Sr.^a Ministra das Finanças porque, por enquanto, ele não é claro.

A segunda conclusão é a de que, em muitos casos — e acho que aqui também ficou bem claro —, a contratação de derivados e de *swaps* nem sempre teve como objetivo principal fixar a taxa de juro, até porque a maior parte das vezes não a fixou, tornou-a variável, porque a «perna» a pagar torna-se muito mais complexa do que se fosse uma taxa fixa, por mais que ela variasse com a Euribor, e em que o principal objetivo era diminuir encargos financeiros. E, dentro da diminuição de encargos financeiros, lá se podia escolher aquele que tivesse um bocadinho menos de risco, pondo-se um *cap*, um *floor*, tentando controlar a coisa, mas o objetivo principal era o de reduzir encargos financeiros.

E há uma terceira não conclusão mas dúvida que tenho e que diz respeito ao contrato com o BES, em particular. Em primeiro lugar, eu gostaria que me clarificasse o seguinte, que pode não ter importância nenhuma: há uma troca de *e-mails* de 2007 por causa do ISDA, porque havia uma falta de um documento relativo ao contrato do BES, da Agência Internacional de Derivados, e, nessa troca de *e-mails*, às tantas, fala-se numa documentação da JP Morgan que não tinha chegado. Isto pode não ter nada a ver com o assunto ou pode ter. É isso que não compreendo: o que está a JP Morgan a fazer aqui, numa conversa sobre um contrato com o BES? Esta é a primeira pergunta.

A segunda pergunta é: porque é que ele nunca foi renegociado? Que diligências é que fizeram para o renegociar, que condições é que foram impostas pelo BES para essa renegociação? Quantas vezes foi recusada a

renegociação? Alguma vez informaram a tutela dos problemas que estavam a ter com o Banco Espírito Santo relativamente a este *swap*?

Portanto, é para perceber porque é que se deu este processo de tentativa de renegociação, de condições de renegociação, porque é que ela não aconteceu, porque é que ela se torna, no fundo, um *swap* tão lesivo em que, no final de vida, se estava a pagar 21 milhões e a receber 1 milhão — e estamos a falar de um *swap* que, em 2012, paga 20 milhões diretos!... Podemos pensar que isto não é muito, mas 20 milhões é bastante mesmo para um nocional de 260!! Portanto, o que é que se passou com este *swap*?

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Detendo-me sobre as questões que colocou, o *swap* com o BES foi iniciado com a JP Morgan na fase de negociação e, provavelmente por não terem linhas ou por não terem crédito disponível, o *swap* foi contratado com o BES. Houve uma fase de negociação inicial com a JP Morgan e a conclusão da operação foi com o BES.

Em relação à questão do ISDA, o ISDA demorou muito tempo a ser negociado porque não aceitávamos as condições que o banco colocava e os nossos advogados, na altura, assim o aconselharam e, portanto, demorou algum tempo a ser assinado.

Quanto à renegociação, ela foi tentada por diversas vezes — como eu disse, saí em maio de 2010 e penso que continuaram a tentar. A renegociação, digamos, nunca foi «não aceite», o que quer o BES quer outros bancos nos impunham era condições para assumirem esta operação que tínhamos com o BES que eram prejudiciais, eram piores do que as condições que estavam em vigor e tinham mais risco associado. E, como eu

já disse, nós trabalhávamos em ambiente de risco controlado e procurávamos não introduzir risco nas operações que já tínhamos. Daí não se ter conseguido chegar a nenhuma conclusão para a renegociação desta operação.

Em relação à parte inicial da sua intervenção, ela fala por si. Obrigado.

Ainda sobre a informação à tutela em relação às renegociações, acho que não, não estou certo de que tenham informado.

O Sr. Presidente: — Muito obrigado.

Tem agora a palavra o Sr. Deputado Afonso Oliveira.

O Sr. Afonso Oliveira (PSD): — Muito obrigado, Sr. Presidente.

O Dr. Paulo Magina explicou já, nesta Comissão, ao longo deste período em que cá esteve, desde a sua intervenção inicial, as razões que levaram a CP a contratar operações de cobertura de risco de taxas de juro, que, na sua ótica, pretendiam apenas cobrir esses mesmos riscos. Genericamente, digamos, foi um pouco isto que disse.

Disse ainda que algumas operações, que já vimos aqui durante esta audição, tinham maturidades até 2021. Uma operação, particularmente, tinha essa maturidade, ou seja, o período em que terminava o empréstimo subjacente.

E, respondendo já a algumas perguntas ao longo desta audição, disse que «as operações foram desenhadas para um período com uma maturidade em 2021 e que não fazia sentido encerrar estas operações». Também quis passar esta mensagem, que é uma narrativa que também surge muito no Partido Socialista, ao longo destas audições, sempre preocupado com a

questão... Eu compreendo a posição do Partido Socialista, o que não percebo é a sua afirmação, que, em mim, gerou perplexidade.

Se considera que as operações não tinham risco, o que, no fundo, estive quase todo o tempo da audição a querer dizer, ou seja, que as operações não incorporavam o risco, não estavam desequilibradas... Portanto, se não havia desequilíbrio, qual era a sua preocupação, nomeadamente em renegociar as operações, por exemplo? Em estar preocupado que essas operações sejam renegociadas? Já aqui foi respondido à Sr.^a Deputada anterior, do Bloco de Esquerda, que houve várias tentativas de renegociar as operações.

E eu ainda não percebi — e gostava que voltasse a explicar — porque é que não conseguiram a renegociação, porque é que não foi possível, porque é que pensaram que era melhor renegociar a operação, conforme estive aqui o tempo todo a dizer. Desculpe que lhe diga nestes termos, mas estive a ouvi-lo o tempo todo e durante todo esse tempo da audição, o Sr. Doutor estive a argumentar que as operações não estavam desequilibradas..., mas fez várias tentativas de renegociação!?...

Explique, por favor, também, aqui nesta audição, para quem nos está a ouvir e para todos percebermos e para que o Sr. Doutor também perceba — acho que já percebeu também e percebo que não esteja satisfeito com a decisão —, que é uma decisão do Governo a de, realmente, o demitir da função que exercia na Função Pública. Compreendo que isso é desagradável, compreendo isso perfeitamente e nem sequer vou discutir essa questão, mas há aqui numa questão que é indiscutível, ao longo da audição, e, mesmo que não houvesse audição, temos documentos que comprovam isto.... Mas na audição isso ficou muito claro: há, pelo menos, uma operação — e gostava que confirmasse novamente, por favor, mesmo que pensasse que ficou claro — que, a manter-se até 2021, pagaria 12%;

seria esse o preço a pagar pela operação. No atual contexto das taxas de juro, faz sentido que haja uma contratação a este nível? Esta é a primeira pergunta que lhe faço.

Faço-lhe ainda uma outra pergunta, se me permite, que acho importante para percebermos isto, que é a seguinte: o Dr. Paulo Magina tentou explicar aqui, quando o meu colega, Deputado Virgílio Macedo, lhe perguntou se contrataria um crédito à habitação naqueles termos — eu acho que não contrataria —, percebi a sua resposta ao dizer que contrataria..., mas eu acho que não contrataria. Ninguém contratava uma operação — e quem nos está a ouvir perceberá isto perfeitamente — que, potencialmente, ao fim de cinco anos, imaginemos, em vez de ter uma taxa Euribor de 1%, com mais 1% ou 2% de *spread* — não é o caso das empresas e eu percebo isso —, poder ter potencialmente 12%!...

Portanto, há aqui um desequilíbrio na operação e há um risco assumido, por parte de uma empresa pública, com uma taxa de juro perfeitamente incomportável e excessiva. Portanto, há este desequilíbrio, que gostava que o Sr. Doutor explicasse. E a pergunta que lhe faço é esta: no momento em que contratou, tinha uma clara consciência dos riscos potenciais desta operação, desta particularmente? E a administração da empresa tinha uma clara noção do risco potencial da operação? Os cenários foram todos desenhados? Sabiam que, ao fim desse período, podiam ter 12% de taxa de juro?

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Como disse, a operação do BES foi contratada e quanto às operações de que tenho vindo aqui a falar, eu nunca disse que elas não tinham risco! O que eu disse foi que era um ambiente de

risco controlado e que tínhamos limites para as taxas e que não havia valores que pudessem não estar em relação às operações que estavam vivas no final de 2012.

Em relação à operação do BES, ela foi contratada com 2,5% nos primeiros cinco anos e 3,5% para os restantes nove anos. Se fôssemos a fazer uma simples fixação de taxa, na mesma altura, estávamos a falar de 5%. Portanto, houve aqui, de facto, uma tentativa de minimizar o custo do financiamento e as barreiras que foram construídas, como também já disse, iam reduzindo com o tempo, em 2012 e em 2017. Portanto, não se perspectivava e, na altura, a Euribor a três meses estava em 4,2% e, portanto, não era expectável que a barreira fosse atingida e que a Euribor caísse abaixo dos 2,95%, como se veio a verificar.

Nesse sentido, obviamente que, trabalhando em ambiente de risco controlado, havendo um facto que faz com que uma determinada operação passe a ter um custo que não era expectável, é natural e acho que é legítimo e faz parte dos princípios de boa gestão tentar renegociar a operação. Obviamente que ela, contratualmente, estava desenhada de uma maneira, entendíamos que esse risco e essa barreira não seria atingida, mas, infelizmente, foi atingida e tentámos renegociá-la para, objetivamente, a CP pagar menos pelo financiamento e reduzir o custo do financiamento.

Julgo que era esta a questão.

O Sr. Presidente: — Vamos, agora, Srs. Deputados, saber se há lugar à última ronda.

Pausa.

Portanto, se bem interpretei o sinal, há, assim sendo, creio que ninguém mais pede a palavra, pelo que tem a palavra o Sr. Deputado Afonso Oliveira.

O Sr. Afonso Oliveira (PSD): — Pelo menos, há uma questão aqui que não foi respondida e eu disse que ia voltar à questão, mas, depois, não voltaria, que é a questão do tal conhecimento por parte da administração dos riscos totais da operação, questão essa que não foi respondida.

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, faça favor.

O Sr. Dr. Paulo Magina: — Peço desculpa.

As operações eram decididas pelo Conselho de Administração, em unanimidade. O Conselho de Administração era, obviamente, informado das características da operação, que eram objeto de análise da direção financeira e havia toda uma cadeia de conhecimento que era transmitida desde a origem da operação até ao Conselho de Administração.

Portanto, diria que sim.

O Sr. Presidente: — Srs. Deputados, antes de terminarmos a nossa audição, permitam-me apenas que vos informe, embora creia que têm, aliás, essa informação disponível, que teremos as nossas próximas reuniões, respetivamente, no dia 30, com o Deutsche Bank, no dia 6 de novembro, com o Barclays Bank, e estamos agora a diligenciar para uma próxima marcação com o BNP Paribas.

Estou a falar das novas reuniões, aquelas que já estão marcadas para além das que já estavam anunciadas, e próximas no sentido de para além das que já eram do conhecimento anterior dos Srs. Deputados.

Assim sendo, dou a reunião de hoje por terminada.

Muito obrigado a todos.

Eram 20 horas e 29 minutos.

A DIVISÃO DE REDAÇÃO E APOIO AUDIOVISUAL.