

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

26.<sup>a</sup> Reunião  
(12 de setembro de 2013)

---

**SUMÁRIO**

O Sr. Presidente (Jorge Lacão) deu início à reunião às 10 horas e 13 minutos.

Após uma intervenção inicial, o Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis (ex-Presidente do Conselho de Administração do Metro de Lisboa, no período de 2 de novembro de 2006 a 17 de maio de 2010) prestou esclarecimentos aos Srs. Deputados Paulo Sá (PCP), Mariana Mortágua (BE), Fernando Virgílio Macedo (PSD), Ana Catarina Mendonça e João Galamba (PS), Hélder Amaral (CDS-PP), Afonso Oliveira (PSD) e Filipe Neto Brandão (PS).

O Sr. Presidente encerrou a reunião eram 14 horas e 19 minutos.

O Sr. Presidente (Jorge Lacão): — Srs. Deputados, está aberta a reunião.

*Eram 10 horas e 13 minutos.*

Temos connosco para esta audição o Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis, ex-Presidente do Conselho de Administração da Metropolitan de Lisboa, condição na qual está aqui hoje e mandato que exerceu, se os meus dados estiverem corretos, desde 2 de novembro de 2006 a 17 de junho de 2010 (se não for exatamente assim, o Sr. Doutor corrigirá).

Dou-lhe as boas vindas à nossa Comissão, em nome de todos os Srs. Deputados e em meu próprio nome. Já estou informado de que deseja fazer uma declaração inicial. Vamos, então, começar precisamente por essa declaração.

Tem a palavra.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis (ex-Presidente do Conselho de Administração da Metropolitan de Lisboa): — Sr. Presidente, Sr.<sup>as</sup> e Srs. Deputados, muito bom dia.

Gostaria de começar por fazer uma pequena precisão. De facto, saí da Metropolitan de Lisboa não no dia 17 de junho mas, sim, no dia 17 de maio de 2010, altura em que assumi as funções de Presidente do Conselho de Administração da Parpública.

Ora, é exatamente por aqui que vou começar.

Sr. Presidente, Sr.<sup>as</sup> e Srs. Deputados: Entre novembro de 2006 e maio de 2010, exerci as funções de Presidente do Conselho de Administração da Metropolitan de Lisboa, sendo posteriormente eleito

Presidente do Conselho de Administração da Parpública, até outubro de 2012.

É, portanto, na qualidade de ex-Presidente do Conselho de Administração da Metropolitano de Lisboa que me apresento a esta Comissão, pese embora ter cessado essas funções há mais de três anos, pelo que desconheço toda a gestão da carteira de instrumentos de gestão do risco financeiro (IGRF) desde então.

A Metropolitano de Lisboa (ML) caracteriza-se, em termos financeiros, por deter um elevado *stock* de dívida, acumulado ao longo de vários anos de subfinanciamento à sua atividade quer operacional, quer de gestão das infraestruturas, seja em investimento de expansão ou de conservação.

Quando iniciei funções, a ML tinha uma dívida superior a 3000 milhões de euros. Apesar disso tinha em curso um plano de expansão ambicioso e que foi determinado pelo seu acionista, o Estado.

Em rigor, estavam em curso os investimento em expansão da rede entre a Alameda e São Sebastião e entre o Oriente e o Aeroporto na Linha Vermelha, entre a Baixa-Chiado e Santa Apolónia e entre a Amadora-Este e a Reboleira na Linha Azul, e estavam ainda aprovados os investimentos entre São Sebastião e Campolide também na Linha Vermelha e entre o Rato e a Estrela na Linha Amarela, embora estes últimos nunca tenham chegado a conhecer a luz do dia.

Ou seja, estavam já a ser edificadas ou em fase de conclusão de projeto oito estações, o que, na altura, se traduzia num aumento da rede em 20% e cujo valor agregado de investimento era superior a 700 milhões de euros.

Infelizmente, como é sabido, os normativos legais que determinavam o investimento não eram acompanhados dos recursos financeiros integrais

necessários à sua prossecução. Daqui resulta que a dívida da ML só tinha um caminho possível: crescer.

Já na altura, tal como hoje, o principal custo da ML e também a maior ameaça à sua sustentabilidade eram, como de resto seria de esperar, os encargos financeiros do seu financiamento. Na verdade, os juros da dívida eram superiores aos custos operacionais deduzidos das suas amortizações. É por isto, e sem surpresa, que a dívida acumulada ultrapassa hoje os 4000 milhões de euros, de acordo com o último relatório e contas a que tive acesso e que é público.

O *revolving* financeiro necessário para acorrer ao continuado suporte à atividade e à manutenção das linhas de dívida atingiu, em 2007, por exemplo, os 473 milhões de euros. Só em 2009, as necessidades de financiamento das atividades operacionais e de investimento, dos encargos com a dívida acumulada e de refinanciamento da dívida vencida atingiram mais de 925 milhões de euros.

À data, o apoio financeiro do Estado era materializado pelas indemnizações compensatórias à operação (cerca de 28 milhões de euros), pelo apoio do PIDAC (que raramente ultrapassou os 5 milhões de euros) e pelos avales e garantias à emissão de nova dívida de médio e longo prazos, com vista a assegurar as necessidades, que deveriam ser de capital, de investimento na rede e infraestruturas.

A estrutura da dívida e o padrão do seu refinanciamento atiravam, assim, as empresas para a busca de soluções que permitissem mitigar estes custos e encargos financeiros, e que prolongassem a maturidade da dívida.

Para fazer face às necessidades financeiras da ML e mitigar os encargos com a dívida, atuámos sobre o aumento da maturidade, aumentou-se o recurso a empréstimos obrigacionistas, cuja remuneração exigida pelos investidores era menor. Todas estas medidas, a par da

intervenção por *swaps* de cobertura de taxa de juro, permitiram reduzir drasticamente os encargos e riscos da dívida.

Recorde-se que, em 2007 e 2008, as taxas de juro tiveram aumentos significativos e os padrões indicados pelas curvas de taxas de juro históricas e *forwards* comprovam isso mesmo. E não só o mercado indiciava a sua continuação como os intervenientes de mercado assinalavam essa inevitabilidade.

Em novembro de 2006, a Metro de Lisboa teria contratado 21 *swaps*, tendo posteriormente sido contratados 24 novos e sido efetuadas 31 reestruturações. A maioria destas reestruturações ocorreu em 2009 e 2010 e conduziu a níveis de taxas de juro muito baixos e nunca antes vistos — não é demais afirmá-lo.

A gestão de cobertura de risco permitiu ganhar 225 milhões de euros até 31 de dezembro de 2009 — friso e sublinho, a gestão de cobertura de risco permitiu ganhar 225 milhões de euros até 31 de dezembro de 2009! —, com um máximo de 242 milhões de euros, em 31 de dezembro de 2010.

Esses ganhos reais, e não apenas potenciais, porque correspondem a poupanças efetivas no pagamento dos encargos com a dívida, perduraram até ao final de 2012, atingindo ainda nessa data, 31 de dezembro de 2012, um saldo global acumulado de cerca de 130 milhões de euros positivos.

Estes ganhos, insisto, constituem dinheiro efetivamente poupado ao erário público e, por consequência, aos contribuintes, visto que, a não existirem, implicariam a necessidade de transferência de fundos do Orçamento do Estado, ou, e mais certo, o acréscimo de dívida adicional. Assim, mais do que a questão contabilística, este facto traduz o efeito da pura e simples gestão do risco, não incorporando qualquer maquilhagem das contas da empresa, ao contrário do que erroneamente se insinuou.

Entre 2007 e 2008, foram contratados instrumentos de cobertura de risco de taxa de juro — *swaps* — pela ML, com a finalidade de contrariar a evidente e previsível subida das taxas de juro vigentes no mercado e financiar a estrutura de encargos financeiros existente à data.

Essa subida, iniciada com a subida das taxas diretoras nos Estados Unidos e acentuada com os primeiros sinais de crise em julho de 2007, levou, inclusive, à subida das taxas pelo Banco Central Europeu (BCE), em 3 de julho de 2008, para 5,25%, tendo a Euribor ultrapassado os 5,44%, em outubro de 2008. Nesse ano, a taxa de juro implícita ao endividamento da ML foi de 2,38%, quando a taxa de refinanciamento do BCE andava pelos 4,5%.

Na verdade, os *swaps* de taxas de juro existentes na ML em 2006, e contratados entre 2003 e 2006, num ambiente de forte subida de taxas, levariam a ML a pagar taxas de juro superiores, caso não fossem tomadas medidas de contra-cobertura para neutralizar esse efeito. Acresce que qualquer cancelamento das ditas estruturas de cobertura implicaria custos (desembolso efetivo) para a ML, muito elevados, pelo que a estratégia aconselhável seria a que foi seguida, como de resto os números o demonstram.

A confrontação dos resultados de sensibilidade conduziu a ML a negociar a reestruturação de alguns *swaps* e, nos casos em que tal se revelou impossível, a negociar novos contratos com outras entidades, por forma a contrariar o nível de encargos inevitável e que se poderia materializar num futuro muito próximo, e ainda a procurar financiamento antecipado aos custos suportados com o financiamento.

Esta política foi conseguida com sucesso. Até final de 2008, o ganho real (recebido pela ML e pago pelos bancos contraparte) foi de 192 milhões de euros.

A este propósito, cito o relatório da Inspeção-Geral de Finanças, de 4 de dezembro de 2008, que analisou as estruturas de derivados na ML e concluiu pelo reconhecimento de ganhos reais, atribuindo mérito à ML na política de redução dos seus custos de financiamento. De facto, esse relatório é perentório sobre os bons resultados da política de gestão dos instrumentos de cobertura do risco, afirmando mesmo que «é ainda de referir que a totalidade do valor dos financiamentos avalizados pelo Estado foi utilizada como subjacente na contratação de IGRF's pelo ML, designadamente *swaps*». E continua: «Saliente-se que o recurso a estes instrumentos financeiros, cujo objetivo visou diminuir o risco da taxa de juro a que estava sujeita uma grande parte da dívida do ML, encontra-se devidamente suportada em decisões da administração da empresa». E ainda: «Como se verifica, a estrutura das taxas contratadas antes de *swap* situava-se, à data de 31 de dezembro de 2007, em 25,5% para a taxa fixa e 74,5% para a taxa variável, estrutura não aconselhável num cenário de aumento de taxas de juro». Mais referia: «Em síntese, a empresa dispõe, junto da direção financeira, de *dossiers* bem organizados, onde se encontram devidamente evidenciados os movimentos relacionados com as operações envolvidas e correspondentes documentos justificativos, bem como dos registos contabilísticos efetuados». E concluía: «O Metropolitano de Lisboa tem vindo a gerir o seu passivo remunerado, entre outras medidas, utilizando instrumentos financeiros derivados (*swaps*) para a cobertura de risco da taxa de juro, com o desiderato de se proteger face a ambientes de subida das mesmas, já que grande parte da sua dívida vence juros a taxas variáveis». O ganho financeiro com todas as operações «(...) implicou que a taxa média de financiamento de 4,74% se situasse em 2,17%, redução tanto mais de assinalar quanto foi conseguida num contexto desfavorável de taxas de juro».

No início de 2009, com a evidente reversão das taxas de curto prazo, mas com as taxas longas em patamares confortáveis, a ML interveio sobre a carteira de *swaps*, procurando fixar o pagamento sob a forma de taxas variáveis afetas a *swaps*, nomeadamente os designados «*snowballs*», contratados até 2006, mas mantendo a proteção a taxas mais longas. Utilizaram-se, para esse efeito, índices de taxas de juro.

Em 2009, os resultados da política prosseguida realizaram, todavia, resultados positivos: os ganhos reais atingiram um acumulado de 225 milhões de euros, acrescentando mais 33,5 milhões de euros aos resultados conseguidos no ano anterior, e o valor futuro à data da carteira baixou de 416 milhões de euros para 246 milhões de euros (é o *mark-to-market* ou a avaliação ou o justo valor, o chamado *fairvalue*), isto é, baixou entre 2008 e 2009, de 416 milhões de euros negativos para 246 milhões de euros, o que quer dizer que os ganhos até então conseguidos, depois de devidamente capitalizados, eram superiores às perdas potenciais reveladas pelo MTM da carteira.

Em 2010, ainda, os ganhos acumulados se cifravam em 240 milhões de euros e as perdas potenciais em cerca de 416 milhões de euros negativos. Para melhor esclarecimento, os valores efetivamente recibos pela ML e pagos pelos bancos foram: de 25 milhões de euros, em 2006; de 78 milhões de euros, em 2007; de 91 milhões de euros, em 2008; de 33,5 milhões de euros, em 2009; e de 16 milhões de euros, em 2010.

E foi só a partir de 2011 que a carteira teve uma notória quebra de *performance*. Essa quebra deveu-se ao acentuado decréscimo das taxas mais longas, sobretudo as dos 10 anos. De facto, entre o segundo trimestre de 2011 e o final de 2012, as taxas *swap* euro caíram quase 2% (200 *basis point*), tendo sucedido o mesmo com as taxas a 10 anos do dólar e da libra.

As estruturas de *swaps* de cobertura de risco requerem uma monitorização constante, que as adapte às condições prevalecentes no mercado em cada momento do tempo e ao consenso das previsões dos intervenientes no mercado.

Até abril de 2010, a prática de monitorização das condições de mercado das taxas de juro foi conduzida permanentemente, evitando derrapagens nos níveis de encargos reais com os juros pagos. Até essa data, a taxa de juro efetivamente paga pela ML rondaria os 2,5%, enquanto a dívida contratada com os bancos e emissões obrigacionistas no mercado internacional atingiria um valor superior a 4,3%, ou seja, implicava uma redução para mais de metade (60 milhões de euros) dos juros pagos anualmente numa dívida global de aproximadamente 3,6 mil milhões de euros.

A ML operava a gestão do transporte público que lhe está acometido com perdas operacionais de cerca de 47 milhões de euros/ano (após indemnizações compensatórias), a que acresciam encargos com a dívida superiores a 120 milhões de euros. A política de redução de custos financeiros e cobertura de taxas de juro com as estruturas de *swap* permitiu reduzir esses encargos, como se disse atrás. O financiamento da construção de novas vias (e da operação) era efetuado, como também se disse atrás, de forma deficitária e crónica pelo Estado.

Entre 2006 e 2008, os ganhos operacionais anuais cifraram-se em cerca de 15 milhões de euros, tendo o EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) da empresa atingido mesmo os 20 milhões de euros negativos, em 2008, depois de ter atingido os 46 milhões de euros negativos nos anos anteriores.

Este resultado foi conseguido com melhorias de eficiência, redução de custos, aumento de receita, mas nunca graças ao apoio financeiro do Estado.

A subtarifação nunca foi acompanhada pelo concomitante aumento das indemnizações compensatórias, nem em verdadeiros contratos de serviço público. Assim, a atribuição das designadas «indemnizações compensatórias» decorria (e ainda decorre, do meu ponto de vista) da aleatoriedade do decisor tutelar.

A construção, manutenção e reposição da estrutura de capital fixo cometida às infraestruturas da ML foi garantida por fundos comunitários e por dívida, sendo que fruto desta política a ML era a segunda empresa que apresentava o maior endividamento do setor público de transportes, a seguir à REFER.

Isto porque, reafirmo, o modelo de gestão da ML, nos últimos 35 anos, assentou num equívoco: é que o modelo de financiamento exclusivamente por recurso a dívida contratada pela ML, ainda que com o aval do Estado, conduziu a um nível de endividamento insuportável. E digo «reafirmo» porque isto mesmo está dito por mim, no meu Relatório e Contas de 2009.

Por sua vez, o nível de endividamento insuportável traduziu-se muito negativamente nos resultados anuais e em extraordinárias dificuldades no financiamento anual dos encargos com essa dívida acumulada. Os encargos com essa dívida correspondiam, em 2009, a mais de 60% do resultado (negativo) do Metropolitano de Lisboa, mesmo depois de reduzidos, em 33,5 milhões de euros, graças à política de *swaps*.

Esses contratos de *swap* tinham por finalidade o financiamento da estrutura de encargos com a dívida contratada e a cobertura da dívida emitida pelo Metropolitano, pelo prazo da sua duração. Cada emissão de

obrigações tinha normalmente um prazo mínimo de 10 anos e máximo de 20 anos.

A contratação destes *swaps* garantiu também o prolongamento de linhas de crédito no valor de cerca de 600 milhões de euros e, como veremos mais à frente, a contratação de empréstimos de médio prazo de 150 milhões de euros, aí, ligados à contratação de *swaps*, neste caso, não.

As estruturas contratadas com os bancos tinham por base a identificação da evolução histórica das condições passadas e prospetivas das taxas divulgadas pelos próprios bancos e verificadas na Bloomberg. Tinham por base a interlocução com várias entidades bancárias e não estavam sujeitas a aceitação incondicional das primeiras condições oferecidas. A seleção pelas estruturas mais convenientes era conduzida pelo Departamento Financeiro do Metropolitano de Lisboa, com base em várias propostas e interações.

A estrutura de *swaps* tinha subjacente dívida emitida e não excedia o prazo de maturidade e, na sua esmagadora maioria, tinha um limite superior (*cap*) acima do qual os juros não poderiam subir, independentemente das condições de mercado.

De um modo geral, até 2008, a estrutura da carteira incluía venda de taxas e indexantes Euribor, contratados nos empréstimos, à data da sua angariação, e que eram de curto prazo, e a cobertura por taxas de longo prazo ou indexantes de taxas de juro de prazo mais longo, por forma a melhorar a cobertura da exposição às taxas longas e diversificar o risco de exposição exclusivamente às taxas Euribor.

Em 2009, com a baixa abrupta das taxas diretoras, o Metropolitano de Lisboa tentou proteger-se de possíveis baixas que rompessem a banda mínima de alguns *swaps* que não tinham *floor* e que estavam indexados às Euribor de curto prazo.

Nessa altura, manteve-se a perspetiva de proteção no longo prazo, com indexação à *performance* das taxas longas, como forma de proteção a dívida de maturidades longas, utilizando taxas ajustadas ao período de diversas economias.

Neste capítulo existiu a preocupação de escolher taxas de economias de referência e que tinham uma interligação fortíssima com a União Europeia ou com o euro: a Inglaterra, os Estados Unidos e, num caso, o Japão.

As transações com taxas de juro de longo prazo tinham *caps* na perna pagadora, isto é, protegeriam o Metropolitano acima de um determinado limite de taxa de juro embutido no *swap*, embora esse limite fosse alto, dado o período e o padrão de negociação e o término da sua negociação.

A análise de propostas era efetuada pela Direção Financeira, a qual interagia com os bancos e analisava as melhores propostas. A Direção Financeira e o Conselho de Administração procediam a uma gestão dinâmica da carteira, com acompanhamento regular da sua evolução e das condições de mercado. Essa regularidade era mantida, no mínimo, duas vezes por mês e, sempre que necessário, recorria-se às opiniões dos analistas dos maiores bancos mundiais sobre as perspetivas que tinham para a evolução das taxas de juro.

Todos os contratos eram analisados, do ponto de vista jurídico, por entidade externa ao Metropolitano.

Uma grande parte do passivo bancário e obrigacionista do Metropolitano era constituído por dívida de médio e longo prazos, sobretudo a que financiava as infraestruturas de longa duração — túneis, vias, sinalização —, mas também a dívida que suportava a aquisição do material circulante, nos anos 90, com um prazo de 23 anos.

Não se afigurava, assim, correto contratar, exclusivamente, instrumentos de gestão do risco apenas com indexantes de curtíssima duração (como são as Euribor) para cobrir riscos de taxas de juro de longa duração. Recordo que a carteira de dívida associada aos ILD (investimentos de longa duração) tinha maturidades entre 10 anos e 20 anos, como atrás referi. Foram utilizados outros indexantes, de prazos mais longos, quer suportados em taxas de 5 a 10 anos, quer em índices de taxas de juro a longo prazo.

A busca de outros indexantes, para além dos referentes às curvas de taxas longas do euro, prendeu-se com a diversificação do risco da carteira, mas também, e sobretudo, com o potencial de subida das mesmas. E esta era a realidade em 2007 e 2008.

Por outro lado, o abaixamento das curvas em todos os prazos, sobretudo os longos — a partir de 2011 —, ou a existência de derivadas negativas nessas curvas, embora rara, implicam uma perda, mas implicam uma perda, enquanto se mantiverem essas condições de baixa anormal ou de regressividade das taxas, porque assim que retomem o percurso normal de inclinação e diferencial estruturante entre os prazos mais longos e os prazos mais curtos, os ganhos serão retomados, o que ocorrerá quando as taxas de juro descolarem dos mínimos históricos, como hoje se começou a iniciar.

Assim, em 2007 e 2008, o nível elevado das taxas de juro em mercado, em todas as maturidades relevantes, a par da evolução estimada das taxas a 10 anos, dada pelas suas curvas *forward*, levou-nos a um caminho de proteção da subida das mesmas.

Como disse, inclusive, em 3 de julho de 2008, o BCE subiu as taxas de juro de referência. E subiu as taxas de juro de referência, fazendo-o com formidáveis declarações sobre o andamento previsto para a evolução

económica e da inflação, pretendendo que esta se iria manter (e cito) «bem acima do nível consistente com a estabilidade dos preços por um tempo mais longo do que inicialmente se pensava», prometendo «continuar a acompanhar de muito perto todos os desenvolvimentos» nesta frente. Mais considerava o BCE que «os fundamentais da economia são sólidos na zona euro», pretendendo que o crescimento na zona euro iria prosseguir.

Neste enquadramento, a proteção da carteira de dívida teve resultados relevantes, tendo atingido, como já disse, um máximo de ganho *versus* valor potencial da carteira em 2009.

As perdas potenciais foram sempre disponibilizadas nos relatórios e contas da empresa e, mais recentemente, nos relatórios trimestrais da DGTF.

O Metropolitano de Lisboa foi uma das primeiras entidades públicas a divulgar, integral e detalhadamente, no seu relatório e contas, a partir de 2007, os contratos de *swap*, evidenciando a avaliação do justo valor a partir do Relatório e Contas de 2008, que era efetuada por consultor independente contratado para o efeito.

Esses relatórios e contas foram sempre divulgados no *site* da empresa, com divulgação e acesso públicos e aprovados. A política de gestão de risco foi sempre divulgada nesses mesmos relatórios, os quais foram aprovados pelas instâncias próprias.

Assim, o início da divulgação destes contratos foi iniciado mesmo antes do despacho do Sr. Secretário de Estado do Tesouro e Finanças, de janeiro de 2009. Aliás, esta política de cobertura de riscos e redução dos encargos financeiros, prosseguida entre 2007 e maio de 2010, decorreu, do meu ponto de vista, nos termos desse mesmo despacho, ainda que efetuada anteriormente ao mesmo.

As estruturas de cobertura podem ser mais ou menos complexas, mas, na sua essência, qualquer estrutura de intervenção sobre taxas de juro comporta riscos — disto não há qualquer dúvida —, pelo simples facto de se basear em previsões que podem ou não materializar-se e, a verificarem-se, podem ou não ser na exata medida das previsões que lhes deram origem. Por isso, requerem uma monitorização frequente e atenta, o que foi feito. À data da sua contratação, a leitura das taxas *forwards* e das curvas de taxas de juro apontava, claramente, para uma subida sustentada nas taxas de juro, o que, aliás, aconteceu, como já se referiu várias vezes, em 2007 e 2008.

Qualquer estrutura de cobertura de taxas à dívida de qualquer empresa requer obrigatoriamente uma avaliação permanente da mesma, face à evolução expectável do mercado de taxas de juro. A inação, ou *stand still*, perdoem o anglicismo, é uma «não opção» que pode ter implicações mais graves do que o seu contrário.

Por exemplo, a contratação de *swaps* IRS (*interest rate swap*), os chamados *plain vanilla*, troca de taxas fixas por variáveis ou vice-versa, em 2008 e 2009, fixando taxas de juro àquelas datas, teria, na data atual, conduzido a perdas globais de 40% no valor da carteira, pelo que a dicotomia que se pretende agora introduzir entre *swaps* simples e complexos não releva para o resultado das mesmas em ambiente de taxas de juro próximas de zero.

A avaliação que é divulgada sobre as perdas com estas estruturas assenta no valor atual destes contratos até à sua maturidade, mantendo-se as atuais condições de mercado e, em especial, o ambiente de taxas de juro. As eventuais perdas são apenas potenciais ou contingentes e, de momento, de carácter meramente contabilístico. Só existe perda efetiva se, até à maturidade (7, nalguns casos, 10, 14 ou mais anos), as condições atuais,

que estão a níveis historicamente baixos, próximas de zero, se mantiverem. A média das maturidades dos *swaps*, nesta data, anda pelos 11 anos. Uma operação especulativa, do meu ponto de vista, visa a obtenção de ganhos sobre ativos ou taxas de juro, independentemente da atividade ou do negócio que se pretende proteger.

Ora, o Metropolitano de Lisboa protegeu-se contra a subida de taxas de juro, num ambiente em que as mesmas se encontravam nesse ciclo e em que as curvas estruturais das taxas de juro indicavam isso mesmo.

Em 2007 e 2008, a subida das taxas de juro de mercado para dívida com taxas de índole variável foi mais do que compensada pela contratação dos *swaps*, conduzindo a que as taxas de juro efetivas, como já disse, se encontrassem perto dos 2,5%.

Reconhece-se, contudo, que as operações contratadas são de natureza complexa. E são-no, porque a contratação de simples IRS's baseados, unicamente, em taxas de curto prazo, como eu disse atrás, não se justificava, face à maturidade da carteira de dívida da Metropolitano, e teria conduzido a perdas superiores.

Ainda assim, muitas das estruturas continuam a ter coberturas simples de taxas de curto prazo, com fixação das mesmas em patamares vigentes em 2007 e 2008 e recebimento de taxas variáveis também de curto prazo.

Dito isto, do meu ponto de vista, especulação e complexidade são situações distintas.

Não se procurou uma política de investimentos que buscasse o ganho especulativo, indexada a outros instrumentos que não as taxas de juro. Sublinho, não existiram operações indexadas a índices bolsistas, ao petróleo ou a outras *commodities*. E isto, apenas, porque no caso da

Metropolitano estes indexantes não interferiam quer com a atividade, quer com as variáveis que se pretendia proteger.

Se é certo que existiram indexantes baseados nas curvas, longas, de taxas de juro, também se procurou mitigar o risco sobre a evolução de uma única curva de taxas, procurando indexar a evolução do risco ao andamento do conjunto de curvas de médio/longo prazos e à evolução das curvas euro/dólar, dado entender-se que as economias destas zonas estão perfeitamente interligadas e correlacionadas, como, aliás, se viu na crise que hoje vivemos.

Mas existem sempre riscos e os maiores são os de uma possível reversão das curvas de longo prazo, quando tentamos proteger uma subida de taxas. O que se passou, sobretudo em 2011 e 2012, foi isso mesmo. A expectativa dos mercados alterou-se radicalmente e rompeu com o padrão de normalidade das curvas mais longas, vigente nos últimos 30 anos. A baixa das curvas foi paralela em todos os prazos, mas os prazos mais longos verificaram uma descida proporcionalmente maior, tendo atingido diferenciais de 2% a 4%, no caso das taxas da zona libra, dólar e euro, nos prazos de 10 e 20 anos.

Esse abaixamento, porém, começa hoje a dar sinais sustentados de inversão. Nos últimos 8 meses, as taxas a 10 anos da libra e do dólar recuperaram cerca de 1,25% e a taxa do *bond* mais de 0,5%.

As estruturas adquiridas pelo Metropolitano de Lisboa no período de 2007/2010 são «simétricas», isto é, a verificação dos pagamentos e recebimentos de taxas de juro está condicionada ao andamento da estrutura, face às métricas de referência contratadas, não possuindo memória de evoluções históricas. Sempre que determinadas barreiras (no nosso caso, uma baixa das taxas de juro) forem ultrapassadas, o Metropolitano de Lisboa pagará uma taxa de juro adicional, mas, sempre que o padrão se

inverter, será o Metropolitano de Lisboa a receber o pagamento de taxas de juro pelos bancos contrapartes.

No final de 2008, primeiro, mas, sobretudo, em 2010, o padrão de comportamento das taxas de juro foi abruptamente alterado. A crise de *subprime*, bancária e financeira, e a crise das dívidas soberanas que se lhe seguiu, a partir de 2010, provocou uma intervenção radical na política de taxas diretoras que vinha a ser seguida pelos bancos centrais da zona euro, da Reserva Federal Americana e do Banco de Inglaterra, sem paralelo nos últimos 80 anos.

Assim, a inversão das políticas monetárias prosseguidas até então não indiciava essa alteração, pelo que a subsídição financeira dos bancos centrais ao sistema bancário e a impressão de moeda que lhe está conexas não eram, de todo, previsíveis.

Em 12 de agosto de 2011, a Direção-Geral do Tesouro e Finanças passou a divulgar no seu *site* o valor das carteiras de *swaps*, pelo método *mark-to-market*, em todas as empresas do setor empresarial do Estado, incluindo o número de operações, o valor contratado e a avaliação da elasticidade de resposta das carteiras face a evoluções de 1% nas taxas de juro (Euribor). E fê-lo de forma constante e regular a partir dessa data, numa base trimestral. A análise da evolução das perdas potenciais permite constatar uma evolução constante na degradação do valor potencial das carteiras de todas as empresas do setor empresarial do Estado, de acordo com o padrão de evolução das taxas de juro, que, desde essa data, até ao final do primeiro trimestre deste ano, não deixaram de cair.

A análise de sensibilidade às variações da taxa Euribor (de 1%) concluiu, no caso do Metropolitano, que uma baixa de 1% nas mesmas acarreta uma perda adicional negativa — peço desculpa, se é uma perda, é

negativa — de 277 milhões de euros. Ao invés, uma subida de 1% nas mesmas taxas implicará uma valorização de 333 milhões de euros.

Ora, não existem taxas Euribor negativas — tal equivaleria a um banco pagar a outro banco para lhe guardar o dinheiro, e as taxas Euribor estão todas abaixo de 0,5% — e muito menos taxas de longo prazo negativas. Além disso, uma avaliação sobre a sensibilidade das taxas a longo prazo conduziria, estou certo, a uma valorização adicional ao valor da carteira.

A verificação da subida neste tipo de taxas é, aliás, mais próxima, como se tem observado nos últimos meses. As taxas a 10 anos da libra e do dólar recuperaram quase 1% e a do *bund* 0,5%.

Ao fim de quase dois anos de inação, e uma vez corrido o período de baixa constante das taxas, a intervenção quando as mesmas estão próximo de zero é efetuada, do meu ponto de vista, muito próximo do potencial de máximo prejuízo.

A reversão do processo de descida de taxas nos próximos 10 anos constitui uma probabilidade, ao que me parece, que não foi ponderada nas análises que têm vindo a público.

A avaliação de uma política de cobertura de taxas de juro e de seguro de taxas à data de hoje deve, por outro lado e em bom rigor, ter em consideração as circunstâncias e a informação disponível à data em que as mesmas foram efetuadas.

A gestão de dívida de empresas altamente endividadas deve centrar-se, sobretudo, no seu custo, visto que qualquer variação, por muito pequena que seja, tem implicações muito significativas na tesouraria das empresas. Basta ver, como atrás referimos, que a simples variação de 1% no custo da dívida de uma empresa como o Metropolitano implica um acréscimo de 40

milhões de euros por ano de desembolso efetivo de juros aos financiadores, sejam eles bancos ou investidores, que compraram as obrigações.

O valor atual dos *swaps*, no zénite do seu custo, de acordo com o que publicamente foi divulgado, está de acordo com o ponto mais baixo das taxas de juro, nos prazos curto, médio e longo.

Desde o início do segundo trimestre, a evolução das curvas de taxa de juro aponta para uma inversão notória no percurso de descida. Do meu ponto de vista, nestas circunstâncias devem ponderar-se as alternativas entre a renegociação das estruturas e o seu cancelamento.

A níveis historicamente baixos, como os atuais, a ponderação de pagar pelo resgate com descontos baixos sobre o valor dos mesmos é, do meu ponto de vista, errada (repito, do meu ponto de vista), visto não levar em conta o potencial de subida das curvas de taxas de juro. Aliás, desde abril/maio deste ano as taxas de longo prazo, em todas as economias ocidentais, têm mantido um padrão de subida constante e de forma sustentada.

Finalmente, a avaliação dos riscos na contratação destes *swaps* teve por base a evolução histórica das curvas de taxas e, em cada momento, as previsões de mercado sobre as mesmas. Nenhuma delas apontava para descidas abruptas para níveis próximo de zero, nem as opiniões e relatórios das autoridades, especialistas e analistas reputados publicados indicavam esse caminho.

Inversamente, a opção pelo seu cancelamento imediato só pode basear-se na expectativa de manutenção de taxas de curto prazo próximas do zero, o que, de acordo com a evolução próxima, parece não se verificar, antes pelo contrário.

Finalmente, Sr. Presidente, Sr.<sup>as</sup> e Srs. Deputados, no período em que me mantive à frente dos destinos do Metropolitano de Lisboa, o Conselho

de Administração pautou a sua ação pela defesa intransigente dos interesses patrimoniais e financeiros do Metropolitano, e fê-lo em ambiente de adversidade; sempre buscou a maximização da eficiência e a minimização das perdas económicas e financeiras face às restrições tremendas causadas pela descapitalização da empresa e pelo seu subfinanciamento crónico, cumprindo as obrigações de serviço público que lhe estavam atribuídas ininterruptamente e, ao mesmo tempo, as obrigações para com os seus trabalhadores e fornecedores, pontualmente.

A atuação sobre a dívida do Metropolitano, nestas circunstâncias, pelo Conselho de Administração e pela Direção Financeira permitiu garantir sistematicamente a gestão do investimento e da operação a custos mais baixos sem apoio financeiro adicional do seu acionista. Neste enquadramento, e do meu ponto de vista, o resultado final apurado foi positivo e consentâneo com o interesse público.

O Sr. Presidente: — Passamos, agora, às questões dos Srs. Deputados.

Tem a palavra o Sr. Deputado Paulo Sá.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Presidente, Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis, antes de mais, quero cumprimentá-lo e dizer-lhe que a sua intervenção me deixou, de certa forma, perplexo. É porque, de acordo com as suas afirmações, a gestão dos *swaps* teria sido maravilhosa, mas falta explicar aqui porque é que o Metro de Lisboa tem associado aos seus *swaps* perdas potenciais que ultrapassam 1400 milhões de euros, superiores a qualquer outra empresa pública, representando quase metade das perdas potenciais do conjunto de todas as empresas públicas que contrataram

*swaps* nos últimos anos; e tem *swaps* isolados com perdas potenciais acumuladas que atingem, nalguns casos, quase 400 milhões de euros!!....

A minha primeira pergunta é a seguinte: como é que explica isto? Que fatores explicam isto? São todos fatores externos? Portanto, a gestão foi perfeita no que diz respeito ao *swaps* e apenas azares do destino é que ditaram este resultado?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. Oliveira Reis.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — O Sr. Deputado pergunta-me o que é que correu mal. Bem, acho que já tentei explicar o que é que correu... Correu mal porque, de facto, se abandonou uma intervenção sistemática sobre a carteira, ao mesmo tempo que corria todo o *downside* das taxas de juro, prevenindo a ocorrência de alguns fatores.

Há, contudo, estruturas que têm esse tipo de perdas potenciais muito elevadas, quase todas associadas aos contratos chamados *snowball* e quase todos originalmente contratados entre 2003 e 2006. Portanto, a atuação e a intervenção que se procuraram fazer na minha gestão, e mesmo depois disso, no Metropolitano de Lisboa tinham em conta esses condicionalismos e tentou-se, inclusive, minimizar e atuar, sempre que possível, sobre as estruturas existentes.

Gostaria de dizer que as intervenções ocorridas entre 2007 e 2010 permitiram ganhos assinaláveis, Sr. Deputado. E se é certo que a estrutura de valor potencial da carteira hoje, ou a 31 de dezembro de 2012 — de acordo com os dados públicos, porque não vi outros —, aponta para perdas potenciais de 1240 milhões de euros (não sei onde é que se foi arranjar os 1400 milhões, são 1240 milhões de euros!...), também não é menos certo que, até essa data, o resultado acumulado dos recebimentos pagos pelos

bancos ao Metropolitano de Lisboa ainda era positivo em 130 milhões de euros, isto é, o valor potencial da carteira a este nível de taxas de juro, de 1240 milhões de euros negativos, ainda não estava materializado.

De facto, em 31 de dezembro de 2012, o valor real entre os valores recebidos e pagos pelos bancos e os valores recebidos e pagos pelo Metropolitano era positivo em 130 milhões de euros. E, Sr. Deputado, se retirar os *snowballs*, esse resultado é de cerca de 220 milhões de euros positivos.

Como já tentei explicar — e quando entrei em funções no Metropolitano já existiam *swaps* e todos os condicionalismos que aqui referi —, não há estruturas perfeitas. É impossível haver estruturas perfeitas! Sobretudo, não há estruturas perfeitas face a alterações radicais de política e de padrão de evolução das taxas que não têm paralelo, pelo menos de acordo com o que verifiquei, nos últimos 50 anos — e não vi mais atrás.

Do meu ponto de vista, acho que não têm paralelo nos últimos 80 anos, porque a crise que vivemos hoje é em tudo idêntica à crise de 1929 — é uma crise de sobreprodução iniciada por uma crise de fúria de crédito. Portanto, não é por acaso que as coisas sucedem, e a realidade é esta.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Presidente, esta é a terceira audição com ex-administradores do Metro de Lisboa.

No período entre 2000 e 2003, tivemos aqui a informação de que teria havido uma estratégia conservadora, em que só eram contratados *swaps* simples, não havia estruturas complexas nem de elevado risco e as perdas registadas eram moderadas.

No período seguinte, entre 2003 e 2006, houve uma inversão da estratégia e os *swaps* anteriores foram reestruturados, passando de simples a estruturas muito complexas, como *snowballs*, por exemplo; além disso, foram contratados muitos outros *swaps* de estrutura complexa e de elevado risco, o que se traduziu em perdas potenciais na ordem dos 300 milhões de euros.

No período que se segue, aquele em que exerceu funções, entre 2006 e 2010, parece que esta estratégia de elevado risco e de contratação de estruturas complexas se mantém. Queria saber se confirma o que eu disse e como é que justifica a manutenção de uma estratégia que se traduziu, como hoje sabemos, em resultados tão desastrosos.

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr. Deputado, a manutenção da estratégia está condicionada pela existência dos *swaps* anteriores e foi procurada de acordo com o que tentei explicar há bocadinho, ou seja, para tentar adaptar as estruturas a taxas e a curvas mais longas.

Numa avaliação que não quero detalhar muito, porque é uma associação um bocadinho supérflua, eu diria que a diferença entre os chamados *snowballs* e a restante carteira é de cerca de 50%, em termos de valorização entre os dois tipos de estruturas — 50% para os *snowball* e 50% para o restante —, sendo que, como já aqui sublinhei, o ganho real da carteira a 31 de dezembro, sem os *snowballs*, era de 220 milhões de euros.

Porém, há aqui um padrão e, talvez, uma explicação importante a dar: a degradação dessas carteiras verifica-se, de forma mais acentuada, no final do segundo semestre de 2011 e em 2012, sendo causada pelo

abaixamento abrupto das taxas de juro longas. Aliás, tenho comigo um gráfico que poderá comprovar isto mesmo. Neste [gráfico](#) vê-se que as taxas a dois anos têm uma quebra muito acentuada em 2008; as taxas a 10 anos têm uma quebra, de facto, em 2008 mas mantêm sempre patamares mais ou menos confortáveis, sendo que no segundo trimestre de 2011 caem abruptamente cerca de 1,5%. Portanto, o segundo patamar de perdas na carteira do Metropolitano de Lisboa prende-se com isto.

É evidente que a Euribor continuou a degradar-se, aliás, as taxas Euribor atingiram o pico negativo em março deste ano. Desde aí têm subido, ligeiramente mas têm subido. As taxas longas, a 10 anos, não têm parado de subir desde há 12 meses, sendo que a maior densidade, ou o maior compasso de subida, destas taxas tem-se dado este ano, desde fevereiro/março de 2013, com particular incidência nos últimos três meses.

As taxas a 10 anos da libra estão a 3%, vindo de 1,6%; as taxas do dólar estão a 2,95% ou 2,94%, vindo de 1,5%; a taxa do *bund* está superior a 2%, a nível em que já não estava há dois anos, vindo de cerca de 1,5% ([gráfico](#)). Portanto, essas taxas estão todas hoje a subir. Desta forma, talvez fosse interessante fazer um exercício de avaliação da carteira hoje, se possível — penso que não será, pelas circunstâncias que todos sabemos —, para sabermos qual é o valor da carteira do Metropolitano de Lisboa, e outras, face a essas evoluções e tirarmos conclusões.

Aquilo que eu disse, e sublinho, é que me parece que o cancelamento desses contratos é efetuado na altura do pico mais baixo, na zona mais baixa da evolução das curvas de taxas de juro — e é isto.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Mas não foi exatamente isso que lhe perguntei. O que lhe perguntei foi se confirmava que no período de novembro de 2006 a junho de 2010, que corresponde ao seu mandato, foram contratados *swaps* de elevada complexidade, com riscos muito elevados associados, e com o é que justificava essa estratégia.

Tenho uma compilação, feita com base nos dados oficiais que nos foram fornecidos, segundo a qual nesse período foram contratados 32 *swaps* pela sua administração. Olhando para os *swaps*, vejo que a esmagadora maioria são de elevada complexidade e risco, há apenas três *vanilla*, e as perdas potenciais associadas a esta carteira de 32 *swaps* contratados no período do seu mandato eram, a 31 de dezembro de 2012, de 397 milhões de euros.

Portanto, as minhas perguntas mantêm-se: confirma que tinha uma estratégia de contratação de *swaps* complexos e de elevado risco? Como é que justifica a adoção dessa estratégia?

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Respondo-lhe, Sr. Deputado.

Confirmo que as estruturas eram de elevada complexidade; não confirmo que sejam do risco que se lhes quer atribuir. Aliás, do meu ponto de vista, esses cerca de 320 milhões de euros que o senhor refere batem contra 180 milhões de euros de recebimentos efetivos que esses mesmos *swaps* proporcionaram.

Portanto, resta saber se a materialização, que hoje se verifica, do valor potencial seria a mesma com o padrão de evolução das taxas de juro, sobretudo longas, a 1% ou a 1,5%.

Logo, eu, muito antes pelo contrário, não assumo que as estruturas sejam de elevado risco. Risco, têm todas: o IRS *plain vanilla* também tem muito risco. Provavelmente, se tivesse adquirido IRS *plain vanilla*, fixado taxas a 4,5% e a 5%, hoje, recebendo taxas Euribor a três meses, o dano seria maior. Ficaria a pagar 4,5%, 5% e a receber taxas Euribor a três e a seis meses. Por isso, provavelmente, o dano seria maior. Quer dizer: não tenho dúvida nenhuma quanto a isso.

Confirmo que são de elevada complexidade. Isso é verdade e não o neguei na minha intervenção. Contudo, refuto a ideia de que sejam de elevadíssimo risco. Isso, Sr. Deputado, refuto!

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — O Sr. Doutor refuta que sejam de elevadíssimo risco. Teremos a oportunidade, durante esta audição, de confrontá-lo com exemplos concretos de *swaps* em que o risco assumido é elevadíssimo e, depois, na altura, comentará.

Agora, há uma outra questão que queria colocar-lhe.

Referiu, por diversas vezes, que até 2010 havia ganhos reais por parte do Metro de Lisboa a até quantificou — creio que falou em 240 milhões de euros, até 2010, de ganhos reais.

Mas a estratégia que resulta da análise da documentação — e vamos ver exemplos reais — é que o Metro de Lisboa tinha uma estratégia de ganhos, a curto prazo, à custa de riscos e de perdas futuras muito avultadas. Pedia-lhe também que dissesse se confirma isto ou não.

Depois, vamos ver exemplos concretos e confrontar estes ganhos de 240 milhões de euros, até 2010, com as perdas, também reais, que se registaram no início deste ano: entre março e junho de 2013, o Metro do

Porto pagou a sete bancos estrangeiros 415 milhões de euros pelo cancelamento de *swaps*.

Pedia-lhe que confrontasse esses números e justificasse as afirmações anteriores.

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Falou do metro do Porto, não sei é o Metro...

*Aparte inaudível na gravação.*

Peço imensa desculpa. Não tem problema, entendemos perfeitamente.

O Sr. Deputado tocou numa questão essencial. Vamos lá ver: não sei muito bem qual é pergunta, porque o Sr. Deputado disse — e bem — que eu afirmei que os ganhos, até 2010, eram de 240 milhões de euros e, depois, veio dizer (e pelos vistos é verdade) que o Metropolitano de Lisboa pagou cerca de 415 milhões de euros para cancelar esses *swaps* todos.

A maior parte dos *swaps* que cancelou estava associada aos ganhos que acabei... Há estruturas que tinham dado e aportado a maior parte desses ganhos.

Ó Sr. Deputado, o Metropolitano de Lisboa pagou 415 milhões de euros. A única coisa que tenho a dizer é que o que o Metropolitano de Lisboa fez, nessa data, foi trancar, para o futuro, toda a evolução da carteira.

Toda a evolução da carteira, mesmo em ambiente de recuperação de taxas de juro, Sr. Deputado, já está paga! Enfim, foi isto que fez o

Metropolitano de Lisboa! Não estou a contestar se foi mal, se foi bem, estou despido de qualquer preconceito; isto foi o que objetivamente foi feito.

E lembro, como já aqui disse, que as taxas libra, dólar, euro e grande parte dessas curvas, porque é a acusação que fazem, são curvas que apontam para a inclinação das taxas. E é verdade: cancelaram-nas, do meu ponto de vista, no melhor momento histórico, no ponto de inversão das mesmas. Este é o meu ponto de vista, Sr. Deputado!

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — O cancelamento destes *swaps* com a entrega aos bancos de 415 milhões, que ultrapassa os ganhos passados associados a estes *swaps*, traduz-se numa perda real líquida, para o Metropolitano de Lisboa, nestas transações. Depreendo da sua afirmação que critica o Governo e o IGCP, a mando do Governo, pelo cancelamento destes *swaps*, nesta altura. Está correto?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr. Deputado, exprimi a minha opinião pessoal, enquanto profissional e economista que acompanha estas coisas, e não sei se o Governo teve outros condicionalismos ao cancelar estes *swaps*. Repito: não sei.

O que lhe estou a dizer é que, objetivamente, do meu ponto de vista, fazer isto nesta altura não corresponde a uma atitude avisada. Mas, quer

dizer: é o que é. Eu esperaria pela evolução expectável futura das taxas de juro.

Aliás, repare, se todos os economistas, se o Presidente da Comissão Europeia, se a Reserva Federal Americana, que aponta, ainda neste momento, para a revolução de política de subsidiarização ao bancos e de impressão de moeda, que é o que têm estado a fazer; se apenas acenando isto, só com isto e com algumas intervenções ténues de esperança numa reversão da situação económica na zona euro e no patamar de crescimento mundial, as taxas longas recuperaram 1%, o que não poderá acontecer se ela se materializar? É só isto que estou a dizer!

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Insisto nesta questão.

A sua expectativa é a de que estas perdas reais (estamos a falar de perdas reais) seriam menores, ou até teria havido ganhos, se o cancelamento desta carteira não ocorresse no início de 2013, ou seja, a sua expectativa futura de evolução do mercado seria tal que permitiria a esta carteira recuperar e no cômputo geral haveria ganhos e não perdas. É isto que está a dizer?

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr. Deputado, o que estou a dizer é que, do meu ponto de vista, esse foi o momento não muito acertado para fazer este tipo de cancelamentos. Estou a dizer que a minha expectativa, sim (e espero eu que seja a nossa expectativa, muito

sinceramente), é a de que as taxas de juros invertam o patamar de descida que tem ocorrido até aqui.

Muito sinceramente (já agora, também é a minha opinião pessoal), espero que elas invertam, porque, se dentro de dois ou três anos continuarmos com taxas perto de zero, provavelmente teremos que tomar outras atitudes em relação à nossa própria dívida, porque isso quer dizer que a economia mundial não está a recuperar da ténue e frágil recuperação que está a demonstrar neste momento.

Portanto, eu, com taxas de juro perto de zero, com maturidades nalguns casos a 15 anos ainda, espero uma inversão do caminho e que ela seja no sentido da subida. Foi só isto que eu disse.

Tal e qual como, se as taxas agora estivessem a 10% ou a 12%, lhe diria a mesma coisa, o que também não foi o caso em 2007 e em 2008, Sr. Deputado.

Em 2007 e em 2008 as taxas encontravam-se a 4% e a 5%, era previsível que pudessem subir, tudo indicava que pudessem subir. Não estavam a 8% nem a 9%, a taxa de inflação subia. Quer dizer: não estavam nesses patamares, estavam num patamar em que, de facto, era previsível e expectável que subissem, porque não estavam a 10% e a 12%. Agora, estão, ou estavam, quase a 0% com maturidades longas.

Portanto, o que digo é que — e é a única coisa que digo no texto — talvez fosse possível seleccionar outro caminho (repito: talvez, penso que a mim só me compete fazer este tipo de observações) entre a negociação e, eventualmente, o cancelamento num caso ou noutro. Também não lhe digo que não, aí não sou fundamentalista. Mas eu teria preferido a renegociação.

Contudo, Sr. Deputado, também tenho um princípio na vida, e sempre o segui, que é este: do meu ponto de vista, decide quem está. Posso não concordar e já manifestei a minha discordância, mas decide quem está,

porque quem está é que sabe as contingências que tem e vê o que é chamado de *big picture*, isto é, vê tudo. Decide quem está e, provavelmente, decidiu vendo outras coisas — não contesto isso.

A única coisa que estou a dizer é que, olhando para esta estrutura tal como foi encarada, tal como foi negociada, tal como foi pensada, com as restrições que tinha na altura, que era o facto de não haver suporte financeiro do Estado, sendo que hoje há, graças à troica (também teve algumas vantagens, já agora, e hoje há, mas não havia na altura), dentro dessas restrições iniciais, eu não o teria feito! Agora, não sei se existem outras coisas e é por isso que não ousou fazer a afirmação que o senhor me queria imputar, peço-lhe desculpa, que é a de que «o senhor critica».

Não posso criticar nem deixar de criticar, a única coisa que digo é que eu não o teria feito assim com a informação que tenho. Não, não teria feito de todo! Contudo, não sei se há outras coisas que obrigaram a isto. Portanto, isto também tem de ser ponderado. O princípio é sempre o mesmo: decide quem está!

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Presidente, Sr. Doutor, teremos oportunidade de voltar a esta questão.

Vou voltar um pouco atrás, à estratégia seguida pelo Metro de Lisboa relativamente à contratação de *swaps*, nomeadamente, privilegiando ganhos a curto prazo à custa de perdas futuras muito elevadas.

Queria dar-lhe um exemplo de um *swap* concreto que, para registo na ata, está identificado no relatório do IGCP com o n.º 63 e que foi contratado em dezembro de 2006. Em termos muito simples, o que é que este *swap* faz? De dezembro de 2006 a dezembro de 2010, o Metro de

Lisboa pagou uma taxa de 3,7% e recebeu uma taxa de 3,8%, ou seja, houve um ganho líquido do Metro de Lisboa.

Mas, a partir de 2011, até à maturidade, que é em 2026, a situação inverteu-se: o Metro continuou a receber uma taxa de 3,8%, mas passou a pagar uma taxa que em condições do mercado atingiu os 8,15%, ou seja, este *swap* parece indicar que a estratégia do Metro de Lisboa era obter ganhos a curto prazo nos quatro anos seguintes e, depois, o pagamento desses ganhos de forma acrescida realizar-se-ia no futuro. Confirma isto?

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr. Deputado, como deve calcular, não sei a que *swap* se refere, porque não tenho o relatório do IGCP. Como não me foi facultado, não sei qual é o *swap* n.º 63.

Contudo, há uma coisa que lhe quero dizer (e também posso estar enganado, porque, como é evidente, já disse que não sei qual é o *swap*): duvido muito que a métrica seja só, de 2011 para a frente, dizer «o Metropolitano de Lisboa passa a pagar 8%» *tout court*. Deve ter qualquer coisa associada, deve ter um par das curvas associadas, e deve ter um *cap* a 8%, Sr. Deputado. Do que se fala é do *cap* a 8%!

*Aparte inaudível do Deputado do PCP Paulo Sá.*

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — O *cap* a...?

O Sr. Paulo Sá (PCP): — A 8,15%.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — É isso que estou a dizer: o *cap* a 8,15%. Mas a verificação desse pagamento deve ter que ver com a indexação, de certeza, a curvas de taxas longas!

Não sei qual é contrato de *swap*, Sr. Deputado, mas duvido muito que seja um *swap* que diga «até 2011, tu só pagas tal e, a partir de 2011, passas a pagar 8,15%». Não, deve estar indexado, de certeza, com um *cap*.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Presidente, dá-me licença?

O Sr. Presidente: — O Sr. Deputado Paulo Sá pretende que o documento que refere seja dado ao nosso interlocutor para ele o poder observar.

O Sr. Paulo Sá: — Sim, Sr. Presidente, proponho que o documento seja disponibilizado para analisar para depois responder à questão.

*Pausa.*

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Confirma-se. É isto mesmo: tem um *cap* a 8,15% e está indexado à *performance* de pares de curvas. Cá está: duas condições..., tem um «ou». É preciso verificar uma das condições: se a curva dos 2 anos CMS (*constant maturity swap*) do dólar for superior a 2% à curva a 2 anos CMS do euro «ou» se a taxa a 10 anos da libra CMS se ficar abaixo de 4%. Esta está a verificar-se. E, portanto, não há... O pagamento depende da verificação destas condições, pura e simplesmente.

Portanto, não há aqui... Eu estava a ficar preocupado, porque poderia ter cometido algum lapso daquilo que avaliei, e desde já peço desculpa se o

cometi, porque, como devem ter calculado, depois de sair da Metropolitana houve muita coisa que recebi e a que consegui ter acesso, mas há muita a que não tive.

Mas estava a estranhar muito, face à política que tinha prosseguido, ter feito esse tipo de trocas. Isso não, Sr. Deputado...

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — O senhor que é um especialista em mercados financeiros e tendo em conta a evolução das curvas de mercado que referiu, quanto é que é o coeficiente  $n/N$  e qual o valor da taxa atualmente? E 8,15 vezes esse coeficiente quanto é que é?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — O  $n/N$  é o número de dias sobre o total...

O Sr. Paulo Sá (PCP): — *(Por não ter falado ao microfone, não foi possível registar as palavras do Orador).*

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Mas não lhe consigo dar este valor. Tinha que vir preparado e ter olhado para o que se passou nos últimos dois anos e não estou...

Repare uma coisa: confirmo que a percentagem, evidentemente, deve estar perto de 1%, porque se a condição não se verificar no ano, este  $n/N$  é uma percentagem, é o número de dias da ocorrência sobre o número total

de dias úteis do ano. Portanto, se durante um ano as taxas estão — e estão há dois anos — nos patamares baixos, é evidente que isto é 1%. Claro!

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Depois disto tudo, chegamos à conclusão de que aquilo que eu disse estava correto: a taxa a pagar, dadas as condições de mercado a partir de 2010, é de 8,15% visto que o coeficiente, como acabou de confirmar, é 1% ou muito próximo de 1%.

Portanto, estamos na situação inicial; a Metro até 2010 tinha um ganho líquido, a partir de 2010 a situação inverteu-se: recebia uma taxa de 3,8% e passou a pagar uma taxa de 12,15%, ou seja, ganhos no curto prazo com perdas elevadas no futuro. Confirma isto? Como é que justifica?

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Não, não confirmo isso! Desculpe dizer-lhe, mas, do meu ponto de vista, é uma conclusão algo abusiva da sua parte. Não confirmo e não foi nada disso que eu disse.

O que confirmo é que a verificação daquelas condições, para a evolução desse pagamento, desde pelo menos 2011 (e não estou a lembrar-me de 2010), não se está a verificar, o que não quer dizer que não se verifiquem no futuro.

Portanto, dizer que uma coisa que eu contratei em 2006, com uma determinada previsão de taxas para 2011, está a verificar-se não significa que, pelo facto de ela se verificar, eu, em 2006, tivesse contratado isso com esse objetivo, antes pelo contrário!!

Desculpe dizer-lhe, mas é uma conclusão algo abusiva, porque, Sr. Deputado, é evidente que não se estão a verificar as condições para a

materialização de um ganho para o Metropolitano de Lisboa — e já tive oportunidade de explicar isto anteriormente —, porque as taxas caíram para baixo de 2% no caso longo e, nos casos médios, nalguns casos, para baixo de 0,5%. E, Sr. Deputado, em 2006, não era esta a estrutura nem era esta a estrutura das curvas *forwards*. Em novembro ou dezembro de 2006 (só pode ter sido nesses 2 meses, porque antes eu não estava lá!), a estrutura das taxas *forwards* não apontava para isso, porque senão não tinham sido feitas — a não ser que a informação que me foi disponibilizada pela minha Direção Financeira não estivesse correta, também pode ser, mas duvido, são profissionais, é gente profissional, é gente de elevada competência e, portanto, duvido que o tivessem feito.

Portanto, Sr. Deputado, é uma conclusão que não se pode tirar, é abusiva, do meu ponto de vista.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Confirma que para assinar este contrato a Metro de Lisboa recebeu, à cabeça, da JP Morgan 30 milhões de euros?

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Não sei se foi neste contrato, num deles, foi, mas confirmo. Se não foi neste, foi num... Então se foi neste, olhe, fiquei esclarecido, Sr. Deputado.

Confirmo, sim senhor, que recebi, à cabeça, 30 milhões de euros. Confirmo, sim senhor! Confirmo que recebi, à cabeça, 30 milhões de euros que utilizei para reestruturar outros *swaps* que estavam negativos, nomeadamente outro da JP Morgan, alguns do Barclays e outro, se não me engano, do BNP Paribas.

Confirmo mais, Sr. Deputado: confirmo que o saldo disto foi mais ou menos 14 ou 15 milhões de euros e que, por acaso, esse saldo foi utilizado para constituir cautelarmente uma conta apenas ao futuro fundo de pensões dos trabalhadores da Metropolitano de Lisboa. Isso também lho posso confirmar e está em ata do Conselho de Administração.

O Sr. Presidente: — O Sr. Doutor vai ser alvo de muitas questões ao longo desta manhã, estamos aqui para isso.

Tem a palavra o Sr. Deputado Paulo Sá.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Considera que isto é um financiamento encapotado?

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Não, Sr. Deputado! Não é um financiamento encapotado! Não sei onde é que... O que se fez, pura e simplesmente, para tentar reestruturar, foi antecipar os *cash-flows* provisionais e recebê-los à cabeça, pagamento *upfront* — foi o que se fez — e deixar correr a estrutura futura.

Vamos lá ver: havia um ganho evidente na altura, quando se fez isto na estrutura de taxas, para o JP Morgan ou, melhor, havia um ganho evidente nos próximos 20 anos para a Metropolitano de Lisboa e o que fizemos, tão-somente, foi aproveitar esse ganho estimado e dizer: «Queremos receber à cabeça, porque queremos pagar a saída destes *swaps* todos», que, para nós, tinham soluções com as quais não estávamos confortáveis. Foi isto que foi feito.

Quer dizer, houve outros financiamentos... Houve um caso de um financiamento que teve um *swap* agarrado, melhor dizendo, até dois. Mas não foi este o caso.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Depois destas explicações insisto — e terá oportunidade de comentar — que a estratégia seguida era a de obter ganhos a curto prazo à custa de perdas potenciais futuras muito elevadas. Neste contrato concreto (há outros, mas não há tempo para analisar todos), a Metro de Lisboa recebe à cabeça 30 milhões de euros, tem, durante quatro anos, um ganho efetivo com a troca de taxa de juro e, depois, a partir desses quatro anos, de 2010 em diante, assume o risco, que é o índice que referiu de evolução de mercado. Esse risco materializou-se e a Metro de Lisboa passou a pagar, a partir de 2010, 8,15%.

Portanto, aquele ganho inicial, os 30 milhões recebidos à cabeça, mais o ganho com a troca de taxa, perdeu-se todo a partir de 2010 com a evolução do mercado.

O Sr. Presidente: — Queira concluir, Sr. Deputado.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Concluo com uma informação: o valor negativo de mercado deste *swap* era, em 31 de dezembro de 2012, 105 milhões de euros e já foi cancelado juntamente com outros *swaps* da JP Morgan e o Estado pagou 95 milhões de euros.

Portanto, tudo o que foi ganho inicialmente foi pago a dobrar ou a triplicar depois.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Já agora, Sr. Deputado, quanto é o Estado pagou à JP Morgan? É só para eu...

O Sr. Presidente: — Queira repetir, Sr. Deputado Paulo Sá.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Pagou à JP Morgan, por um conjunto de *swaps*, entre os quais se encontravam os n.<sup>os</sup> 63 e o 64, 95,8 milhões de euros.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis, para comentar a questão colocada pelo Sr. Deputado Paulo Sá.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr. Presidente, estou esclarecidíssimo com a explicação do Sr. Deputado.

Ainda bem que o Estado, nesta altura, pagou 94 milhões de euros para pagar todos os *swaps* da JP Morgan, porque até 31 de dezembro o Metropolitano tinha recebido de todos os *swaps* da JP Morgan 75 milhões de euros. Portanto, a minha questão é, e continua a ser a mesma desde que aqui cheguei (perdoar-me-á a minha insistência e a minha argumentação), se uma evolução expetável nas taxas de justo não permitiria alterar esses cerca de 20 milhões que aparentemente há aqui de défice económico no valor dos negócios.

E deixo aqui para tirarem cópia, se puder ser, estes meus documentos.

O Sr. Presidente: — Vamos juntar à nossa documentação e farei distribuir aos Srs. Deputados.

Tem a palavra a Sr.<sup>a</sup> Deputada Mariana Mortágua.

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — Sr. Presidente, antes de mais gostaria de desejar os bons das e as boas vindas ao Dr. Joaquim Oliveira Reis.

Eu gostava de começar por um dos objetivos desta Comissão de Inquérito que é o de apurar o nível de conhecimento das diferentes tutelas relativamente ao assunto *swap* e à utilização de derivados nas empresas públicas.

Esta tentativa tem dado azo a algumas situações caricatas — o PS diz que nada sabia até ao último momento em que passou a informação ao PSD, que, por sua vez, diz que nada lhe foi transmitido até junho de 2011 e que só ficou a saber depois..., mas o que toda a gente sabe é que entre 2002 e 2012 nada foi feito e ninguém tomou nenhuma precaução relativamente a este assunto e, portanto, eu gostava de lhe perguntar, durante os anos em que estive à frente da Metro de Lisboa, se os contratos *swap* alguma vez foram reportados à tutela, se foram abordados em reuniões, se eram alvo de conversa, de supervisão, de algum tipo de preocupação por parte das diferentes tutelas pelas quais a Metro de Lisboa foi passando.

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

O Sr. Dr. José Joaquim Oliveira Reis: — Não, Sr.<sup>a</sup> Deputada, não houve nenhum pedido de autorização às tutelas nem tinha de haver porque existia autonomia de gestão. As tutelas, através dos seus organismos centrais de supervisão, nomeadamente a DGTF e a IGF, só começaram a ter conhecimento a partir de 2007, quando, por acaso, o Metropolitano de Lisboa, no seu Relatório e Contas de 2007, divulga a lista de *swaps* que tinha, ainda sem a avaliação *mark-to-market* que estava a ser afinada,

porque ainda não se estava contente com a afinação que queríamos para uma avaliação de justo valor, embora já houvesse uma ideia de justo valor.

Entendeu-se não o publicar ainda, mas, pelo menos, a lista de *swaps* foi publicada e a IGF foi fazer uma inspeção ao Metropolitano, tal como depois fez a outras empresas, sobre a existência desses contratos e, a partir desse momento, creio que isto entrou no conhecimento público das tutelas, de toda a gente, o que, aliás, deu azo ao célebre despacho do anterior Secretário de Estado do Tesouro e Finanças, Dr. Carlos Costa Pina, de janeiro ou fevereiro de 2009.

Nessa circunstância, passaram a constituir um modelo de reporte, de controlo e de divulgação, pelo menos pública, dos *swaps*. Agora, o que acontece, julgo, no caso da Metro de Lisboa — e julgo que posso generalizar para os outros casos, não sendo abusador — é que a estrutura e essas carteiras *swap*, à altura,... Enfim, não sei os outros casos, mas no caso da Metro de Lisboa, estavam a «performar» bem, com ganhos reais positivos e as perdas potenciais *markt-to-market* estavam perfeitamente equilibradas.

Portanto, o que aconteceu foi que, como lhe digo, a partir de 2008, claramente, todas as empresas passaram a divulgar o *markt-to-market*. A partir de 2009 continuaram a fazê-lo e creio que foi só a partir de 2010, quando caem abruptamente as taxas de juro, ou quando começa a ter implicações nas carteiras não previstas das empresas, é que se começa a fazer um levantamento mais profundo das coisas.

Por isso, o que lhe quero dizer é que não. Basicamente, o tipo de informação que a Sr.<sup>a</sup> Deputada, penso eu, está a querer indagar se havia, eu dir-lhe-ia que não.

O Sr. Presidente: — Sr.<sup>a</sup> Deputada, tem a palavra.

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — Já referiu aqui o despacho de 2009, que obrigava ao reporte da contratação de derivados e de produtos de gestão de risco. Há uma auditoria interna da DGTF, na qual é dito que não foi encontrada nenhuma memória descritiva das operações, ou seja, que não encontraram documentação relativamente ao reporte que o despacho de 2009 exigia. Consegue comentar, justificar, esta conclusão da DGTF?

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

O Sr. Dr. José Joaquim Oliveira Reis: — Não conheço o relatório da DGTF. Isso terá de ser visto com os serviços, de qualquer das maneiras, do que me lembro, o despacho obrigava a que a contratação de novos *swaps* tivesse de ser publicada e os *swaps* de 2009 foram quase todos, se não todos, de reestruturação. Aliás, se bem me recordo, o único que não era de reestruturação é o do início de janeiro desse ano e a última vez que o vi estava positivo em 63 milhões de euros.

Sr.<sup>a</sup> Deputada, é o que lhe posso dizer sobre isso a esta altura.

O Sr. Presidente. — Sr.<sup>a</sup> Deputada, tem a palavra.

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — O reporte não é condicional ao valor dos *swaps*, se são positivos ou negativos. Por isso, queria que me confirmasse se, pelo menos, a partir de 2009 houve ou não uma informação ao Governo relativa a algum contrato *swap*, reestruturação ou novo contrato, seja ela qual for.

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

O Sr. Dr. José Joaquim Oliveira Reis: — Aos contratos *swap* novos deveria ter havido, às reestruturações não houve.

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — Deveria ter havido?

O Sr. Dr. José Joaquim Oliveira Reis: — Não! Devia ter havido se houvesse. Reestruturações houve várias, de facto. Quanto a isso, não tenho dúvida nenhuma e esses não se reportavam, porque eram reestruturações dos contratos que já existiam — isto do que me recordo, mais uma vez.

O Sr. Presidente: — Sr.<sup>a</sup> Deputada, tem a palavra.

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — Não tendo havido reporte, porque não houve contratação de novos *swaps*, acha correto, concorda ou não que se possa concluir que as diferentes tutelas não tinham conhecimento do problema dos *swaps*, nem da sua dimensão, até 2011?

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

O Sr. Dr. José Joaquim Oliveira Reis: — Penso que a partir do dia 12 de agosto de 2011, é objetivo que tinham. É a única coisa que lhe posso dizer.

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — *(Por não ter falado ao microfone, não foi possível registar as palavras da Oradora).*

O Sr. Dr. José Joaquim Oliveira Reis: — Não, Sr.<sup>a</sup> Deputada, não! Antes disso, não lhe posso dizer mais nada, porque, de facto, quando saí da Metropolitano de Lisboa, entenderia que não tinham uma visão global do problema. Portanto, o que eu disser, para além disso, é uma opinião — por muito válida que seja, acho eu — incompetente, porque eu não estava para verificar, eu não interagia a esse nível com as tutelas.

Mas as empresas passaram a reportar a lista de *swaps* e o seu justo valor integralmente nos relatórios e contas que eram aprovados.

O Sr. Presidente: — Sr.<sup>a</sup> Deputada, queira continuar.

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — A DGTF e a IGF tinham conhecimento dos *swaps* antes de 2011, segundo o que me disse há pouco. Confirma isso?!

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

O Sr. Dr. José Joaquim Oliveira Reis: — Não, Sr.<sup>a</sup> Deputada, não foi isso que eu disse. O que eu disse foi que, objetivamente, a DGTF, em 12 de agosto de 2011, tinha-os — e é a única coisa que posso dizer —, porque os publicou!

Antes disso... O que eu já lhe disse foi que, em 2010, quando saí, em abril ou maio, eu diria que não teriam uma lista nem um conhecimento muito exaustivo, não tinham! Muito dificilmente o teriam. Não tinham uma matriz de recolha muito bem afinada, do meu ponto de vista.

O que se passou, entretanto, não sei e, por isso, não vale a pena perguntar-me porque não sei, desconheço inteiramente. Mas o que é um facto objetivo é que data do dia 12 de agosto de 2011 a publicação do

primeiro relatório que faz menção de uma forma padronizada, sistemática, evidenciando um grau de conhecimento profundo!

O Sr. Presidente: — Sr.<sup>a</sup> Deputada, tem a palavra.

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — Muito bem. De acordo com as informações. Antes de agosto de 2011, só as informações do relatório e contas é que davam nota dos *swaps* contratados...

O Sr. Presidente: — Só um momento, Sr.<sup>a</sup> Deputada, porque o Sr. Doutor quer comentar também essa sua observação. Tem a palavra.

O Sr. Dr. José Joaquim Oliveira Reis: — Ao que sei. É só! Tão simples quanto isso.

O Sr. Presidente: — Sr.<sup>a</sup> Deputada, queira continuar.

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — Quero passar para o segundo objetivo desta Comissão de Inquérito, que diz respeito aos contratos e à razão da sua contratação.

Segundo um relatório que nos foi disponibilizado pela StormHarbour e pelo IGCP, há 68 contratos da Metro de Lisboa, 51 neste período, perdas potenciais de 1,4 mil milhões — os dados são conhecidos —, 42 destes contratos foram cancelados por 452 milhões. Já percebi que tinha conhecimento sobre todos estes contratos, e um conhecimento bastante profundo e técnico sobre os mesmos, sobre aqueles que fez.

Houve vários outros gestores de outras empresas que vieram aqui e falaram sobre pressões da banca para a contratualização de derivados e de

*swaps* complexos. Sentiu essas pressões? Alguma vez a contratualização de *swaps* foi condicionada, ou os empréstimos à Metro de Lisboa foram condicionados à contratação de *swaps*?

O Sr. Presidente: — Sr. Dr. Joaquim Reis, tem a palavra.

O Sr. Dr. José Joaquim Oliveira Reis: — Quero refutar e baixar um pouco o padrão de expectativas da Sr.<sup>a</sup> Deputada sobre o meu conhecimento «exaustivo» de todos os *swaps* que fiz... Conheço alguns mais marcantes, como é evidente, e, sobretudo os que conheço... É porque não era eu que os negociava, quem negociava era a Direção Financeira, eu não interagía com os bancos a esse nível, era só o que faltava, nem tinha de o fazer. Mas eu sabia, tinha noção do padrão geral no qual tinham de decorrer as negociações e sabia o que não queria — uma troca simples: «passas a pagar-me quatro e a partir daqui eu passo a pagar-te oito», isso era impossível!... Só mesmo por um lapso e era preciso eu estar muito distraído. Portanto, foi nesse sentido que estranhei e que estranharei se alguém fizer uma afirmação dessas, isto é, de que tal possa ter ocorrido.

Em relação às pressões — a Sr.<sup>a</sup> Deputada pergunta e muito bem — que a banca tenha feito para contratar *swaps* este e aquele..., devo dizer que não, não senti essa pressão. É evidente que a banca, sabendo que o Metropolitano já tinha uma estrutura de *swaps*, fazia várias propostas. Mais: o Metropolitano reunia com um conjunto de bancos variados (10 ou 11), com muitos dos quais, inclusive, não contratámos *swaps* (e já explicarei porquê) para aquilatar periodicamente sobre a sua análise e a opinião dos mesmos bancos sobre as condições e as estruturas de mercado, como é que estavam a evoluir as curvas e o que eles pensavam, etc., etc.

E normalmente o que se passava era, quando o Metropolitano, depois desta auscultação e depois de interações internas, decidia que, de alguma maneira, havia reestruturações a efetuar, porque estávamos preocupados, éramos nós que o fazíamos e solicitávamos aos bancos que fizessem propostas e, normalmente, até era mais do que uma proposta — eram duas, três, quatro propostas, o que não quer dizer que os bancos, por sua própria iniciativa, não nos fizessem várias propostas.

Essas que os senhores viram aqui ou que estão eventualmente a ver são as que foram aceites ou negociadas. Posso garantir-vos que em números muito maiores, nomeadamente *swaption*, foram liminarmente recusadas e não consideradas.

Portanto, não existia esse condicionalismo, exceto num caso, que é o de um financiamento — creio que de 2008 (Schuldschein), com a Goldman Sachs, agora falha-me a memória —, que tinha dois *swaps* agarrados, digamos assim; não estavam bem agarrados, porque o empréstimo de 150 milhões a sete anos, julgo, não era contratualmente ligado aos *swaps*, isto é, se os *swaps* caducassem, pelo menos o empréstimo e a linha de financiamento a sete anos continuavam.

E isto porque o Metropolitano necessitava urgentemente de fazer *roll-over* das suas linhas, como já vimos e acabei de dizer, para 2008 e para 2009. E foi o único caso. Aliás, quero dizer que esse *swap* está perfeitissimamente equilibrado de acordo com os números que vi no relatório e contas do Metropolitano, a não ser que sejam falsos, porque tem uma avaliação *mark-to-market* de 16,95 milhões de euros e o Metropolitano até agora pagou 17 milhões de euros. Portanto está a zero, digamos assim.

Tirando esse caso, não! Agora, é evidente que muitos destes bancos com os quais negociávamos tinham linhas de crédito expostas e abertas

com o Metropolitano de Lisboa... Tinham! Agora, nunca senti que uma coisa condicionasse a outra, nem nunca senti que a pressão para assinar um contrato, fosse por que motivo fosse, ou assinar um contrato de cruz... isso eu nunca faria, Sr. Deputado.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra a Sr.<sup>a</sup> Deputada Mariana Mortágua.

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — Houve alguma tentativa de abordar estes bancos por uma simplificação das várias estruturas que tinham sido herdadas e para as tornar menos complexas, menos opacas, menos arriscadas?

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr.<sup>a</sup> Deputada, de alguma maneira, houve algumas, mas por vicissitudes várias, nomeadamente no final de 2008 princípios de 2009, quando era evidente que a volatilidade de taxas aumentou exponencialmente e as taxas começaram a cair... Mas a volatilidade implícita nas taxas e o não apontar para nenhuma direção precisa — e nós hoje vemos as taxas históricas, mas temos de ver as taxas *forwards*, na altura, que variavam continuamente —, não teria permitido conduzir uma negociação em bons termos.

Portanto, isso teria sido muito difícil e isso ocorreu, de facto, no final de 2008, princípios de 2009, mas não havia possibilidade de o fazer já nessa altura.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra a Sr.<sup>a</sup> Deputada.

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — O que estou a tentar perceber é se na contratação ou reestruturação de *swaps* considera que a banca tinha, de alguma forma, uma posição negocial de força relativamente à Metro de Lisboa.

É que esta foi uma conclusão que tirámos relativamente a outras empresas públicas e, portanto, eu queria perceber se há, de facto, um maior poder dos diferentes bancos relativamente à contratação de *swaps*.

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Vamos lá ver... Vamos ser francos: os bancos têm, desde logo, um poder de capacidade de análise, de capacidade de estudo, de capacidade financeira, até de capacidade de influenciar, como vimos recentemente, as próprias taxas. Mas essa é a capacidade que os bancos têm.

Como lhe disse houve muitas propostas de muitos bancos, nomeadamente todas as que eram materializadas em *swapoptions* e algumas *swapoptions* em que a parte do *option*, digamos assim, futuro era constituída por uma *black box*, ou por uma caixa negra, que foram recusadas... Outras propostas foram aceites, outras foi o próprio Metropolitano que, uma vez agarrado ou convencido de que a evolução das taxas não era aquela que, inicialmente, teria sido estimada, solicitava a vários bancos soluções para as estruturas que queríamos alterar.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.<sup>a</sup> Deputada.

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — O Sr. Doutor disse-nos aqui no

início que o objetivo da contratação de *swaps* era a proteção de variações de taxas de juro, portanto, proteção relativamente ao risco de taxa de juro e disse-nos também que achava que não havia uma relação entre risco e complexidade nas estruturas dos *swaps*.

Nos contratos e nas reestruturações que assinou vários deles têm posições cimeiras nos *rankings* da StormHarbour no grau de complexidade, muitos deles têm, inclusive, uma alteração dos níveis de complexidade em que a reestruturação acrescenta níveis de complexidade.

Ora, eu queria perceber um bocadinho esta relação entre risco e complexidade. É porque nós perguntámos a vários gestores porque é que não contrataram *plain vanilla* e eles disseram-nos: «Porque são mais baratos...» E eu queria perceber porque é que os *plains vanilla* são mais baratos.

O Sr. Presidente: — Bem, Sr.<sup>a</sup> Deputada, a minha perplexidade é sobre a resposta atribuída aos gestores, porque alguns deles disseram que não contratavam *plains vanilla*, porque consideravam que à época eram mais caros...

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — Sim, Sr. Presidente, peço desculpa, foi uma troca... Eu queria perceber porque é que os *plains vanilla* são mais caros.

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sim, eu ia dizer isso mesmo...

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — Sim, sim, troquei...

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — É porque um *plain vanilla* é sempre mais caro, sobretudo um *plain vanilla* contratado em 2009 fixando taxas anteriores... Porque, como é evidente, alguns contratos, segundo a reestruturação, foram feitos dessa forma — e o Sr. Deputado Paulo Sá poderá provavelmente mencioná-los —, mas a reestruturação consistiu em ganhar um *vacatio*, digamos assim, durante um ano para, trancando a evolução desse pagamento ligado a um cupão de uma obrigação que não tinha *floor* e que, portanto, quebradas as regras de *knock-out*, passaria a pagar taxas de juro adicional, então, em muitos casos, o que se tentou fazer — e era mais caro... — foi dizer: «Então, ok, vamos para um *plain vanilla* e digam lá onde é que podemos trancar isto e passarmos a pagar taxas de juro variáveis.»

Bem e as respostas, Sr.<sup>a</sup> Deputada... Estou a ver se me lembro, mas, em termos genéricos e difusos, é que eram do reino, desculpe dizer-lhe, da insanidade..., não funcionavam de todo! Nessa altura, era muitíssimo difícil fazer um *plain vanilla*..., era impossível!

Quando as taxas estão num período de volatilidade crescente, apontando para uma descida, mas sem se saber muito qual é o caminho, o banco que vende esse *plain vanilla* vai proteger-se e exigir claramente um prémio maior..., seja a fixar uma taxa, que o Metropolitano, supostamente, neste caso teria de pagar extraordinariamente alta, à cabeça, para tentar depois receber os prémios e os benefícios de uma taxa mais baixa.

Eu posso dizer-lhe que, na altura, em 2009, quando tentámos fixar as taxas falaram-me em taxas de 6% ou 6,5%... Bem, estava eu longe de saber que, em Portugal, se chegaram a praticar taxas de 8,5%... Mas esse já é outro problema.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra a Sr.<sup>a</sup> Deputada.

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — O que eu queria perceber era se os *plains vanilla* eram ou não mais caros porque protegiam melhor o risco de quem comprava?

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr.<sup>a</sup> Deputada, numa observação histórica tem toda a razão: protegem melhor o risco de quem compra, mas essa proteção de risco está no preço.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra a Sr.<sup>a</sup> Deputada.

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — Portanto, há uma relação entre risco e preço e complexidade?...

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr.<sup>a</sup> Deputada, é a mesma coisa quando fazemos um seguro de uma casa: se ela estiver numa zona sísmica o prémio do seguro é muitíssimo mais elevado do que se não estiver numa zona sísmica. O princípio é o mesmo... Enfim, com mais complexidade ou com menos complexidade, como é evidente...

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — A questão não era bem essa, era perceber se...

O Sr. Presidente: — Sr.<sup>a</sup> Deputada, eu ainda não lhe dei a palavra. Peço-lhe desculpa mas isto não é propriamente uma conversa «tu cá, tu lá»...

Queira continuar, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Repito, o que eu disse, Sr.<sup>a</sup> Deputada: é semelhante, deixando de lado os diferentes níveis de complexidade e os mecanismos de que estamos a falar, que são distintos, mas é em tudo semelhante à aquisição de um seguro para uma casa. Repito, se for uma casa em zona sísmica o prémio do seguro é muitíssimo mais elevado, dependendo do grau de sismicidade que lhe está atribuído, do que numa zona não sísmica. É exatamente a mesma coisa!

Já agora, só para terminar, a questão está em saber se o adquirente do seguro está ou não convencido do grau de sismicidade que o segurador lhe quer impingir, porque, ao contrário da nomenclatura das zonas de sismicidade, que está tipificada, há organismos próprios para isso, etc., a evolução dos mercados não está.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.<sup>a</sup> Deputada.

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — É que — e peço desculpa por tê-lo interrompido há pouco —, tentou aqui convencer-nos de que não havia uma relação entre estrutura, risco e preço, mas há uma relação; produtos mais baratos são mais complexos e têm mais risco. Isto é uma evidência que podemos concluir.

Já agora, um seguro numa zona de risco... É por isso também que a gestão privada é diferente da pública, pois o objetivo de uma entidade

pública, que protege uma zona, é exatamente prever que o sismo possa acontecer, preocupação que os privados nem sempre têm de ter nem sempre têm.

Mas gostava de me focar num contrato específico, num destes em que a própria reestruturação amentou a complexidade, que é o contrato do Barclays — em que o *swap* depende de um índice chamado *Barclays capital atlantic exceed*.

Gostava de saber o que é este índice *Barclays capital atlantic exceed*.

O Sr. Presidente: — O Sr. Doutor pode responder sem o documento ou quer consultá-lo? Não tem documento... Então, queira responder.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr.<sup>a</sup> Deputada, posso tentar responder de acordo com aquilo de que me lembro.

Eu creio que o *Barclays capital atlantic exceed* era um índice de taxas de juro de longo prazo de moedas de várias zonas de referência interligadas com a zona euro, com taxas a 10 anos e a 5 anos, creio, da libra, do euro, do dólar, eventualmente, do iene...

Portanto, julgo que é isso. Esse índice «performou» muito bem durante muito tempo, mas com o abaixamento das taxas, ao que me é dado ver, começou a «performar» mal, no entanto também sei que recentemente tem infletido essa *performance*, porque acompanha a evolução as taxas longas.

Mas já agora, Sr.<sup>a</sup> Deputada, eu queria voltar ao tema sobre a complexidade, risco e preço, continuando a dizer que complexidade e risco não têm nada a ver. Preço e risco e cobertura de risco podem ter alguma coisa a ver; complexidade e risco, Sr.<sup>a</sup> Deputada, pode ser complexo e ter pouco risco, pode ser menos complexo e ter muito risco...

O Sr. Presidente: — Tem a palavra a Sr.<sup>a</sup> Deputada.

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — Bom, preço e risco não têm a ver, mas, se os mais complexos são mais baratos, então, complexidade, risco e preço já estão ligados, porque, sistematicamente, estruturas mais simples são sempre mais caras e as estruturas mais complexas são mais baratas; como o preço está ligado ao risco, então, as estruturas mais baratas têm menos risco, as mais baratas e mais complexas têm mais risco, ao contrário das mais caras e menos complexas.

Eu dei-me ao trabalho de ir procurar o que é este *capital exceed* do Barclays e vi que era uma estratégia de investimento em que o Barclays tenta obter ganhos acima do mercado, porque aposta em que há uma diferença entre as taxas *forwards* e as taxas a três meses, e acredita que o mercado sobrestima a *forward* e quando chega o momento ela está sempre abaixo daquilo que foi estimado. Portanto, o Barclays tenta especular com as taxas *forwards* e aquilo que, de facto, acontece.

É uma estratégia baseada num algoritmo, portanto, há uma regra de especulação sobre o que é que se aposta que vai acontecer, havendo um diferencial entre as *forwards* e as taxas a três meses.

A minha pergunta é: sabe calcular esse algoritmo?

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Obviamente que não tenho informação para calcular esse algoritmo.

Nós temos informação sobre o andamento das taxas *forwards* e temos informação, em cada momento, sobre a verificação das taxas *spot*.

Isso temos e, portanto, se ocorrer alguma coisa de muito anormal na evolução do índice poder-se-á, como é evidente, solicitar as averiguações e indagar o banco sobre isso. Mas não, não somos nós nem outras entidades que, eventualmente, contrataram esse índice que o verificam.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr.<sup>a</sup> Deputada.

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — Sr. Doutor, disse, há pouco, que a Metro de Lisboa fazia uma análise permanente dos *swaps* que ia contratando, mas aquilo que verificamos é que, em grande parte deste *swap*, as empresas que o contrataram não tinham como calcular o valor de mercado, não tinham como calcular o andamento dos vários índices a que estes *swaps* estavam sujeitos e, portanto, não podiam fazer esse acompanhamento e não estavam capacitadas para contratá-los como forma de gestão de dinheiro público.

Nós não estamos aqui a discutir se é uma boa ou má estratégia de investimento, porque aquilo que o investidor privado faz com o seu dinheiro é uma decisão sua estamos a falar de investimento de dinheiro público, sob índices especulativos (porque a definição de especulação é essa, ou seja, apostar numa diferença para ter ganhos acima do mercado), que não era possível calcular.

Para terminar, quero fazer uma pergunta também relacionada com esta questão do risco. O Sr. Doutor disse que as perdas eram potenciais e só se tornam reais no fim da maturidade do contrato — é verdade! —, mas entende ou não que uma opção Bermuda dá a ambas as partes o poder de quebrar o contrato e, portanto, se a coisa correr muito mal, o banco pode quebrar o contrato, quando estiver a ganhar muito, e tornar as perdas potenciais em perdas reais? Esta opção Bermuda, que aparece em vários

contratos, ou outras opções de *early termination*, aumentam ou não o risco dos contratos, porque podem ser quebrados e, se alguma coisa correr mal, podem ser recolhidos os benefícios?!

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr. Presidente, Sr.<sup>a</sup> Deputada, sim, podem, em teoria, os *mutual early termination* podem correr mal para um lado e para o outro, agora, nalguns casos, eram formulações que os bancos tinham e, do meu conhecimento, isso nunca se verificou. Dos conhecimentos que tenho e daquilo em que interagi com as pessoas, na Metropolitano de Lisboa, depois da minha saída e agora, recentemente, por causa disto, bem como com outras pessoas, de outras empresas, os bancos, a partir do momento em que tiveram a hipótese de acionar a opção *early termination*, nalguns casos, sublinharam que, não abdicando dessa opção, estavam dispostos, e continuam dispostos, a negociar com as empresas que os contrataram. É que também há aqui um risco de reputação para os próprios bancos.

Portanto, não estou a ver que os bancos quisessem fazer isso, como nunca fizeram, até agora, noutros casos, até mesmo de dívida pública, que também têm cláusulas, como as *rating triggers*, etc., que, de alguma maneira, o permitem. Não vi nenhum banco ou nenhum obrigacionista, com dívida pública, peço desculpa, com dívida de empresas públicas e não dívida pública, porque esta desconheço inteiramente, acionar essas cláusulas, pelo menos sem que falassem com eles. A própria dívida das empresas públicas tem cláusulas severas, ligadas, genericamente, as chamadas «*negative pledge*», «*pari passu*», «*ownership*», que, por exemplo, em teoria, podem pôr em causa mesmo uma operação de

privatização. Mas se, antes de se tomar a opção por fazer isso, se falar com os bancos e, com eles, encontrar uma solução, penso que eles não vão acionar esse tipo de cláusulas. E isto acontece na própria dívida das empresas públicas, não é só nos *swaps*, é em tudo.

O Sr. Presidente: — Tem, agora, a palavra o Sr. Deputado Fernando Virgílio Macedo.

O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Sr. Presidente, antes de mais, quero cumprimentar o Dr. Joaquim Reis e dizer que estamos na presença de um especialista no mercado financeiro.

O Sr. Doutor foi administrador de uma sociedade de investimentos que teve uma particular importância no mercado de capitais no início da década de 90 e foi diretor e administrador do Banco Central de Investimento. Estes dois projetos financeiros têm em comum o facto de, no fim, não terem tido um final feliz, mas não deixa de ser um especialista na área financeira.

Ao contrário de outros gestores que aqui vieram, nem me atrevo a perguntar ao Sr. Dr. Joaquim Reis se não tinha plena consciência dos riscos que a Metro de Lisboa estava a correr, aquando da celebração destes contratos *swap*. Estou completamente convicto de que, obviamente, com toda a eventual deficiência de análise que poderia haver, e deficiência de análise das expectativas, o Dr. Joaquim Reis estava plenamente consciente de quais eram as condições dos contratos e de que, se algo corresse menos bem, como acabou por acontecer, haveria consequências menos positivas para a Metro de Lisboa.

Por isso, na sua qualidade de especialista do mercado de capitais, custa-me perceber a reserva que pôs relativamente ao cancelamento dos

contratos *swap* junto das instituições financeiras, por parte do Governo. Diria mais: essa sua reserva ou é má consciência ou, numa situação-limite em que até nem quero acreditar, será má fé. É que o Sr. Doutor sabe perfeitamente que esses contratos *swap* que assinou, e enquanto especialista do mercado financeiro tem consciência disso, tinham cláusulas de resolução antecipada, nomeadamente *rating triggers* e outras, que, se não houvesse uma atitude pró-ativa do Governo, no sentido de resolver esses contratos, duas situações poderiam acontecer: os bancos resolviam o contrato e o Estado tinha de pagar a totalidade das perdas potenciais ou, se não pagasse, numa situação ainda mais limite, haveria um incumprimento, com a consequência de «bola de neve», em termos de incumprimento das empresas públicas.

Por conseguinte, era saudável e penso que não lhe ficaria mal reconhecer que esta atitude pró-ativa do Governo, na negociação dos contratos, que o Sr. Doutor ainda agora acabou de afirmar que era uma forma de resolver situações menos positivas, em termos de valor *mark-to-market*, permitiu aos contribuintes portugueses não pagar a totalidade das perdas potenciais, porque, na totalidade dos *swaps*, houve um desconto de 30% e, no caso particular da Metro de Lisboa, foi efetuado um desconto nas perdas potenciais dos *swaps* de, aproximadamente, 57%, ou seja, mais de 50%.

Mas o Sr. Doutor tinha ou não consciência de que existiam estas cláusulas, as quais punham a Metro de Lisboa numa situação de fragilidade, em face de uma renegociação com os bancos?! Até porque numa carta que enviou à tutela, em abril de 2011, o Dr. Joaquim Reis mostra essa preocupação, em termos de resolução dos contratos, e manifesta, de alguma forma, a dificuldade que haveria na renegociação.

Portanto, primeira pergunta: pensa que a atitude pró-ativa do Governo foi ou não a atitude que o Sr. Doutor ainda há pouco referiu que deveria ter, no sentido de, antes de os bancos darem o passo para resolver os contratos, o Estado renegociar a forma de cancelamento desses contratos?

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr. Presidente, Sr. Deputado, permita-me só uma pequena precisão: fui administrador da sociedade de investimentos em bolsa do banco CBI (Central — Banco de Investimento, SA), mas não fui do banco CBI, o que significa que, apesar de não enjeitar esse percurso de vida, incluindo as pessoas que trabalharam comigo e que, na altura, eram administradores, quero aqui repor a verdade dos factos, para que também não subsistam dúvidas. Portanto, trabalhava numa sociedade paralela, debaixo dessa, mas, como lhe digo, estou perfeitamente à vontade, sobretudo com o facto de ter uma ligação pessoal, inclusive, aos administradores, à data, e de continuar a afirmar que o problema do CBI, já agora, era uma pequena «gota de água», face ao problema que viemos agora a verificar e que se avalia em 300 vezes mais... O problema do CBI, como sabemos, era de 15 milhões de euros.

Face à questão que me colocou, Sr. Deputado, o que eu disse foi que, na minha opinião — e continuo a defendê-la, não me arrancará disto! — esta é a pior altura para se cancelarem estes contratos, por questões técnicas e de evidentes sinais de reversão dos ciclos das taxas de juro.

Entendo — e também o sublinhei há pouco, quando afirmei o que afirmei — que poderão ter havido outros condicionalismos que terão permitido que o Governo tenha avançado, eventualmente, para esta

solução. Por isso, o Sr. Deputado vai desculpar-me, mas não percebo a acusação de que eu não quis ter isso em conta e ousei refutar uma atitude saudável do Governo, porque essa acusação, neste caso, não procede.

Ainda assim — e este é o meu ponto de vista —, penso que se deveria ter caminhado para uma renegociação dos mesmos contratos. E penso que, de alguma maneira — o Sr. Deputado vai desculpar-me, mas é isto que penso —, durante dois anos, enfim, por várias vicissitudes, e não tem só a ver com a tomada de posse do Governo atual, tem a ver com a crise que deu origem ao Governo atual, porque, de facto, durante 3, 4 ou 5 meses, como se sabe, o País andou perdido, e, sem estar aqui a fazer nenhum ato de julgamento político, qualquer que ele seja, o que é facto é que, não havendo respostas aos bancos e às suas intenções de renegociarem, isso pode ter implicado uma resposta mais agressiva por parte dos bancos. Mas, de facto, o Estado estava numa situação de fragilidade em 2011, como se sabe, porque foi intervencionado publicamente pela troica e não estava à altura da negociação destes contratos, nem era previsível que estivesse.

Portanto, Sr. Deputado, do ponto de vista intelectual, continuo a afirmar a mesma coisa: pessoalmente, preferiria que se caminhasse para uma renegociação — não sei se isto foi ou não tentado e, se calhar, até foi —, mas não me compete a mim julgar isso, Sr. Deputado! Como compreenderá, não me compete a mim dizê-lo! O que me compete a mim dizer é que, do ponto de vista objetivo e face àquelas que são as expectativas do mercado, neste momento, para grande parte ou para muitos dos seus operadores, se fosse possível prolongar a vida dos contratos — e não digo que não à obtenção de algum cancelamento — teria preferido fazê-lo até um período mais à frente da curva de evolução expectável das taxas de juro.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Deputado Fernando Virgílio Macedo.

O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Sr. Dr. Joaquim Reis, respeito essa sua visão futura da evolução das taxas de juro e é uma hipótese, como outra qualquer, isso vir a concretizar-se, mas foi pena que essa sua capacidade visionária, para tentar adivinhar o futuro, não se tivesse concretizado também no passado, porque, certamente, não teríamos *swaps* com tantos *mark-to-market* tão negativos...!

Relativamente à questão da renegociação e à capacidade, o que o Sr. Doutor está a dizer é que, eventualmente, até defenderia a manutenção de posições em aberto, ou seja, manter ou, eventualmente, aumentar as perdas potenciais para se começarem a concretizar, porque há cláusulas, em alguns contratos, mediante as quais os bancos podem exigir a cobertura de uma parte daquele diferencial do *mark-to-market*, mas temos de ter consciência de que, conforme o Sr. Doutor disse — e bem! — houve bancos que nem quiseram renegociar, ou seja, os contratos estão tão blindados que, como a sua manutenção é do interesse do banco, os bancos nem querem negociar.

Portanto, deixo esta nota: teoricamente, isso seria possível, mas manter a situação em aberto não era prudente, dado o histórico que existia.

Queria fazer-lhe uma pergunta, relativamente a umas afirmações que fez há pouco nesta Comissão, sobre o recebimento de valores, à cabeça, na realização de *swaps*.

Penso que foi dito aqui que recebeu numa operação 30 milhões de euros, em números redondos, numa operação realizada pela JP Morgan. Gostaria de saber se isso foi uma situação pontual ou se existiram mais contratos com o JP Morgan ou outro banco qualquer, em que houvesse

esses pagamentos antecipados, à cabeça, de algum valor para a concretização desses contratos *swap*.

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Respondo à última, que é mais fácil. Do que me lembro... Para além desta, não! E esta foi particular, porque obedeceu, e teve de ser assim — do que me lembro — provavelmente...

O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — *(Por não ter falado ao microfone, não foi possível registar as palavras do Orador).*

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Pois... Não, Sr. Deputado! Do que me lembro, não! E lembro-me dessa, em particular, porque essa obedeceu a um plano de reestruturação num conjunto de *swaps*. E é só por isso. Lembro-me! Foi complexa.

De resto, do que me lembro e do que consegui ver dos apontamentos que, entretanto, consegui apanhar, não. Foi essa a única, nem havia uma prática constante.

Já agora, queria dizer uma coisa, Sr. Deputado, sobre a capacidade de identificação e de visualizar as «bolas de cristal». Não foi nada disso que eu disse! O Sr. Deputado vai desculpar-me, mas colocou a questão como se esta coisa da visualização das taxas de juro, etc., tivesse a ver com as «bolas de cristal». Não! É porque se eu fosse bruxo e acertasse não estávamos todos aqui, porque, para já, estava muito longe, porque ao sábado sabia sempre o número do Euromilhões e, portanto, até já me cansava!... Já nos teríamos todos cansado, porque acertávamos sempre, era

uma chatice... No limite, até nem haveria Euromilhões, porque toda a gente acertava...!

O que lhe digo é que as previsões (e fui muito claro nisto) são efetuadas com base em curvas *forwards*, em evoluções históricas e em evoluções previsionais, dadas pelas curvas e pelas expetativas que o mercado tem e indica. E o que lhe estou a dizer — repito e sublinho e é esta a minha convicção — é que taxas Euribor a três meses, a 0,24% ou a 0,23%; a seis meses, a 0,34%; a 12 meses, a 0,55%; e taxas do Euro a 10 anos a 1,5%..., Sr. Deputado, a probabilidade de subida nos próximos 12, 13, 14, 15 anos, tem que ser muito maior do que a probabilidade de descida. E continuo a dizer isto. Mais: ou, então, passamos a não acreditar nos areópagos internacionais — no FMI, no Banco Central Europeu, na troica... — quando diz que as coisas, dentro de dois anos, o PIB estará a crescer e as previsões da estimativa da economia mundial são relativamente risonhas para os próximos três, quatro, cinco anos!...

É porque é evidente que isso será acompanhado de inflação — espero eu, porque senão temos um problema... —, e de elevação do nível de taxas de juro! Porque senão, a conversa... Percebe? Não bate certo! E, portanto, é nesse enquadramento que digo isto... e mantenho!

Agora, também tive a oportunidade aqui de dizer aquilo que disse, e sublinho: decide quem está! O Governo, por exemplo, tinha em mão, aparentemente, uma capacidade de utilizar ganhos que tinha nalguns *swaps* do IGCP, e entendeu cancelá-los, com isso. Tudo bem!

Mas eu continuo, e não retiro, continuo a não retirar aquilo que disse, que é: na minha expetativa e na minha opinião, eu, havendo possibilidade, e forçando essa possibilidade, até ao limite, poderia renegociar, tenderia a renegociar com eles.

Outra coisa é aquilo que o Sr. Deputado sugeriu, que é o facto de o Banco Santander — era de quem estava a falar, sejamos objetivos! — não querer negociar. Mas eu sobre isso, Sr. Deputado, sei muito pouco e, portanto, não... No caso do Banco Santander são *snowballs*, são outro tipo de estruturas, pesam de outra maneira, foram negociados noutra contexto..., pelo menos as suas estruturas originais têm outro tipo de alavancagem e, portanto, eu, sobre isso, não discorro... Até porque não quero influenciar as eventuais negociações que estejam a decorrer.

Mas são *swaps*, na sua maioria, se não todos, com uma ou outra renegociação, que tenha havido eventualmente, que foram todos negociados até 2006 e sobre os quais eu não gostaria de intervir.

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

O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Já todos percebemos que a sua aposta — e «aposta» pela positiva — era a de que...

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado, permite que o Sr. Doutor o interrompa?

O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Com certeza.

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr. Deputado, vai desculpar-me, mas eu quero corrigir muito solenemente essa sua afirmação. Vai desculpar-me, mas eu vou fazê-lo: eu não faço apostas. Apostas é no Euromilhões à sexta-feira, Sr. Deputado! Quer dizer, não há...

O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Eu disse «apostas» no bom sentido.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Pronto!

O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Vamos lá a ver! Foi isso que eu disse. Eu disse que essa sua «aposta», no bom sentido...

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr. Deputado...  
Peço desculpa, Sr. Presidente.

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

O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Eu fui claro a dizer que, quanto à sua «aposta» (no bom sentido da palavra!) na evolução em alta das taxas de juro, só daqui a uns anos é que todos nós iremos saber se tem razão ou se não tem razão, relativamente a esta situação.

O Sr. João Galamba (PS): — Por acaso, hoje, já se sabe! Já duplicaram!

O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Estamos a falar de taxas de operações a 7 e a 8 anos e que só daqui a 7 e a 8 anos é que, no final, poderíamos fazer as contas, relativamente ao fecho das operações.

Queria perguntar-lhe relativamente àquela operação da JP Morgan, em que recebeu 30 milhões, se isso não configura, de algum modo, uma forma de recebimento de um valor a curto prazo, no imediato, por

contrapartida do pagamento, nem que seja mínimo, acrescido no médio prazo, no futuro.

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Não eram essas as nossas expetativas, nem foi essa a forma como encarámos a solução do problema. A única forma como encarámos a solução do problema de reestruturar alguns dos *swaps* que existiam, com contrapartes que não tinham nada a ver — uma delas, até tinha, mas enfim... — com a JP Morgan, que exigiam o pagamento do cancelamento antecipado desses contratos, foi esta, foi esta porque não havia outra... E foi por isso que foi feito, porque em condições normais não o seria... Em condições normais, estaríamos a receber uma outra estrutura e um eventual cupão mais alto, com uma eventual «perna» recebedora mais elevada, ao longo do tempo e, se calhar, com outro tipo de riscos.

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

O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Sr. Doutor, eu iria agora fazer-lhe uma pergunta de outro carácter, relativamente à forma como eram analisadas essas operações.

Penso que era importante esclarecer a esta Comissão sobre a forma como é que se fazia o processo de decisão, relativamente à contratação de *swaps*, ou seja, penso que já falou que a análise era feita pelos serviços financeiros, pela Direção Financeira da Metropolitano de Lisboa, que fazia a análise técnica, que, depois, transmitia a informação, eventualmente, ao administrador do pelouro financeiro e o administrador do pelouro

financeiro emitia uma nota para conhecimento geral ao outros membros do Conselho de Administração. E era com base nessa nota que era feita pelo administrador do pelouro financeiro, juntamente com as notas e com os pareceres eventualmente técnicos de entidades externas que poderia haver e que eram a base da emissão desse parecer, que o Conselho de Administração emitia um parecer favorável ou não à concretização das operações.

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Eu não sei se no meu texto tem aqui isto esclarecido, ou não, mas acho que está: A Direção Financeira fazia as propostas e ao administrador do pelouro era dada a capacidade de negociação e de contratação desses *swaps*. Portanto, era eu que fazia e o conselho ratificava-os, posteriormente. E os contratos, o *ISDA agreement confirmation schedule* eram todos verificados pela entidade jurídica externa ao Metropolitano, sem a qual não eram assinados, e eram assinados por dois administradores.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Peço a palavra, Sr. Presidente.

O Sr. Presidente: — Peço desculpa, mas depois tem a outra ronda.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — É para uma interpelação à Mesa, Sr. Presidente.

O Sr. Presidente: — Tem, então, a palavra para uma interpelação, Sr. Deputado Paulo Sá.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Presidente, o Doutor Joaquim Reis fez distribuir pela Comissão duas tabelas, mas essas tabelas não têm um título indicando a que é que se referem. Visto que elas poderão ser úteis para o questionamento futuro, penso que seria útil para a Comissão que o Dr. Joaquim Reis pudesse identificar a que é que se refere cada uma das duas tabelas que distribuiu à Comissão.

O Sr. Presidente: — É possível, com certeza.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Se puder esclarecer já: dizem respeito à mesma coisa, só que... Portanto, é a evolução do *carry* recebido ou dos *cash-flows* recebidos pelo ML, por banco, até 2012, com o somatório. O outro é exatamente a mesma coisa, só que é até 2009, que é para se perceber melhor. Está a perceber?

O lapso foi meu, quero, se puder, só explicar: eu fiz estas tabelas, como devem calcular, recentemente, com o melhor que posso e sei, com a informação que tenho, até porque, como sabem, tenho outra atividade, e portanto, estou um bocadinho condicionado.

O Sr. Presidente: — Com certeza.

Vamos, agora, dar a palavra à Sr.<sup>a</sup> Deputada Ana Catarina Mendonça.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Catarina Mendonça (PS): — Sr. Presidente, cumprimento também o Dr. Joaquim Reis.

Queria começar por abordar um tema da sua intervenção, que me aparece ser, de resto, o mais importante para clarificar aqui a reestruturação dos *swaps*.

Da sua intervenção, parece decorrer que herdou um elevado número de *swaps*, designadamente *snowballs*, e que se viu na circunstância de ter de reestruturá-los. Pode explicar um bocadinho melhor esta reestruturação e como aconteceu, Sr. Doutor, se faz favor?

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — O problema pôs-se com acuidade, de facto, em 2007 e no início de 2008, quando as taxas de juro começaram a subir e, de alguma maneira, poderiam pôr em perigo essas barreiras em alta e depois tornou a pôr-se, mais tarde e inversamente, quando as taxas começaram a descer para patamares nunca imaginados. E o que se comprou, nalguns casos, nomeadamente com a JP Morgan, no sentido da baixa, foram seguros; segurámos 50% dos capitais em risco, com o Banco Santander, o que permitiu um ganho de cerca de 3% sobre a taxa de juro, efetivamente paga ao Santander, por exemplo, que, como sabem, sendo um *snowball*, acresce sistematicamente.

Noutras situações, visto não podermos reestruturar em cima do Santander, utilizámos estruturas de taxas longas, com outra dívida, que pudesse de alguma forma contrabalançar o que estava a suceder com esses *snowballs*. E, portanto, foi esta basicamente a intervenção que fizemos, foi basicamente esta a intervenção que existiu.

Mas também quero deixar claro que esses *snowballs* — e, enfim, eu não gostaria, mais uma vez, de discorrer muito sobre eles, eu sei que estão em negociação e espero que as negociações cheguem a bom termo —

decorreram em situações também muito particulares das curvas das taxas de juro, penso eu que foi pelo ano de 2003, 2004, 2005, 2006..., por aí.

Mas, pronto, é o que é..., foi o que foi.

O Sr. Presidente: — Sr.<sup>a</sup> Deputada, tem a palavra.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Catarina Mendonça (PS): — Sr. Doutor, peço desculpa, mas para clarificar: do que percebi, há pouco, herdou um elevado número de *snowballs*. A minha pergunta é: no seu mandato, foram reestruturados os *snowballs* ou foram contratados novos?

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Não, no meu mandato, não... Reestruturação... foi de um *snowball*, julgo. Não contratei nenhum *snowball* com a estrutura ou com a alavancagem semelhante aos do Santander. Nem pouco mais ou menos!...

Creio que havia um *snowball* que já vinha de trás e que foi reestruturado (penso que é do BNPP), mas não tem nem a alavancagem nem, sobretudo, porque esse é o problema dos *snowballs* do Santander, a memória.

O problema do *snowball* é não ter simetria mas ter memória. Porquê? Porque mesmo quando as taxas se invertem, ou quando as condições que levaram à quebra de rendimentos num determinado *swap* se invertem porque as taxas de juro se invertem, é normal que os recebimentos passem a ser do Metropolitano de Lisboa, a ser do banco pagador. No caso dos *snowballs* com memória não é assim, porque trancam a memória anterior. E esse é o problema deles, ou seja, não é serem *snowballs*, é terem memória.

Podem não ter memória, atenção! Pode ser um *snowball* que cresça enquanto se mantiverem aquelas condições, Sr.<sup>a</sup> Deputada, mas que, não verificadas essas condições ou verificadas as inversas, tenha a mesma simetria e me passe a pagar da mesma forma. Desse ponto de vista, se quer que lhe diga, é um *swap* alavancado; tem um adicional de risco ligeiramente maior, isso sim, mas tem simetria de oportunidades; o que tem memória, não.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra a Sr.<sup>a</sup> Deputada Ana Catarina Mendonça.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Catarina Mendonça (PS): — Sr. Doutor, já agora, pode referir quais foram os ganhos reais nas suas reestruturações na carteira de *swaps* contratados?

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Os ganhos reais são os que estão evidenciados na lista. Não tenho mais do que isto, muito sinceramente... Tem de se olhar banco a banco... E estou a citar de memória, pelo que peço imensa desculpa... Sei lá... Os do Santander, claramente, não foram negociados no meu tempo; do Deutsche Bank houve muitos, mas alguns já vinham de trás; o do BESI não foi negociado no meu tempo; no do Merrill Lynch pode ter havido uma pequena reestruturação, mas não foi do meu tempo, por exemplo; o do BNPP foi do meu tempo, basicamente, tal como o do Barclays, o do Credit Suisse, o da JP Morgan e o do Royal Bank of Scotland; o do BBVA creio que não, que me lembre; o da UBS claramente não; o do Lehman Brothers foi, mas lembro-me

perfeitamente de que, na data da sua falência, esse *swap* teve uma *novation* e foi assumido pelo Credit Suisse. Portanto, os ganhos que vêm depois do Credit Suisse, de 2008 para a frente, têm também este *swap*, que era originalmente do Lehman Brothers, porque o Credit Suisse retomou-o.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra a Sr.<sup>a</sup> Deputada Ana Catarina Mendonça.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Catarina Mendonça (PS): — Sr. Doutor, eu queria mudar de assunto, até porque se tem falado durante toda a manhã sobre o momento do cancelamento destes instrumentos financeiros.

O diretor financeiro da EGREP, quando esteve nesta Comissão, afirmou que o cancelamento ocorreu no melhor momento para os bancos e que foi um bom negócio para os bancos; a ex-presidente da STCP, a Dr.<sup>a</sup> Fernanda Menezes, disse que as perdas potenciais foram transformadas em perdas reais; vários dos seus colegas têm deixado aqui a ideia de que este não é o melhor momento; e o Sr. Doutor disse, há pouco, que não sabia se haveria outras coisas que terão levado ao cancelamento.

Queria perguntar-lhe, muito concretamente, se este terá sido, de facto, o melhor momento e se essas outras coisas não têm que ver, por exemplo, com a perspetiva de se privatizar o Metropolitano de Lisboa.

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr.<sup>a</sup> Deputada, mantenho aquilo que disse e que já reafirmei várias vezes, ou seja, objetivamente, este não foi o *timing* mais avisado, mais consentâneo, para cancelar estas estruturas, técnica e objetivamente, do meu ponto de vista. Ao fazê-lo

trancaram, fizeram um *freeze*, digamos assim, nas perdas futuras — isto foi o que foi feito!

Quando digo que pode haver outras considerações, refiro-me a outras considerações políticas, evidentemente! Podem ser essas, podem ser outras. São outras considerações que o legislador, ou o decisor, terá, ou não, que explicar, se assim o entender.

Sei que foi dito pelo Sr. Deputado Virgílio Macedo que havia cláusulas pelas quais os bancos poderiam exigir a reversão e a anulação dos contratos. Acabei de dizer que acredito que sim. Julgo, todavia, que isso seria altamente improvável num quadro de negociação continuada com os bancos a fim de prevenir este tipo de situações.

Porém, aquilo que eu disse, e repito, foi que, em primeiro lugar, não era o melhor *timing*, e não há maneira de me convencerem do contrário. Acho que ao fazê-lo fixaram as perdas no seu zénite, digamos assim.

Admito, porque decide quem está, que possa haver outro tipo de considerações políticas sobre este assunto... ou técnicas, eventualmente!... Não estou a ver quais, mas, enfim.... Portanto, pode haver outras considerações políticas, sobre as quais me abstenho de falar.

A única coisa que lhe posso dizer, Sr.<sup>a</sup> Deputada, é que para fazerem isso vão ter de fazer outra coisa, que é tratar do tema da dívida das empresas públicas, isto se as quiserem privatizar, porque não estou a ver como é que as vão privatizar com este nível de endividamento. Mas esse é outro problema... Vão ter de analisar também os contratos de endividamento muito bem, porque muitos deles têm cláusulas de *ownership* e vai ser complicado...

Penso, e sublinho, que cancelar os contratos nesta altura, no ponto mínimo das taxas de juro, do meu ponto de vista, não foi adequado. E não foi! É a minha opinião, que se há de manter. Alguém aqui disse que isso

carece de verificação nos próximos sete ou oito anos... Será verdade... mas também não é menos verdade que as taxas caíram para zero nos últimos dois anos.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra a Sr.<sup>a</sup> Deputada Ana Catarina Mendonça.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Catarina Mendonça (PS): — Sr. Doutor, com o conhecimento que tem dos contratos, e que aqui já explicou, acha que a concessão a privados de linhas do Metro podia exigir a resolução antecipada destes mesmos contratos? Já percebemos que o *timing* é errado, por isso mesmo talvez fosse bom explicarmos aqui melhor a questão do *timing*, tal como a questão da possibilidade de o Estado português concessionar a privados algumas linhas do Metro.

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr.<sup>a</sup> Deputada, o que conheço nesse capítulo é público.

O Estado ou, melhor, o Governo — o Estado somos todos nós — já anunciou publicamente que quer fazer concessões a privados no Metro de Lisboa, mas não sei o modelo. Se é por linhas, se é por pares de linhas, não sei. O modelo não sei, mas já o afirmou publicamente.

Desconheço as intenções do Governo quanto a isso, portanto, não estou com isto a querer dizer que sei alguma coisa, que suponho alguma coisa ou que desconfio de alguma coisa. Não, não desconfio, nem deixo de desconfiar. Porém, de facto, não conseguem concessionar serviços com dívida agarrada e *swaps*; isso não conseguem!

Contudo, Sr.<sup>a</sup> Deputada, se foi isso que esteve em causa, ou não, não me pergunte, porque não lhe sei dizer. Não consigo dizer isso dessa forma, porque estaria a mentir. Objetivamente, com a atual estrutura financeira que a empresa tem, é muito difícil que consigam concessionar.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.<sup>a</sup> Deputada.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Catarina Mendonça (PS): — Também não lhe perguntei se desconfiava ou não, Sr. Doutor! A questão que me parece pertinente, e que lhe coloquei, é a de saber se, pelo seu conhecimento, fazia sentido ou não a antecipação destes contratos.

Antes de pedir ao Sr. Presidente que passe a palavra ao Sr. Deputado João Galamba, quero aproveitar a sua presença nesta Comissão de Inquérito, que se refere aos *swaps* celebrados entre 2003 e 2013, para lhe colocar outra questão.

Foi dito pela Sr.<sup>a</sup> Ministra de Estado e das Finanças nesta Comissão de Inquérito que o atual Governo não tinha contratado nenhum *swap*. Queria perguntar-lhe se aquando da sua passagem pela Parpública teve, ou não, conhecimento de algum *swap* e, em caso afirmativo, se consegue dizer-me qual é a data da sua contratação.

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr. Presidente, Sr.<sup>a</sup> Deputada, não... Na Parpública, durante o tempo do meu mandato, não constituí nenhum *swap*. Por acaso, cancelei um, em que se estava a ganhar dinheiro. Cancelei-o porque a Parpública estava a ganhar dinheiro com o

mesmo! Repito: cancelei-o porque a Parpública estava a ganhar dinheiro com o mesmo!

Enquanto estive na Parpública houve uma emissão de um *bond* permutáveis, que acaba também por ser, de alguma forma, um *swap*, de acordo com o despacho de privatização da Galp.

A única coisa que sei, e que é pública — o que sei, Sr.<sup>a</sup> Deputada, é aquilo que vem nos jornais, nada mais! —, é que recentemente, há alguns meses, julgo que no início deste ano ou no final do ano anterior, a Parpública contratou uma linha de financiamento com um *swap* agarrado, que estava com o *net present value* do primeiro dia negativo em 140 milhões de euros. É a única coisa que sei! O chamado *day one PV* estava negativo.

Portanto, a única coisa que sei é isto. Não sei em que condições. Se foi bem feito ou mal feito, não sei. Também sei uma outra coisa: a Parpública necessitava urgentemente de uma linha de financiamento para acorrer ao pagamento e ao cancelamento aos obrigacionistas que tinham tomado uma emissão da EDP permutáveis, já não sei se de 2005 ou de 2007. Portanto, a Parpública precisava de financiamento, mas também quero dizer à Sr.<sup>a</sup> Deputada e aos demais Srs. Deputados que não contesto, nem nunca contestei, antes pelo contrário, o facto de se adquirir dívida, de alguma forma, com *swaps* agarrados. Não sou eu quem contesta isso!

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Deputado João Galamba.

O Sr. João Galamba (PS): — Sr. Presidente, Sr. Dr. Joaquim Reis, bom-dia.

Queria regressar ao tema dos *cash-flows* recebidos em determinado período de tempo para perceber a evolução da carteira e se há, ou não,

factos temporais determinantes na estratégia, quer na estratégia seguida por si e pela Metro de Lisboa quer, depois, na estratégia seguida pela tutela.

Vou voltar a uma pergunta aqui feita pela Deputada Ana Catarina Mendonça, porque pelo menos eu não fiquei esclarecido com a resposta. No início, disse que a grande maioria da carteira de *snowballs* da Metro de Lisboa — os originais, que não os reestruturados — foi herdada, ou seja, quando iniciou funções, esses *swaps* já estavam em carteira. Queria só que me explicasse melhor quais são exatamente, o que fez a esses *swaps* quando chegou e que *swaps* é que tiveram de ser reestruturados. É que disse que houve alguns *snowballs* posteriores, mas que tinham herdado uma situação com muitos *snowballs*. Portanto, a ideia com que fiquei foi que, de alguma forma, *snowballs* posteriores a 2006 tinham sido, em grande medida, reestruturações de *snowballs* anteriores.

Para esta matéria ficar clara, peço-lhe que explique um pouco melhor qual a carteira herdada, qual a carteira por si contratada, qual a relação entre as duas e se, de alguma forma (foi isso que percebi das suas palavras), certo tipo de *swaps* mais complexos/especulativos existiam porque já existiam no passado, ou seja, se estava condicionado por uma carteira que recebeu e não que criou.

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr. Deputado, a maior parte dos *swaps*, dos chamados «*snowballs* com memória», que existiam, existiam, de facto, aquando da minha entrada na Metropolitano de Lisboa.

O que foi feito foi comprar seguros para alguns deles, para 50% dos capitais em risco, com o Credit Suisse e a JP Morgan, se não estou em erro. Foi basicamente isto.

Havia um outro *snowball* (cito de memória) do BNP Paribas, mas que não tinha memória e sobre o qual a intervenção que houve foi uma intervenção de ajustamento de «perna recebedora» e «perna pagadora», mas já em 2009.

E, agora, não me lembro, mas tenho a ideia de que não tenho mais nenhum (e se, depois, eu não confirmar esta ideia, Sr. Deputado, dir-lhe-ei).

Tenho dois *snowballs* da JP Morgan, que são *overlay* exatamente para 50% dos capitais do Santander e, portanto, o que faz é que toma parte da «perna pagadora» e com um pagamento flutuante, que temos de fazer, assegura e tem vindo a assegurar o pagamento de um seguro com um *spread* a 3% aos *spreads* que esse *snowball* tem — e esse *swap* até está positivo (ou estaria positivo).

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

O Sr. João Galamba (PS): — Portanto, confirma que grande parte da carteira deste tipo de *swaps* foi herdada da administração anterior, nomeada, curiosamente, por um Governo do PSD... É um facto!

O senhor disse aqui várias vezes que toda a sua atuação se pautou por uma tentativa de gestão de risco. Os Deputados do Partido Socialista têm várias vezes referido esse momento temporal, que nos parece determinante, porque é aquele momento em que, pela primeira vez, a urgência do cancelamento dos contratos se pode pôr, e que tem a ver com a ativação de cláusulas de vencimentos antecipados. Tem conhecimento de qual foi o evento que determinou que os bancos tinham à sua disposição a possibilidade de cancelar antecipadamente grande parte dos *swaps* contratados pelas empresas públicas, nomeadamente pela Metro de Lisboa?

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr. Deputado, nem todos os bancos tinham essa possibilidade, nem todos os *swaps* tinham essa possibilidade, alguns têm, outros não.

Mas diria que, mesmo os que têm *early terminations* indefinidas — e há alguns que têm, mas a maior parte dos outros tem *rating triggers* —, estão ligados, como é evidente, ao andamento da avaliação da qualidade do crédito da dívida pública portuguesa, portanto, ao *rating* do País.

Portanto, esse problema obviamente ter-se-ia posto — e sei que se pôs, em alguns casos — logo no início de 2011, e mesmo no fim de 2010, quando era previsível que fôssemos para o nível (a expressão é desagradável, mas é o que é) lixo (em termos de notação de *rating*, como é evidente, Srs. Deputados). Ora, julgo que essa situação nunca foi colocada pelos bancos, até porque não acredito que, se eles quisessem acionar essas cláusulas aí, não o tivessem feito.

Portanto, não estou a perceber — e esta é a razão da minha surpresa, mas também posso não saber tudo, e não sei certamente — por que raio esperaram, desde o início de 2011 até ao início de 2013, para despoletar este tipo de situações.

O que creio e julgo saber é que houve um período de inatividade, de interconexão e de diálogo com os mesmos bancos, no sentido de mostrar disponibilidade, vontade e capacidade, apesar de a carteira estar em risco, para ir cumprindo os contratos.

É porque, como é evidente, o *early termination* dos bancos só é acionado em caso de eles anteverem ou que o cliente não tem mesmo capacidade para pagar — e, enquanto veem que ele tem capacidade para pagar, acionam a cláusula —, ou que existe um facto relevante na vida do

seu cliente contraparte (neste caso, seria a Metropolitano de Lisboa ou as outras empresas metropolitanas) que pode condicionar de alguma maneira esse recebimento. Agora, não estou a ver qual fosse, pelo menos em 2013... Em 2011, sim, pois, como todos sabiam, havia o risco — e falou-se várias vezes, que diabo! — de Portugal entrar em *default* e em bancarrota. E, portanto, nessa altura, dever-se-ia ter posto o problema. Mas, então, não se pôs nessa altura e põe-se dois anos mais tarde, quando supostamente estamos a sair do mesmo problema?!

É só essa a minha surpresa! Sendo certo — e é isto que também quero deixar aqui bem claro — que isto não é nenhum processo de intenções porque desconheço as coisas. Agora, que estranho, estranho.

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

O Sr. João Galamba (PS): — Fiz-lhe esta pergunta, porque, se calhar, a explicação para o *timing* é fácil. Assim, ao invés de perguntar por que é que Maria Luís Albuquerque escolheu o período que escolheu, devíamos inverter a questão e dizer que quem escolheu o período foram os bancos e que Maria Luís Albuquerque, sabendo isto (porque os *rating triggers* estavam disponíveis em março de 2011, após o chumbo do PEC 4, como consta do relatório da StormHarbour e do *e-mail* do JP Morgan, fornecido pela Ministra das Finanças), deveria ter tido em conta os interesses patrimoniais do Estado, supostamente por ela defendidos, os quais implicariam que ela iniciasse, de imediato, a negociação.

Quem escolheu os *timings* foram os bancos e, sabendo isto, Maria Luís Albuquerque deveria ter imediatamente, em 2011, procedido ao encerramento imediato dos contratos. Esta é a única resposta para esta perplexidade.

Como Maria Luís Albuquerque tem consciência dos seus atos e, portanto, não é irresponsável, é difícil perceber porque iria escolher o momento exato em que as perdas potenciais eram mais elevadas para encerrar os contratos. Portanto, a única explicação é que não é Maria Luís Albuquerque que escolhe mas, sim, os bancos, porque podem. Os bancos, a partir de março de 2011, pela primeira vez, podem definir qual é o *timing* melhor para encerrar os contratos. E é isso que explica que eles tenham sido encerrados no valor máximo da sua perda potencial. É que esse *timing* foi escolhido pelos bancos e não pela Ministra das Finanças.

Agora, a Ministra das Finanças deveria saber isto, porque tinha conhecimento dos contratos e, então, sabendo que os bancos poderiam, a qualquer momento, escolher o melhor momento para fechar os contratos, o que um governante que tem como dever garantir os interesses patrimoniais do Estado deve fazer é, sabendo isto, encerrá-los o mais rapidamente possível.

O Sr. Presidente: — Queira concluir, Sr. Deputado.

O Sr. João Galamba (PS): — Ora, isso não foi feito e custou muitos milhões de euros aos contribuintes portugueses.

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Não comento. O que entendo é o que referi e volto a repetir o que referi: estranho e continuo a estranhar... E o que estranho não é o *timing* da negociação; o que estranho é, se era verdade que os bancos tinham a possibilidade de o fazer em 2011, quando (e repito a expressão que utilizei) que diabo, se colocava a hipótese

clara (pelo menos, exposta desta maneira pelos mercados) de haver uma probabilidade de *default* em Portugal, porque é que não acionaram esses *termination clauses*, porque é que só as acionaram depois? É só isto que continuo a dizer.

Eu já não estava na Metropolitano de Lisboa, pelo que não sei o que se passou, e na Parpública os *swaps* que tínhamos (e eram *swaps* de baixo valor) não tinham esse tipo de cláusulas, ao que julgo saber, e, portanto, a questão não se colocava.

Já quanto ao *swap* mais recente aqui mencionado, não sei, desconheço, como devem calcular. O que sei é aquilo que é público.

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

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — Sr. Presidente, Sr. Dr. Joaquim Reis, muitas perguntas foram feitas e a praticamente tudo foi respondido, mas quero começar por dizer-lhe, Sr. Doutor, algo que vincula apenas a mim. É que, ouvindo o que já ouvi, a saber, por parte do Tribunal de Contas, da CMVM e de todo um conjunto de administradores, chego à conclusão de que não é legítimo um responsável financeiro ou um administrador correr os riscos inerentes à complexidade destes contratos. E não estou sozinho neste entendimento. O Sr. Secretário de Estado Costa Pina, do Governo do Partido Socialista, exarou o Despacho n.º 896/2011, de 9 de junho — julgo que conhece este despacho, mas, de qualquer modo, posso enviar-lho, pois o mesmo consta da nossa documentação —, que proíbe a assinatura destes contratos sem uma assinatura prévia. Isto quer dizer que, à luz dos factos, o Governo, a Direção-Geral de Finanças e o IGCP chegaram à conclusão de que os administradores das empresas não

têm capacidade para controlar este tipo de instrumentos. Mas, enfim, da audição de V. Ex.<sup>a</sup> parece que temos doutrina que diverge. V. Ex.<sup>a</sup> parece sentir-se bastante confortável nesta área, ao ponto de discordar do *timing* e da ação do Governo no encerramento dos contratos.

A Diretora-Geral do Tesouro e Finanças e o próprio relatório do IGCP, especificando, em concreto, a Metro de Lisboa e a Metro do Porto, dizem que estas empresas tinham outra motivação, que não a mera cobertura de risco. Com o recebimento à cabeça, que aqui já confirmou, de 30 milhões de euros do JP Morgan, sou levado a concluir que, de facto, essa afirmação é verdadeira. As empresas tinham outras motivações, que não a mera cobertura de risco.

E se assim não é, pergunto-lhe: porque é que, num horizonte tão grande de empresas públicas portuguesas, apenas a Metro do Porto e a Metro de Lisboa conseguem a assinatura deste tipo de instrumentos com esta complexidade e que causaram este tipo de prejuízo, no valor *mark-to-market*, à data?

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr. Deputado, já expliquei o porquê desse pagamento específico nesse *swap* do JP Morgan.

Efetivamente, já tive oportunidade de explicar que esse pagamento, designado «*upfront*» teve a ver com a necessidade de reestruturar outros *swaps*, sendo essa a única maneira de o fazer seria essa e sobrou algum dinheiro para isso que ficou à disponibilidade do Metropolitano de Lisboa.

Agora, existiram, de facto, situações no Metro do Porto em que, segundo parece e também é público, houve o condicionamento de financiamentos à assinatura de *swaps*. Não sei se era isso que me estava a

perguntar...

No caso do Metro de Lisboa não, exceto — e nem foi bem um condicionamento foi um acordo — num caso em que o Metropolitano de Lisboa necessitava de 150 milhões de euros a sete anos, conseguiu e associou a isso dois *swaps* que estão neutros, neste momento. Houve o cuidado de fazer quase um *plain vanilla* desses dois *swaps*.

Portanto, quanto ao resto não sei, Sr. Deputado. Não entendi mais... Se me pergunta se o Metro de Lisboa fez ou garantiu financiamentos ligados obrigatoriamente a *swaps* eu digo-lhe que não. Não tem essa obrigação, nem sequer essa obrigação contratual.

Se me pergunta se o Metropolitano com muitos desses bancos mantinha outras relações comerciais, incluindo linhas de crédito disponibilizadas por eles, respondo-lhe que sim e no valor de 600 milhões e, às vezes, mais. Isso é verdade!

Se me pergunta se o Metropolitano tinha insuficiências e tinha graves limitações ao nível da sua gestão da dívida, respondo-lhe que sim, tinha! Aliás, acabei de lhas demonstrar: só em 2009 eram necessários 925 milhões de *roll-over* e, portanto, mesmo com o aval do Estado, a necessidade de *roll-over* era tal que o aval do Estado a uma emissão obrigacionista de 400 milhões de euros, que foi o que se estimou naquela altura, era, claramente, insuficiente para cobrir o *gap* financeiro que havia.

Assim, socorremo-nos das possibilidades que havia no mercado, mas lembro-me de que, na altura, nenhuma delas estava ligada à necessidade de contratação de um *swap*.

Portanto, para além deste especificamente, de que eu já tive oportunidade de falar por duas vezes, não me lembro de mais nenhum e, em boa verdade, não sei se no passado isso existiu e se existiu, também em boa verdade, não acredito que para o futuro, depois da minha saída, tenha

existido, até porque não se revelava adequado, porque durante um certo período de certeza que não haveria ninguém, nem mesmo o sapateiro ou o vendedor de castanhas, que emprestasse dinheiro ao Metropolitano de Lisboa — infelizmente, por causa da crise das dívidas soberanas, como sabemos, pelo menos até à entrada da troica —, ou fá-lo-ia a taxas de 7,5%, 8,5% ou 9,5%, pelo que também não acredito que isso tenha sucedido depois. É isto que quero dizer.

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

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — Sr. Doutor, tentarei não fazer, se estamos a falar de instrumentos de especulação, qualquer especulação nem tão-pouco sobre se é para privatizar a empresa ou não, ou qualquer outro tipo de especulação sobre o porque é que se encerrou agora e não mais tarde.

Quero, então, falar sobre factos, referindo que o documento que fez o favor de nos entregar mostra que, de facto, em 2003/2005 há aqui uma pequena perda, recupera-se e há ganhos até 2008 e a partir daí o histórico e à luz dos factos — e *mark-to-market* também em si mesmo são previsões de taxas de juros... — é que se começa a entrar em perda...

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — A partir de...?

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — A partir de 2008.

E disse o senhor - e bem - que decide quem está na altura com o poder de decidir e o Governo foi confrontado com esta situação de potenciais perdas bastante graves num conjunto de empresas.

A pergunta é simples e tem a ver com o que eu disse inicialmente,

pois eu não considero legítimo, numa tal gestão prudencial por parte dos gestores públicos, que se façam contratos destes — aliás, o próprio Governo chegou a essa conclusão; tarde, é certo, em 2011, quando fez um despacho que praticamente proíbe a assinatura destes contratos, mas foi-nos dito aqui pelo Sr. Professor Teixeira dos Santos e pelo Sr. Secretário de Estado Costa Pina que houve um conjunto de instrumentos, de procedimentos que o Governo foi tendo, que a tutela e os acionista foram tendo, no sentido não só de limitar a assinatura destes contratos, mas também de recolher o maior número de informação, tão concreta quanto possível, sobre estes instrumentos de gestão financeira de risco.

Portanto, a minha pergunta é a seguinte: se as empresas precisavam de financiamento — e eu não quero aqui discordar, porque conheço bem quer a Metro do Porto, quer a Metro de Lisboa, quer o setor dos transportes portugueses, que, de facto, tem características de financiamento diferentes de todas as outras empresas —, mas a verdade é que temos empresas, e, recordo, por exemplo, que o IGCP só fez *plains vanilla* e que foram esses instrumentos de gestão de risco financeiro que salvaram um pouco a face de um conjunto de outras empresas que fizeram muito mais do que *plains vanilla*.

Bom, e a pergunta é: porque é que não há este fio condutor? Porque é que uns assumem assinar contratos de complexidade extrema, que não conhecem, que não podem prever — e o senhor disse aqui a propósito do *swap* do Barclays que não conseguia calcular... Aliás, talvez fosse até mais fácil prever se o Sporting vai ou não ser campeão do que prever os algoritmos que o banco vos informava...

Mas a verdade é que há esta diferença: uns só fazem *plains vanilla*, ponto. «Não queremos correr risco, nós queremos que o contrato permaneça tal e qual está assinado, o dinheiro é dos contribuintes

portugueses, estamos obrigados a uma gestão prudencial, não conseguimos prever o que é que acontecerá... O mundo muda, mas, paciência, o mundo muda sempre e até há gente a querer mudar o mundo já amanhã, mas por isso é que se contrata gestores com a qualidade de V. Ex.<sup>a</sup> e não outros!...

Portanto, tudo isto me parece, de alguma forma, uma tentativa de ganhos imediatos, uma tentativa de correr riscos, que não é legítima, como eu lhe disse.

Assim, eu gostava de lhe perguntar, por exemplo, relativamente a estes dois contratos *swap* de 15 de março de 2010, que estão catalogados como *snowonball* no relatório do IGCP, se são reestruturações ou se eles já eram *snowball* antes ou se passaram a ser *snowball* a partir dessa data.

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr. Deputado, tenho de saber quais são esses contratos, porque não estou a ver...

O Sr. Presidente: — Será que pode identificá-los, Sr. Deputado?

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — São ambos com data de 15 de março de 2010, um com o Santander e outro com o BPN Paribas.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Com o Santander é fácil: é de reestruturação.

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — Já era *snowball*?

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Esse de 15 de março de

2010 só pode ser. Isso é claro como água, Sr. Deputado!

O do BNP Paribas se era *snowball* também já o era anteriormente, mas isso tenho de ver melhor. Mas tenho quase certeza!

Quanto à questão da complexidade de que falou, acabei de dizer ou de tentar explicar porque é que, de alguma maneira, se entrou com alguma complexidade e com alguma estrutura mais complexa para proteger taxas mais longas e para nos protegermos de subidas.

O IGCP, acho eu — e não me vão interpretar mal, mas é aquilo que tecnicamente me parece —, só pode estar a ganhar dinheiro num ambiente de descida de taxas, porque especulou e apostou na descida das taxas, como é evidente e eu entendo, provavelmente de forma errada, que a atitude prudente de um gestor...

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — Qual é?!

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr. Deputado, há entendimentos e doutrinas diferentes sobre isto — é o que lhe quero dizer — e eu entendo, ao contrário, que a atitude prudente de um gestor é proteger-se contra subidas, porque se achar que as taxas vão descer, não tendo *swap* nenhum, então estou quieto, porque já estou a ganhar... Estou quieto! Não me mexo! Porque se eu apostar na descida face ao nível de dívida que tenho, aí estou a jogar com o nível de dívida que tenho...

Portanto, eu não aposto a favor da descida; isso, sim, é que é «apostar», porque eu aí não estou a proteger nada... Eu estar a proteger uma carteira da descida das taxas, afinal, estou a proteger o quê se elas estão a descer?!... Eu já estou a ser protegido, porque já estou a ganhar o diferencial, porque estou a pagar menos!

Ora, ao fazê-lo estou a tentar ganhar qualquer coisa, aproveitando

essa descida. É lícito! Não estou a dizer que é mau, Sr. Deputado; não estou a dizer isso e não entendam isto como críticas a quem quer que seja, porque não o são; agora, esta é que é a realidade dos factos.

A minha postura, e por isso é que muitas estruturas são complexas — e admito perfeitamente como qualquer pessoa tem de admitir, se for humana, que possa ter-se enganado numa ou noutra e as coisas não resultaram — e foram desenhadas para proteger as taxas longas e a aceleração das curvas no longo prazo.

Sr. Deputado, já me fizeram várias vezes esta pergunta, e eu vou responder-lhe por antecipação, porque, de certeza, que vai colocar-me: se eu voltasse atrás fazia a mesma coisa? E eu vou responder-lhe: com os conhecimentos e com os dados que tinha, na altura, certamente teria seguido a mesma política. Quase de certeza! Seguia, com certeza!

Agora, é evidente que, sabendo o que sei hoje, eu estava quieto. Sabendo o que sei hoje...! Sr. Deputado, com os dados que sei hoje! O que equivale a dizer que, ao sábado, sabendo os números do Euromilhões, e podendo jogar, também eu estava rico — aliás, todos nós!...

Portanto, o que quero dizer-lhe é isto e quero dar este exemplo: se eu soubesse que as taxas iam descer ou se eu tivesse essa convicção há uma coisa que lhe garanto, Sr. Deputado: eu estava quieto! Não tinha feito nada!

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, sem condicionar as respostas que entenda dever dar, eu só faço um apelo à sua tentativa de síntese, na medida em que a hora vai adiantada.

Queira continuar, Sr. Deputado Hélder Amaral.

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — Sr. Doutor, tal como lhe disse no início, creio que um administrador público não deve correr risco de espécie

alguma, nem mesmo quando tem quase a certeza de que vai acertar.

A gestão prudencial é não pôr em causa, nem ter nenhuma tentativa de risco quanto à aplicação do dinheiro de todos os contribuintes portugueses e, portanto, na dúvida deve manter.

Ouvindo, por exemplo, o Metro do Porto houve quem dissesse: «Nós começámos a ficar preocupados, numa dada altura, com o percurso dos *swaps* e até pedimos à tutela ajuda e socorro, porque entendemos que devia haver uma reacção musculada, em bloco, junto da banca...». Creio que, porventura, para ganhar músculo e para ter posição negocial.

Ora, depreendi da resposta de V. Ex.<sup>a</sup> que não concorda com essa estratégia, porque foi essa a estratégia por que o Governo optou, ou seja, por uma negociação musculada, em bloco.

Assim, eu gostava de saber, estando eu perante duas empresas simétricas, com gestores de grandes qualidade e com grande experiência, porque foram os que fizeram mais *swaps*, porquê essa divergência de opinião.

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr. Deputado, para responder à sua primeira pergunta, recordo-lhe o que já lhe disse, ou seja, que a intenção do Metropolitano de Lisboa foi a de defender-se da subida das taxas, porque se soubesse que elas desciam estava quieto e não apostava na descida das taxas. Isso, sim, é que seria apostar e eu não faço apostas.

Portanto, mantenho o que disse, é esta a minha convicção e é isto que defendo numa gestão prudente dos dinheiros públicos.

Depois, Sr. Deputado, sobre a questão do Metro do Porto e do pedido

de ajuda, eu julgo saber que esse pedido de ajuda ocorreu há dois anos ou há um ano... Não sei, não tenho ideia precisa dos factos, mas julgo que ocorreu, talvez, em 2012...

Ora, eu diria que sim, em 2012, provavelmente, haveria que acompanhar e encontrar um caminho com as tutelas para tentar resolver o problema ou, pelo menos, expor o problema.

Não tenho nada contra isso, eu nunca disse, nem nunca me ouviu dizer, isso — e eu fui claro nisso, Sr. Deputado! Aquilo que eu estranho e que eu não faria assim é o cancelamento musculado dos contratos. O Sr. Deputado não me ouviu dizer que estou contra a renegociação dos mesmos — aliás, o que eu acho que devia ter sucedido em 2011 e em 2012 era exatamente isso, mesmo para antecipar parte do problema que temos e que em 2013, provavelmente, digo eu, tem de se olhar melhor para as carteiras, como é evidente, agora, que correu o *downside* todo, deve ponderar-se se cancelamos, ou se renegociamos ou, mesmo, em alguns casos, se deixamos estar como está, porque a maturidade dos *swaps* tem 15, 16, 17, 18, 19 anos. É só isto!

Mas, em 2011 e em 2012, tentar alertar... É evidente que agora também é fácil dizer isto, reconheço, mas em 2011 e em 2012, sobretudo em 2011, com a degradação das taxas longas, deveria ser procurada uma resposta, uma solução comum e uma frente única de negociação com os bancos deste e de outros pacotes. Aí, quanto a isto com certeza que estou de acordo.

Porém, o que acho é que o que se procurou fazer foi, pura e simplesmente (ao que sei e ao que é público, as condicionantes são sempre estas duas, porque o que sei é o que é público, não sei mais nada!), e fez-se, foi cancelá-los, com descontos, sem descontos. Também não sei as

métricas com que se avaliaram aos custos, nem me compete a mim avaliá-los, quer dizer, não entro sequer por aí.

Sei é que, muito provavelmente, um dos *swaps* foi cancelado, agora está com um *mark-to-market* negativo ou menos negativo do que estava há quatro, cinco ou seis meses atrás, por exemplo.

Quando digo este tipo de coisas, digo-as na convicção de que, esperando um pouco mais e avaliando melhor a possibilidade de dilatar um pouco mais no tempo para tentar renegociar e ganhar tempo com isso, se calhar se teria conseguido um melhor resultado. Vamos ver... O que me continua a parecer é que esta teria sido a melhor solução, mas também lhe digo que não sou eu que decido, nem sou eu que estou nas situações... É o que me parece e se perguntam o que me parece é isto que eu digo.

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

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — Sim, de facto, olhar para o *mark-to-market* a 31 de dezembro, que equivale a 1,2 ou a 1,4 milhões de perdas, ou para os 32 *swaps* do Metro de Lisboa, que equivale a 397 milhões, deixa qualquer acionista preocupado.

Tendo feito, nesta primeira fase, uma avaliação de como é que o gestor geriu estes instrumentos, outra das questões que queremos averiguar aqui é se a tutela setorial devia, ou não, saber e como é que sabia com os instrumentos que estavam disponíveis.

Tivemos aqui, da parte do Sr. Prof. Teixeira dos Santos, a indicação de um conjunto de procedimentos, desde a criação do GASEP, a resolução 49 para o bom governo societário, a obrigação de reportes trimestrais, o Despacho n.º 101 — era aqui me queria situar, porque resulta também dos relatórios da Inspeção-Geral de Finanças de 2008 e do Tribunal de Contas.

V. Ex.<sup>a</sup> respondeu: «Bom, nós não respondemos, nem tínhamos que dar essa informação». Porventura, teremos leituras diferentes desse relatório, porque o mesmo diz, a determinada altura, que «o relatório e contas das entidades públicas não financeiras devem passar a incluir um ponto autonomizado com a descrição da evolução da taxa média anual dos financiamentos, incluindo juros efetivamente suportados anualmente com o passivo remunerado e outros encargos associados nos últimos cinco anos, acompanhando uma análise da eficiência política e financeira dos instrumentos de gestão de risco financeiro, quando aplicável» — era o caso.

Mas o Despacho n.º 1427, de 2008, do Ministro das Finanças dizia claramente, completando isto, que no prazo de 30 dias, as empresas eram obrigadas a mandar a memória descritiva dos instrumentos de gestão financeira de risco com os *cash-flows* e os *in-flows*. Poderá dizer: «Mas não fiz nenhum novo», só que eu também já ouvi aqui dizer que a reestruturação gera novos fluxos financeiros...

À luz deste despacho, a Metro de Lisboa estava obrigada a cumprir e a mandar para a tutela, em 2008 e em 2009, toda a informação separada da existência e dos fluxos financeiros dos instrumentos de gestão de risco financeiro. Fez ou não, cumpriu ou não, o que vinha neste documento?

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Não! Eu já tinha dito que não é uma questão de cumprir ou não cumprir. A minha interpretação do despacho foi a que referi. Já disse que não o fiz, Sr. Deputado. Não se mente! Já lhe tinha dito que a minha interpretação foi essa. Portanto,

nalguns casos são pequenos ajustamentos, julgo eu, e, portanto, não foi feito. Quanto a isso, já disse que não.

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

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — Por acaso, confirma-se, pois o Sr. Prof. Teixeira dos Santos queixou-se disso mesmo; queixou-se de que empresas como a REFER, a Metro do Porto e a Metro de Lisboa não cumpriram com esse despacho e deveriam tê-lo feito. Ele disse-o aqui, está gravado e consta da ata.

Aliás, depois, perguntei-lhe porque é que não o tinha demitido, uma vez que era o que deveria ter acontecido, pois na leitura que ele fazia — e é a que nós fazemos — era obrigado a dar essa informação dado que reestruturou *swaps* e que a reestruturação configurou novo fluxos financeiros.

Mas, já agora, há especialistas que dizem — vou-me socorrer disso — que esse mesmo despacho, o qual conhece bem, por isso é que fez essa interpretação e resolveu não o cumprir, tem um parágrafo que diz que «as entidades públicas não financeiras devem adotar uma política ativa de reforço de capitais permanentes, não devem dar garantias do Estado e devem, obviamente, fazer o exercício de consolidação do passivo remunerado, através da transformação do passivo de curto, médio e longo prazos em circunstâncias de mercado que resultem favoráveis».

Há quem lei nisto um incentivo à contratualização de *swaps*. Quero-lhe perguntar se concorda com esta leitura ou se é apenas e só uma indicação genérica.

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

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Não vejo como é que isso pode ser interpretado como um convite à contratação de *swaps*, não vejo mesmo.

Consolidar os capitais próprios, garantir uma estrutura financeira permanente, garantir a estabilidade dos capitais permanentes da empresa... Vou-lhe dizer como é que interpreto: é a tentativa — aí, sim, faz sentido — de passar dívida de médio prazo para longo prazo e dívida de curto prazo para longo prazo por negociação com os bancos. E nesse sentido, do resultado da negociação com alguns bancos, do prolongamento das maturidades da dívida existente, poderá haver lugar ou não a algum *swap* negociado como contrapartida. Não foi o caso do Metropolitano de Lisboa.

Contudo, acho que a interpretação que o Sr. Deputado está a fazer sobre esse ponto é abusiva, muito sinceramente, pois penso que daí não se pode inferir nada.

Antes pelo contrário, o que se deve inferir é que se pediu às empresas para alongarem a maturidade da dívida. Enfim, pelo menos é o que me ocorre neste momento.

O Sr. Presidente: — Vamos, agora, para o início da segunda ronda. Pedia aos Srs. Deputados que fossemos rigorosos na gestão do tempo.

Tem a palavra, Sr. Deputado Paulo Sá, por 3 minutos.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — O Dr. Joaquim José Oliveira Reis apresentou aqui uma tabela relativamente aos ganhos e perdas com *swaps* respeitante a diversos bancos. Esta tabela está incompleta, pois falta o ano de 2013 e os dados relativos ao cancelamento dos *swaps*, de que naturalmente não dispõe, mas nós dispomos deles.

Acrescentando a esta tabela esses dados, para que as contas finais fiquem claras, obtemos uma perda real, líquida, para o Metro do Lisboa de 213 milhões de euros, incluindo, repito, as perdas registadas em 2013, informação que o senhor não possui, mas nós possuímos. Ou seja: na relação com estes sete bancos o Metro de Lisboa perdeu 213 milhões de euros — isto são resultados finais, porque os contratos *swaps* foram cancelados.

A minha primeira pergunta é a seguinte: estas perdas reais de 213 milhões de euros devem-se a uma estratégia de elevado risco levada a cabo pela Metro de Lisboa contrária ao interesse público ou a um processo negocial levado a cabo pelo Governo de cancelamento de *swaps* desastroso, que terá implicado estas perdas, ou a ambos?

Relativamente à estratégia que o Metro de Lisboa seguiu ao longo dos anos e que, como afirmei já por diversas vezes, é uma estratégia de obter ganhos imediatos à custa de riscos futuros consideráveis, o Sr. Dr. Joaquim Reis negou isto. No entanto, as evidências de que dispomos são avassaladoras. Já lhe dei um exemplo e vou dar-lhe outro: é um *swap* dos mais daninhos que existem no universo das empresas públicas, que representa por si só perdas potenciais superiores a 25% do Metro de Lisboa e é um *swap snowball* a que o Sr. Doutor ainda não se referiu, mas do qual temos que falar. Foi contratado pela administração anterior, mas reestruturado pela sua e no documento de reestruturação consta a sua assinatura e a do Dr. Luís Morais Correia.

Este *swap snowball* tem aquela característica, que já evidenciei: há um período inicial, até 2010, durante o qual o Metro de Lisboa paga uma taxa relativamente baixa, de 2%, sem risco, e que se traduzia, nas condições de mercado expectáveis na altura, em ganhos para a empresa.

Mas, a partir de 2010, a esta taxa soma-se um *spread* que depende da evolução futura de determinados índices, no caso da Euribor. E aqui está um risco considerável neste *spread*: nas condições de mercado que se vieram a verificar, este *spread* cresceu exponencialmente, porque tem um coeficiente de alavancagem de 2,25%. Poderá ter atingido, nos nossos cálculos, nas condições de mercado que se verificaram a partir de 2012, cerca de 40%.

Ora, no contrato original havia aqui uma espécie de travão. Ao fim de três anos, em 2013, o *spread*, independentemente do valor que fosse, e era muito elevado, voltava a zero e nos três anos seguintes continuaria, nas condições de mercado, a subir; em 2016, voltava a zero e a evolução do *spread* tinha um perfil de uma serra: subia, ia a zero, subia, ia a zero...

Na reestruturação, inexplicavelmente, este travão é retirado e não há qualquer travão à subida do *spread*, ou seja, ao fim de três anos, em 2013, ele não volta a zero, continua a subir; guarda memória, como o senhor disse, e até à maturidade.

Ora bem, isto é inexplicável, porque com esta reestruturação as perdas potenciais calculadas explodiram e passaram a atingir o valor, creio, de 387 milhões de euros, em números redondos, 4000 milhões de euros.

Posso-lhe dar o número exato e as perdas potenciais a 31 de dezembro de 2012 eram de 387 milhões de euros e devem-se não só às características iniciais do contrato, que eram bastante daninhas, mas a esta reestruturação inexplicável, em que o único travão que existia à subida ilimitada do *spread* é retirado e esse *spread* passa mesmo então a subir de forma ilimitada.

O Sr. Presidente: — Faça favor de concluir, Sr. Deputado Paulo Sá.

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

Pedia-lhe que explicasse isto que não tem explicação. E, por favor, na sua resposta não me fale no cupão digital, porque ele não tem qualquer influência no controlo desta taxa, deste *spread*. Explique-me, por favor, porque é que retirou o travão que limitava superiormente a subida do *spread*.

O Sr. Presidente: — Queira continuar, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Que me lembre, tinha um *reset* em 2017, ou em 2016, e tinha outro *reset* em 2019 e não em 2013. De facto, isso foi renegociado, tem que me relembrar...

*Aparte inaudível do Sr. Deputado Paulo Sá.*

O Sr. Presidente: — O Sr. Deputado Paulo Sá pode vir junto do depoente com o documento?...

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Presidente, como eu já conheço os documentos, se calhar, seria melhor eu entregá-los ao Dr. Joaquim Reis para os analisar o tempo que necessitar, sendo que depois poderá responder com base no que está nos documentos.

O Sr. Presidente: — Então, faça favor de os fazer chegar ao depoente.

*Pausa.*

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Verei os documentos e, depois, responder-lhe-ei sobre este assunto.

Em relação aos 213 milhões de saldo líquido negativo, que foi a outra questão que me colocou, que foi conseguido, Sr. Deputado, não sei o que é que lhe hei de dizer sobre isto... Se o Metropolitano e eu, ao fim ao cabo, na altura decidimos, na expectativa de firmar a proteção quanto à subida de taxas, mais uma vez reitero que estes contratos, com estes ganhos que aqui estão evidenciados, não foi o mesmo autor dos contratos que os cancelou. Portanto, vamos lá ver se nos entendemos...

A responsabilidade...? Não é uma questão de responsabilidade! Desculpe, Sr. Deputado, já lhe disse, e torno a repetir que a responsabilidade da feitura destes contratos — isso é evidente — é de quem os fez e fica com quem os fez! A responsabilidade do seu cancelamento é de quem os faz, não é?... como é evidente!! Parece que isto é uma «La Palissada», mas isto é verdade!!

Agora, Sr. Deputado, se diz que pagou duzentos e tal milhões, há aqui 200 milhões de euros que o Sr. Deputado imputa aos ganhos destes contratos, mas é exatamente isso que eu tenho estado a dizer a manhã toda!... É que podia — que diabo!... — esperar talvez um pouco mais para os cancelar, invertendo-os numa situação de proximidade do zero, de neutralidade económica. Foi só isso que eu disse e não digo mais nada! Essa é a única coisa que eu estou a dizer, Sr. Deputado! Não estou a dizer mais nada!

Eu não ponho em causa que se possa por outras conjunturas, por outros sinais, por outras coisas cancelar *swaps*! Em princípio, não tenho nada contra isso! Mas o que estou e continuarei a dizer é que ao fazerem isto nesta altura há uma coisa que garantiram: a perda! É porque, do meu ponto de vista — é essa a análise que faço —, o fizeram junto da

proximidade do «zero absoluto» das taxas de juro! É só isto!

Quanto a este *swap* vou ter de o ver, vou ter de o analisar melhor, Sr. Deputado; sinceramente, tenho de vê-lo e depois digo-lhe... Aqui o que me parece é o que é... Mas tenho de ver as condições... Eu não vinha preparado para isso... Tenho de falar com a minha Direção Financeira da altura. Sinceramente, é o que lhe posso dizer.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — *(Por não ter falado ao microfone não foi possível registar as palavras do Orador.)*

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr. Deputado, posso confirmar e estou a ver as assinaturas. Portanto, confirmo a minha assinatura e confirmo a que não é minha...

O Sr. Paulo Sá (PCP): — *(Por não ter falado ao microfone não foi possível registar as palavras do Orador.)*

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado Paulo Sá, eu não lhe dei a palavra.

Sr. Dr. Joaquim Oliveira Reis, como não está em condições — e todos compreenderemos isso — para fazer a «dissecação» do contrato em causa, pergunto-lhe se pode perante a Comissão assumir que nos pode enviar uma nota explicativa *a posteriori* à sua participação aqui e se o entender.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Claro, Sr. Presidente. Ainda hoje se eu...

O Sr. Presidente: — Fica assim entendido.

Vou, então, dar a palavra à Sr.<sup>a</sup> Deputada Mariana Mortágua.

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — Muito obrigada, Sr. Presidente.

Depois de ter ouvido todas as suas intervenções, Sr. Doutor, eu gostava de retirar duas conclusões e fazer-lhe uma pergunta — e esperaria uma opinião sua sobre elas.

A minha primeira conclusão é a de que — e isto é uma ideia que se consolidando nesta Comissão de Inquérito — o nível de endividamento de que resultam as opções de financiamento por parte das diversas tutelas condicionou e teve um papel na contratação de produtos financeiros por parte das empresas públicas. Disse no início que o endividamento era um modelo de financiamento e eu gostava que me confirmasse depois se mantém esta ideia, ou seja, a ideia de que o endividamento foi sendo o modelo de financiamento escolhido pelos diferentes Governos e que, de certa forma, empurraram várias empresas públicas para uma situação de dependência dos bancos, de maior fragilidade e também uma necessidade de gestão de uma dívida financeira muito alargada.

A minha segunda conclusão/pergunta tem a ver com esta questão do complexo/não complexo, risco/não risco. Não é indiferente — e esta é uma conclusão minha — ter um *plain vanilla*, ou um *snowball*, ou uma estratégia baseada num algoritmo. É verdade que ambas estão sujeitas a um risco de taxa de juro, mas os produtos mais complexos são mais complexos porque têm uma série de *add on*, uma série de aditivos que tornam as suas estruturas complexas e, portanto, aumentam o potencial de ganhos, mas aumentam também o potencial de perdas! E quando falo destes *add on* falo de opções várias, tais como término antecipado, de *snowballs* sem *caps* e sem *floors*, sem limites às perdas; falo no facto de estes *swaps* serem baseados em índices especulativos que muitas vezes não tinham hipóteses

de ser monitorizados, quer dizer, nos departamentos financeiros das empresas públicas — e na Metro de Lisboa também, tal como até já admitiu — não havia conhecimentos para monitorizar a evolução dos índices em que estes *swaps* se baseavam. É também por isso que raramente há um acordo relativamente ao valor de mercado, e é tão difícil ter um acordo em relativamente ao valor de mercado...! Portanto, não pondo em causa que tenha havido uma crise financeira, o que eu ponho em causa é que se tenham escolhido opções mais complexas e muitas vezes baseadas em índices especulativos para fazer uma gestão de dinheiro público. Sobre isto eu gostava de perguntar-lhe se acha que este tipo de contratos deve ser continuado, ou seja, se as empresas públicas devem continuar a contratar *swaps* com estas estruturas, se elas ainda se mantêm uma boa opção para a gestão financeira das empresas públicas.

Por último, eu gostava de tirar uma terceira conclusão pelo que disse e tem afirmado: «Este não era o melhor momento para o cancelamento de vários dos contratos. Pelos vistos, se tivéssemos mantido a sua estrutura alguns poderiam ter recuperado parte das perdas.»

No entanto, há outras opiniões, nomeadamente do Tribunal de Contas, que defendem que «vários destes contratos não deviam ter sido cancelados no pior momento, mas que deviam ter sido enviados para tribunal» — há, inclusive, pareceres jurídicos que consideram isso.

Portanto, de todas as opções — término dos contratos em tribunal ou a sua manutenção para ganhos futuros — esta parece, de facto, ter sido a pior opção, o pior momento, a pior forma para cancelar estes contratos, e podemos concluir à partida, pelas várias opiniões que vamos tendo, que este foi, de facto, o momento determinado pela banca ao qual a Sr.<sup>a</sup> Ministra das Finanças não se soube opor de forma nenhuma.

Muito obrigada, Sr. Presidente.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. Oliveira Reis para responder.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr.<sup>a</sup> Deputada, nem sei por onde hei de começar...

Sobre a última questão, quanto ao cancelamento forçado disto ou não em tribunal, bom, isso compete aos juristas, não me compete a mim discutir isso, não sei..., não sei se isso é possível, se não é possível..., não sei qual é a opinião ou a doutrina que existe sobre isto. Não sei se se pode invocar ou se se quer invocar determinadas cláusulas contra os bancos e não sei quais... Sou leigo na matéria, portanto, não gostaria de opinar sobre isto.

Quanto ao facto de dever ou não — que é a outra questão que me coloca — ser feita monitorização e um acompanhamento mais de perto deste tipo de contratos em termos futuros, eu estou de acordo. Eu estou de acordo com tudo o que seja monitorização, com tudo o que seja controlo e sujeição a um *border* ou a entidades específicas para gerir este tipo de instrumentos. Mas eu também acho, Sr.<sup>a</sup> Deputada — e parece-me que foi isso que me perguntou —, que quem deve fazer a gestão dos *swaps* deve ser a mesma entidade que gere a dívida associada a estas empresas. Se for o IGCP que seja o IGCP, isto é, a gestão da dívida das infraestruturas destas empresas e a gestão dos *swaps*, caso haja, caso continue, têm de ser efetuadas pela mesma entidade, porque — mais uma vez do meu ponto de vista, técnico, só! — separar as duas coisas é mau, porque a gestão da dívida (maturidades, prazos, taxas...) e a eventual contratação de alguns *swaps* sobre a mesma devem estar interligadas, fazem parte da mesma gestão. Portanto, eu diria que sim, que estou de acordo, mas não sei como é que isso se faz...

Em relação aos *swaps* complexos ou não complexos, mantemos a mesma opinião, Sr.<sup>a</sup> Deputada, e não iremos sair daqui, já vi... Não conseguimos chegar a acordo, digamos assim... (*Risos do Orador.*)

É evidente que há *swaps* complexos que as direções financeiras conseguem acompanhar a par e passo, não tenho dúvidas nenhuma disso, mas há outros em que poderão ter mais dificuldades. Em todos os casos, julgo que, de qualquer das maneiras, os podem acompanhar...

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — Sr. Doutor, mas...

O Sr. Presidente: — Sr.<sup>a</sup> Deputada, peço desculpa, mas eu não lhe dei a palavra.

Concluiu, Sr. Doutor?

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sim, Sr. Presidente.

O Sr. Presidente: — Então, vou passar a palavra ao Sr. Deputado Afonso Oliveira.

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

Eu permito-me, muito rapidamente, pegar numa expressão utilizada há bocadinho pelo Sr. Deputado Paulo Sá e repeti-la: «De quem é a responsabilidade?»

Eu ouvi o Sr. Doutor durante toda a manhã, ouvimos todos aqui com muita atenção, e a sua preocupação durante toda a manhã — e repetiu-a dez vezes, não as contei, mas imagino que sim... — foi a de referir como é que foram cancelados os contratos existentes. Muito bem, é uma opinião e pode dá-la e pode dizer mais dez vezes, não tem nenhum problema. Mas o que é

fundamental que se perceba aqui — e por isso estamos aqui nesta audição — é porque é que foram feitos contratos nos termos em que foram feitos.

Há bocado, o Sr. Doutor acabou também por dizer — na resposta que deu agora, no final — que, com os dados que tinha na altura, faria rigorosamente o mesmo tipo de contratos. Foi isso que referiu. Com os dados que tem hoje faria diferente, mas a afirmação foi sua e foi nesses termos (e eu escrevi aqui, nas minhas notas): «Voltando atrás fazia rigorosamente a mesma política».

Ó Sr. Doutor, deixe-me dizer-lhe que o resultado das políticas seguidas por alguns gestores públicos e o resultado das decisões que tomou, mas eu preferia — mas a opção é sua e ainda bem que o fez, e fê-lo nos termos em que quis fazer — um pouco mais de humildade neste sentido... Ou seja, eu já ouvi aqui dizerem: «Eu assumo as minhas responsabilidades pelo que foi feito!», e da sua parte e nos termos em que o disse eu não o ouvi...!

E o que eu lhe digo — deixe-me terminar e no final poderá comentar como quiser — é que o Sr. Doutor e as pessoas que estiveram nesta gestão são responsáveis pelas decisões que tomaram.

Há bocado foi colocada aqui uma questão em relação concretamente a um contrato com a Metro de Lisboa — e o Metropolitano de Lisboa é responsável por um valor global à volta de 1.3 ou 1.4 mil milhões de perdas potenciais (e já perdas efetivas, esse é que é o facto!) — e a verdade é que havia um contrato *swap* contratado pela Metro de Lisboa que é dos que mais prejuízo tem! Isso já aqui foi demonstrado... E esse contrato foi reestruturado no período em que o Sr. Doutor esteve na empresa!...

Uma outra questão que foi aqui por si dita — e bem!... Vários colegas aqui, na Comissão, colocaram a questão de saber se na altura em que esteve na empresa foi responsável pela contratação, eu percebo a

pergunta e faz sentido, porque a nossa missão é a de perceber quem foi responsável por contratar essas operações. Mas deixe-me dizer-lhe, Sr. Doutor: o período em que assume a gestão durante três anos é responsável por toda a gestão dos contratos que fez e os que existiam! E porque é que eu lhe digo isto? Porque houve a preocupação permanente de estar a dizer que não foram contratados por si.

Ó Sr. Doutor, deixe-me dizer-lhe o seguinte: se na altura reparou — e disse várias vezes aqui que houve vários contratos em que tentaram fazer a sua reestruturação... A pergunta que eu lhe faço é esta: mas afinal havia reestruturação porquê? Porque eram bons contratos?!... Então eram tão bons assim que precisavam de ser reestruturados?!...

Se eram maus ou se havia problemas nos contratos, a pergunta que eu lhe faço é esta: se eram problemas graves nos contratos — e pergunto-lhe se fez ou não fez — porque é que não tratou a questão com a tutela? E pergunto-lhe se fez ou não fez esse reporte ao envolvimento da tutela setorial e financeira, porque como sabe a tutela que tinha era a da área dos transportes e, portanto, também é importante percebermos se a tutela setorial, a dos transportes, e também a financeira foram envolvidas neste processo.

Mas eu gostaria de concluir colocando-lhe uma questão que não foi aqui muito falada, mas de que é importante falarmos. O relatório da IGF de dezembro de 2008 refere, na página 12, o seguinte: «Contudo, as condições contratuais destes *swaps* revelam que as taxas fixas utilizadas nos juros a pagar pela Metro de Lisboa podem ser agravadas caso se verifiquem determinadas condições ligadas à evolução quer dos indexantes quer das taxas *swaps*.» Sr. Doutor, isto aqui é um alerta claro — e é no período da sua gestão! — em relação à composição dos contratos. A razão de ser desta Comissão é o tipo de contratos que foram efetuados. Ora, em relação ao

que o Sr. Doutor disse inicialmente — e com este comentário termino, Sr. Presidente —, o senhor fez aqui referência a que na altura os contratos foram feitos em função da expectativa da taxa de juro. Sr. Doutor, a Metro de Lisboa não estava a fazer contratos de curto prazo! Fazia contratos com períodos de longo, de longuíssimo prazo!! E a longo prazo o tipo de análise tem de ser completamente distinto! Tanto é assim que o que aconteceu aconteceu no mais curto prazo que era esperado e os resultados deram aquilo que deram, e os contribuintes portugueses hoje — e esta consciência temos de ter — é que pagam o resultado deste tipo de contrato, Sr. Doutor!

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. Oliveira Reis, permitindo-lhe nós um compasso de espera para que organize os seus papéis, se for necessário...

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr. Deputado, eu falei em política — como o senhor assinalou — e não falei em contratos, até porque é impossível, como deve calcular... Só se eu fosse... Era preciso um grau de arrogância que eu não tenho para dizer que «todos os contratos estão perfeitamente assinados, eu respondo por todos!»... Portanto, isso era impossível!

Agora, o mesmo tipo de política, ah!, não tenha a menor dúvida! E continuo a dizê-lo!

Quanto à questão da responsabilidade, eu acabei de dizer — e tenho estado aqui a manhã toda, Sr. Deputado a dizer — que a responsabilidade pela assinatura dos contratos, obviamente, é, entre outras pessoas, da minha pessoa! Ouvi, como é evidente, a Direção Financeira, foram avaliados os impactos jurídicos, tinha autoridade e poder para o fazer e o Conselho depois ratificava... Portanto, Sr. Deputado, qual foi a parte — desculpe lá

dizer-lhe...

O Sr. Afonso Oliveira (PSD): — Sim, sim. Eu percebi...

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Eu posso às vezes falar de uma forma extemporânea...

O Sr. Presidente: — Ó Sr. Doutor, vá dando a sua resposta sem cuidar dos apartes mesmo os do Sr. Deputado interpelante.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Portanto, esse problema não se coloca, sobretudo não se coloca o problema da humildade! Porque eu reconheço — e já aqui reconheci — que, como é óbvio, quem segue uma determinada política e toma determinadas decisões se pode enganar.

Agora, quanto à questão das taxas e da leitura das taxas, e a dizer que o senhor afinal estava enganado, Sr. Deputado, eu, enfim..., tenho aqui e posso deixar-lhes o [gráfico da evolução das taxas](#), das swaps e do euro se quiserem ver.

Podemos ver 2007, 2008, 2009, 2012 e 2013! E se, por exemplo, o Sr. Deputado olhar para a curva de 2007 para o futuro — toda a gente! — era isto: de 4 para 5,5%; em 2008 a mesma coisa; em 2009 há um abaixamento brutal como se vê, mas a expectativa do mercado era a de que, após dois anos, as taxas voltassem para 4%! E só em 2012 e 2013 é que as expectativas se invertem e ficam baixas, sendo que, em 2013, se começa a dar o primeiro sinal de inversão.

Portanto, é disto que eu estou a falar, Sr. Deputado! E não confunda — e sobre isso é que é bom que nos entendamos! — o facto de, de acordo com estes dados, as taxas terem uma determinada evolução e uns anos

depois a concretização das mesmas não ter sido essa. Vai desculpar-me, mas eu vou dizer-lhe isto: é a mesma coisa do que acusarem o segurador que segurou a central de Fukushima, no Japão, de não ter previsto o marmoto com uma onda de proporções bíblicas!! Segurou tudo, sabia que era uma zona sísmica, mas não previu o marmoto e o que o Sr. Deputado teve — e continuo a dizer, salvo melhor opinião —, em 2008 e depois em 2010, foi um «marmoto financeiro»!! Esta é a minha opinião e, portanto, continuarei a defendê-la! E não sou o único, Sr. Deputado, como deve calcular! Vários colegas meus dizem o mesmo, vários entendidos de mercado dizem o mesmo, porque é a verdade...!

Não sei se respondi às suas perguntas... Peço imensa desculpa, mas não sei se era isto...

O Sr. Presidente: — Dou agora a palavra, se for o caso, ao Partido Socialista.

Faça favor, Sr. Deputado Filipe Neto Brandão.

O Sr. Filipe Neto Brandão (PS): — Muito obrigado, Sr. Presidente.

Muito telegraficamente, aproveito para saudar o Sr. Dr. Joaquim Reis, agradecer a sua presença, e colocar-lhe só duas questões.

Contrariamente a alguns colegas meus, eu não tenho dons adivinhatórios, nem sou especialista na matéria, portanto, queria apenas solicitar ao Sr. Doutor que enfatizasse duas ou três notas que referiu.

A primeira pergunta muito clara, Dr. Joaquim Reis, é relativa às suas opções de gestão. Já referiu que todas as previsões à data apontavam para a subida da taxa de juro e aquilo que eu lhe queria perguntar muito claramente — já o referiu — é se nos modelos de previsão à data havia algum cenário que previsse a baixa de juro, e, portanto, que contrariasse

esse cenário com que trabalhou, sendo certo que, como há pouco referiu, há contratos que foram celebrados na perspectiva da baixa da taxa de juro.

Assim sendo — e é uma pergunta que lhe dirijo aqui —, um contrato feito nessa conjuntura, que apostasse na baixa das taxas de juro, tinha ou não natureza especulativa? Ou seja: esse contrato visava a cobertura de um risco ou apenas o ganha numa aposta? Esta é uma pergunta muito clara que lhe deixo e para a qual agradecia uma resposta igualmente clara.

O seu colega da EGREP, que também já aqui esteve presente, referiu que as taxas se encontram — praticamente pelas suas primeiras palavras que acaba de referir, não um marmoto, mas algo parecido —, hoje, de um modo totalmente imprevisível à data, em índices artificialmente baixos e só sucede de tal modo porque a economia, nomeadamente a componente financeira da economia, se encontra em «respiração assistida» com a intervenção dos bancos centrais. Isso remete-me para a última pergunta, que tem a ver com as razões que estiveram subjacentes ao cancelamento dos contratos de *swap* nesta altura e que V. Ex.<sup>a</sup> já enfatizou terem sido feitos — em sua opinião, e era sobre isso que eu voltava a questioná-lo — num momento mais desvantajoso para as empresas públicas. E eu perguntaria, *a contrario*: para o momento mais vantajoso para os bancos, que constituíam a contraparte das empresas públicas?

Há pouco, o Sr. Doutor foi questionado — e eu voltava a colocar-lhe essa questão — sobre se, subjacente a essa decisão aparentemente pouco compreensível, na medida em que seria desconforme ao interesse das empresas públicas, não terá estado a libertação de dívida das empresas públicas para efeitos de concessão ou até alguma pressão dos bancos. A ser assim, eu gostaria que mo pudesse explicar, na medida em que todos os gestores, sem exceção, vieram a esta Comissão referir que jamais foram pressionados. Portanto, em que termos é que essa pressão dos bancos

poderia concretizar-se?

E com isto termino, agradecendo a sua atenção.

O Sr. Presidente: — Queira responder, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Muito obrigado, Sr. Deputado Neto Brandão.

Vamos ver: na minha opinião, alguém que, em 2007 e 2008, apostasse, apostasse não!, fizesse uma cobertura IRS, fixando o recebimento de taxas altas e o pagamento em taxas baixas, contra toda a expectativa da generalidade do mercado, estava a fazer um ato especulativo! Dito isto, esse alguém tinha razão!, tinha razão!..., mas não deixava de ser um ato especulativo, porque contrariava todas as análises, e todas as expectativas, e todas as indicações que eram dadas por todos os intervenientes no mercado! Portanto, é aquilo que nos mercados profissionais se chama — e há modelos de gestão para isto — um *contrarian*, isto é, todo o mercado aposta na subida, mas ele acha que o mercado já atingiu o pico e aposta exatamente no contrário.

Portanto, independentemente de nós nos enganarmos ou não, em muitas das estruturas que escolhemos — e temos de ter sempre essa humildade —, inverter os polos da política tal como havia, com a expectativa fundada, como já aqui mostrei — aliás, vou deixar aqui também este gráfico, porque ele é importante —, em gráficos, em intervenções, incluindo o Governador do Banco Central Europeu... Em 3 de julho de 2008 sobem as taxas..., quer dizer, as Euribor atingem o pico não em agosto nem setembro de 2008, mas em outubro de 2008! Portanto, havia muita gente que pelos vistos estava enganada, incluindo os reguladores!...

Em relação à questão do «porquê agora o cancelamento?», eu repeti isto à exaustão e torno a repetir... Os Srs. Deputados podem não gostar, mas é assim... Peço desculpa, porque sou um homem delicado, penso eu, e civilizado por repetir isto mais uma vez, porque estou a responder tantas vezes quantas as vezes que me perguntaram! Esta é uma resposta para o Sr. Deputado que me interpelou antes...

É por isso que respondo isto e 10 vezes!...

O Sr. Afonso Oliveira (PSD): — *(Por não ter falado ao microfone não foi possível registar as palavras do Orador.)*

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Não, o Sr. Deputado Afonso Oliveira sabe o que é que eu estou a dizer...

Ao Sr. Deputado Filipe Neto Brandão digo o que também já disse anteriormente: eu, na minha opinião, acho que é o *timing* incorreto para o fazer, mas quem o fez sabe porquê, sabe porque é que tomou as decisões, sabe quais são os seus condicionalismos — que podem ser muitos e diversos...

Mas, se é para libertar dívida das empresas públicas, eu digo-lhe que falta a segunda parte do problema, que é libertar mesmo a dívida! E isso não está verificado!, não está verificado!

Esta é a única coisa que eu posso, objetivamente, dizer-lhe, Sr. Deputado! Portanto, dizerem-me assim: «Cancelaram os *swaps* porque querem libertar as empresas públicas da dívida.» Então, mas só se pode eventualmente dizer isso se se cancelar, e isso não sucedeu! Esta é a constatação de um facto e é a única coisa que posso dizer.

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

Amaral.

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

Eu mantenho que não é legítimo qualquer responsável financeiro, administrador fazer este tipo de contratos! E estou tão certo disto que... O Governo socialista descobriu isso tarde, é verdade, mas descobriu e proibiu! Não é possível fazer mais assinaturas deste tipo de contratos! Pena é que só tenha descoberto em 2011, quatro dias após ter perdido as eleições... Se tivesse feito isso em 2005 tinha-nos livrado aqui de um grande problema.

É porque, de facto, não é possível conhecer, nem é possível os administradores terem acesso a toda a informação, porque quando se olha para um contrato em que o valor atualizado *day-one PV* tem valores relativos ao nocional muito elevados e que evidenciam que o contrato tem estruturas tão complexas a favor dos bancos — como já aqui foi provado — e quando nós olhamos para o que os administradores dizem: «Bom, eu quis segurar um risco» e ao segurarem um risco aumentam ainda mais esse risco..., então, a minha pergunta é esta: mas fizeram os piores cenários? Fizeram *stress tests* do pior cenário, com o terramoto com o tsunami e até com tubarões vivos à mistura?!...

É porque se tivessem feito esse cenário — e houve administradores sérios que os fizeram e ainda assim apostaram e correu-lhes mal... —, é evidente que nós temos de chegar a uma conclusão: não podem, não devem fazer! Aliás, no caso inglês das PME, a autoridade obrigou os bancos a pararem a venda destes produtos, porque a informação é completamente assimétrica. Por isso é que eu acho que não deviam, não devem e, felizmente, já não fazem este tipo de contratos!

Mas, sobre um contrato *snowball* com um nocional de 34,769 feito

com a Caixa Geral de Depósitos, e que julgo que foi contratualizado e posteriormente também reestruturado, eu gostava ainda de perguntar de quem partiu a iniciativa. Nestes casos é a banca que inventa estes produtos e tenta vendê-los, legitimamente, ou foi a Metro de Lisboa que contactou a Caixa Geral de Depósitos para a reestruturação e a execução deste contrato?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. Oliveira Reis para responder.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr. Deputado, vai ter de dizer-me qual é esse contrato... Com a Caixa Geral de Depósitos só tem um contrato...

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — É de 1 de julho de 2009

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Com a Caixa Geral de Depósitos a Metro de Lisboa só tem um contrato, ao que julgo saber, daí eu pensar que possa, de alguma maneira, ser mais fácil lá chegar...

O Sr. Presidente: — Diz o Sr. Deputado Paulo Sá que são dois.

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — Eu só posso dar a data e o nomenclatura.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — De quanto é que é? De 30 milhões?

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — É de 34,769, datado de 1 de julho de 2009, e tem a referência n.º 48 no relatório do IGCP.

Não sei se o Sr. Deputado Paulo Sá tem mais alguma informação...

O Sr. Presidente: — A referência não serve para identificar...

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Eu tenho um de 16 de julho de 2010, da Caixa Geral de Depósitos... Não sei se é essa a reestruturação... Deve ser essa a reestruturação... Sr. Deputado, essa é a única coisa que eu tenho... Não sei..., não faço a mínima ideia.

Mas já agora, Sr. Deputado, qual era a pergunta?

16 + 17 =

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — 1 de julho de 2009

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — Referência n.º 48 no relatório do IGCP.

O Sr. Presidente: — A referência não serve para identificar...

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Eu tenho um de 16 de julho de 2010, da Caixa Geral de Depósitos... Não sei se é a reestruturação... Deve ser essa a reestruturação... Sr. Deputado, essa é a única coisa que eu tenho, não sei... Não faço a mínima ideia.

Mas, já agora, Sr. Deputado, qual era a pergunta?

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado Hélder Amaral, quer repetir a sua pergunta, por favor?

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — Com certeza, Sr. Presidente.

Eu não sei se é uma reestruturação se um contrato novo. De qualquer modo, o que eu queria saber era de quem tinha partido a iniciativa...

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Deve ser uma reestruturação... Ele tem aqui uma...

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — E de quem foi a iniciativa? Foi da Metro de Lisboa ou foi da Caixa Geral de Depósitos?

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Sr. Deputado, quem — e eu disse isto muito concretamente, e eu não me posso lembrar dos contratos todos e não me lembro, sobretudo da sua génese... — a interação era feita sempre entre a Direção Financeira e os bancos. Quer dizer: não eram os bancos que batiam à porta do presidente do conselho de administração ou de algum ministro a dizer: «Quer renegociar um *swap*? Eu quero fazer-lhe uma proposta de *swap*.»... Não, não! Recuso isso liminarmente! Isso nunca existiu, nem podia existir! Portanto, não sei... Em boa verdade, isso não lhe posso dizer, Sr. Deputado. Com toda a honestidade, sinto-me incompetente para responder a essa questão em concreto, mas o que posso garantir-lhe é que passava tudo pela direção financeira e, portanto, neste caso em concreto...

Normalmente a direção financeira auscultava sempre mais do que um banco, mas neste caso em concreto não sei se foi o caso. E quando eu digo normalmente era na esmagadora maioria dos casos, mas se me pede

aqui um compromisso para dizer aqui que isto foi assim ou não eu não o posso fazer, não estou capaz de lho dizer!

Em relação à assinatura ou não de contratos complexos e que se veio a descobrir agora que se calhar é melhor não os fazer, ó Sr. Deputado, estou inteiramente de acordo, repito, inteiramente de acordo! Não os façamos!! E que daqui para a frente o acionista Estado — e bem, do meu ponto de vista, se o fizer assim — quando manda fazer ponha a estrutura de financiamento do que manda fazer, pague pontualmente e exija em conformidade! É apenas isto! Se o tivesse feito teria evitado muitos problemas!...

O Sr. Presidente: — O Sr. Deputado Hélder Amaral pediu a palavra para que efeito?

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — Sr. Presidente, é só porque, no meio das minhas observações, se perdeu uma pergunta que era a de saber se fazem ou não *stress tests* dos piores cenários, para podermos avaliar da qualidade da gestão de quem assina esses contratos, sem prever o que é que pode acontecer.

O Sr. Presidente: — Está recuperada a questão.

Tem a palavra para responder, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Não, não fiz teste ao marmoto seguido da onda de proporções bíblicas!... Não fiz! Não, não se fez o teste de «o cenário vai para zero»! Não, não se fez!

Fizeram-se alguns testes: «Se a taxa abanar —1, se subir +1», esses fizeram-se, mas para o cenário de zero, esse não se fez! Sr. Deputado, não se fez!!

Mas, já agora, Sr. Deputado, eu também já expliquei porque é que não se fez! É porque em boa verdade, se houvesse esse convencimento não se teria feito nenhum contrato *swap*! Eu não o teria feito! Se em algum momento alguém avalizado — e não só porque nem os avalizados... Já toda a gente se esqueceu disso, não é?... — tivesse dito que em finais 2012 ou em 2013 a Euribor a 3 meses atingia 0,18 eu acho que não haveria provavelmente ninguém nesta sala que não lhe chamasse maluco. Aqui estou a especular, Sr. Deputado! (*Risos do Orador.*)

Portanto, o que eu quero com isto é reforçar que esse cenário estava de todo fora das expectativas e da banda de intervalo. Foi só por isso que não foi...! Mas não foi!

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Deputado Paulo Sá que a solicitou para uma interpelação à mesa. Faça favor.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Presidente, tem a ver com o pedido que o Sr. Dr. Dr. Oliveira Reis fez para poder analisar com mais tempo os documentos necessários à resposta à questão que eu lhe coloquei no final da segunda ronda. Isto priva-me da possibilidade de na terceira ronda o questionar sobre a resposta que ele daria à pergunta que lhe coloquei na segunda ronda.

O Dr. Oliveira Reis mostrou hoje, aqui, à exaustão que é um especialista nestas matérias. Provavelmente, com dois ou três minutos de análise — e eu poderia indicar-lhe nos contratos a parte relevante que deverá ver para poder responder à minha pergunta —, o Dr. Oliveira Reis estaria em condições de responder. Isso permitir-me-ia na terceira ronda tentar argumentar...

O Sr. Presidente: — Já percebi, Sr. Deputado.

A questão é mesmo a de saber se o Sr. Doutor se sente confortável com uma pausa para analisar o texto ou se quer, de facto, manter a sua posição de há pouco de que remeteria uma nota para a Comissão.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Posso remeter, Sr. Presidente. Eu preferia remeter uma nota para a Comissão pelo seguinte: eu queria verificar isto junto da direção financeira para saber se isto bate certo com o que tenho e não tenho, e qual foi a informação que me chegou... É porque eu não tenho, isso não tenho.

Agora, o que posso dizer-lhe é que isto, sim, ficou pior! Objetivamente, pelo que aqui está dito neste documento ficou pior...

Mas ó Sr. Deputado, se é isso que me quer perguntar, não é preciso estar com mais perguntas! Objetivamente, sim!!

O Sr. Presidente: — Peço desculpa, Sr. Doutor, mas é só um momento.

Sr. Deputado Paulo Sá, temos a seguinte situação: o Sr. Doutor compromete-se perante a Comissão a enviar-nos uma nota depois de melhor análise do contrato.

Portanto, vamos superar a questão face a esta resposta.

O Sr. Deputado tem ainda a possibilidade de intervir agora, a final, por dois minutos, se o entender. É o caso?

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Presidente, relativamente a isso, tudo bem, virá a nota por escrito. Entretanto o que o Sr. Dr. Oliveira Reis disse já me permitirá iniciar a terceira ronda.

O Sr. Presidente: — Assim sendo, pergunto quem é que para além do Sr. Paulo Sá se inscreve para a terceira ronda.

Se eu bem vi, inscreveram-se além do Sr. Deputado Paulo Sá, a Sr.<sup>a</sup> Deputada Mariana Mortágua e o Sr. Deputado Afonso Oliveira. Certo?

Tem a palavra o Sr. deputado Paulo Sá.

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

Começo exatamente por esta questão: o Sr. Dr. Oliveira Reis reconheceu que um *swap snowball* altamente daninho, ruim feito pela administração anterior foi reestruturado pela sua administração, ficando pior. E ficou pior neste sentido: foi eliminado o travão que limitava o crescimento do *spread* acima de determinados valores. Desta forma, nas condições de mercado, até à maturidade de 2022, o *spread* pode crescer sem limite. Os valores atuais da taxa paga pelo Metropolitano de Lisboa são elevadíssimos e continuarão a subir se as condições de mercado se mantiverem. E isto traduz-se na prática num valor de mercado, em final do ano passado, de cerca de 400 milhões de euros. É uma quantia tão avultada que nesta Comissão não pode ficar sem explicação sobre porque é que a Metro de Lisboa e em particular o Dr. Oliveira Reis fizeram uma reestruturação deste tipo que piorou a natureza do contrato e fez com que as perdas potenciais explodissem.

Há outra questão que eu queria levantar e que tem a ver com uma frase que disse e que eu vou tentar reproduzir: «O Governo não consegue concessionar linhas de metro a privados com *swaps* agarrados». E o Sr. Doutor disse isto duas vezes.

Ora os privados não querem *swaps*... Por que será?!... Se eles fossem *swaps* benignos, que poderiam fazer uma cobertura da taxa de risco e até traduzir-se eventualmente em ganhos para a empresa, os privados, com

certeza, que queriam os *swaps*. Mas eles não querem os *swaps* porque estes *swaps* são maus!

Portanto, acho que esta sua afirmação, repetida duas vezes no decurso desta audição, comprova de forma indireta um reconhecimento de que a administração do Metro de Lisboa contratou *swaps* de natureza maligna e que, por isso, o Governo teria de se ver livre deles para poder privatizar ou concessionar a privados as linhas de metro.

Para finalizar, ponho uma última questão sobre a qual não se falou aqui muito mas que referiu na sua intervenção inicial que são as despesas operacionais. Falou da redução das despesas operacionais. Isso foi à custa da redução de serviços e da redução das despesas com pessoal. Posso dizer-lhe que 2011, 2012 num período posterior, porque são os dados que tenho comigo, a redução com o pessoal diminui 4,5%, mas nesse mesmo período as despesas com *swaps* aumentaram 12,8%! Ou seja: tudo aquilo que se «poupou» cortando nos direitos e nos salários dos trabalhadores e aquilo que se «poupou» com a redução de serviços foi direitinho para os bolsos dos banqueiros!

E com isto, obviamente, nós não podemos concordar!

O Sr. Presidente: — Tem a palavra a Sr.<sup>a</sup> Deputada Mariana Mortágua.

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — É apenas para retomar duas perguntas que fiz na segunda ronda, a primeira das quais é sobre se, de alguma forma, o Sr. Doutor confirma a conclusão que retirei da sua primeira intervenção e do que tem dito ao longo desta audição no sentido de que o endividamento tem sido, de facto, uma política de financiamento das empresas públicas.

Uma segunda conclusão que tiro — e aqui acho que vamos mesmo estar em desacordo!... — é a de que tenta passar aqui uma ideia de que não há diferença entre um *swap* complexo e outro pouco complexo e que isto nada tem a ver com o risco que as empresas correm.

A realidade mostra, no entanto, que *swaps* mais complexos são *swaps* a que estão associadas maiores perdas, nomeadamente este *snowball* que, ao que parece, o senhor e a sua equipa de gestão retiraram um *cap* que limitava as perdas possíveis... É lógico que ninguém espera um «terramoto», mas é verdade que, existindo ele, há *swaps* e estruturas que minimizam perdas e que há outros que maximizam perdas, porque também maximizam ganhos!

Portanto, há diferenças entre estruturas e complexidade de *swaps*. A minha pergunta é a de saber se hoje acha que este tipo de *swaps* complexos, nomeadamente estes *snowballs* sem *caps* ou estratégias baseadas em algoritmos como aquela que apresentámos mais cedo defendem o interesse público e são instrumentos viáveis e que devem ser aconselhados a gestores que fazem gestão financeira de empresas públicas.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Deputado Afonso Oliveira.

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

Muito rapidamente, uma das razões por que pedi a palavra foi para repetir uma pergunta muito direta À qual o Sr. Doutor não respondeu na minha primeira intervenção. Portanto, como eu gostava que me respondesse é que, digamos, «voltei à carga».

Tal como há bocado referi, em relação ao relatório do IGF, eu fiz referência a uma série de referências que surgem no relatório em relação a *swaps* e à problemática e ao potencial de risco que havia no tipo de

contratos... É muito claro esse relatório de 2008 e que foi enviado — pode ler-se isso nas conclusões — para o Sr. Secretário de Estado do tesouro e das Finanças e Sr. secretário de Estado dos Transportes. Foi esse o encaminhamento dado.

A pergunta que lhe faço é: perante este tipo de alertas do IGF que havia em relação à estrutura dos contratos, se foi ou não, se não «tocaram todas as campainhas», se não ficou preocupado com esta questão, e se ficou o que é que fez em relação a isto. Envolveu ou não as tutelas setorial e financeira neste problema?

Gostava muito que esta questão fosse respondida.

Pelo que percebemos, e já reparámos aqui, fez também alterações a contratos, alterações que vieram a dar resultados ainda mais negativos do que os que havia anteriormente. Portanto, não me parece — e com isto termino — que tenha levado em conta este tipo de alertas para não fazer contratos com estruturas com potencial de risco, digamos, muito mais elevado e que o Estado iria perder como veio a acontecer.

A última pergunta que lhe faço é sobre se, na sua opinião, faz sentido (ou não) que na gestão pública, na gestão das empresas públicas, na gestão da dívida pública deve haver prudência e que se deve inibir quem está na gestão pública de fazer este tipo de contratos.

O Sr. Presidente: — E a palavra final agora para o Sr. Dr. Joaquim Oliveira Reis.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Começando por responder ao Sr. Deputado Paulo Sá direi que iremos ver o que é que se passa com esse *swap*. Não sei quanto é que era o original, se não fosse com isto, se fosse com isso... Mas há uma coisa que lhe posso dizer e não tenho

dúvidas nenhuma com isso: é que os contratos, incluindo este, podem ser sempre renegociados. Aliás, se realmente foi assim, se eu lá estivesse, provavelmente, era o que eu já teria feito! E não tenho dúvida nenhuma de que o conseguiria... Mas isso é outro problema.

Nós podemos até cometer um erro, como é evidente, mas o grave não é cometermos o erro, é não o corrigir! Portanto, estamos falados sobre isso!

Sobre a questão dos *swaps* e da dívida, o Sr. Deputado confunde uma coisa... Quando diz que se os privados não gostam de *swaps* como é que os públicos podem gostar de *swaps*, não é assim! Não estou a ver os privados — se eu fosse agente privado... — ficarem com uma concessão de metro com a dívida agarrada!... Eu fui claro e acho que toda a gente ouviu!

Não são os *swaps*! São os *swaps* e a dívida, como é evidente!

Para qualquer privado, o problema de uma concessão de linhas de metro ou de qualquer outra coisa é a estrutura da dívida! Ter *swaps* ou não ter *swaps* é outra coisa completamente distinta! Vamos lá ver se a gente se entende!... Não fui eu que disse! Perguntaram-me se isto não poderia ser estratégico e eu fui muito claro quando disse: «sim, mas para acabar esta estratégia é preciso também ‘matar’ a dívida!».

O Sr. Paulo Sá (PCP): — E os *swaps*?

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Como é evidente!

Mas, ó Sr. Deputado, o senhor só tem *swaps* porque tem dívida!...

Em relação às despesas com o pessoal que diminuíram, que foram poupadas, vamos entender-nos, porque aquilo que o Sr. Deputado afirmou é grave!

Até 31 de dezembro de 2012, eram os bancos que *grosso modo* estavam a pagar ao Metropolitano e, já agora, mesmo retirando o

Santander, com ou sem *snowball*, com ou sem esta negociação, de acordo com o que aqui está, o pagamento que o Metro já estava a fazer ao Santander pelos *snowballs* não tem nada a ver com reestruturação, porque as métricas, a alavancagem, etc., já lá estavam!

Portanto, para fazer boas contas, o valor pago até agora tem de ser deduzido em relação àquilo que foi cancelado e esse valor é de cerca de 220 milhões de euros!... Portanto, Sr. Deputado, o resto dos bancos está a pagar ao Metro!

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Mas tem de incluir as despesas de cancelamento!

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Não, Sr. Deputado! Desculpe! Em 31 de dezembro de 2012, o conjunto dos bancos pagou ao Metropolitano de Lisboa 130 milhões de euros! O Sr. Deputado pode dizer-me: «Mas o Metropolitano agora não tem esse dinheiro...!». Ah, pois não, porque o gastou! Porque o gastou!! Repito: porque o gastou!!...

O Sr. Paulo Sá (PCP): — *(Por não ter falado ao microfone não foi possível registar as palavras do Orador.)*

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado, peço-lhe desculpa, mas o Sr. Doutor responder-lhe-á nos termos em que entender.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Exatamente.

Quanto às despesas com cancelamento, ainda bem que colocou a questão. Eu não tenho de incluí-las. Peço imensa desculpa, mas não concordo com isso! Acho que não tenho de incluí-las ou, melhor, numa

análise rigorosa, numa análise prospetiva, numa análise histórica, tenho de incluí-las, e é evidente que as incluirei, mas agora o que eu acho abusivo é o Sr. Deputado estar a dizer que uma coisa paga outra... O pressuposto nunca foi esse! Repito: o pressuposto nunca foi esse! E verificou-se porque alguém o fez verificar!

Em relação à complexidade e risco, Sr.<sup>a</sup> Deputada, não vale a pena... Se for preciso continuaremos aqui sempre, toda a tarde... (*Risos do Orador.*)

Quanto ao Sr. Deputado Afonso Oliveira, que me perguntou se a tutela sabia...

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado, pode avivar a memória do interlocutor, por favor?

O Sr. Afonso Oliveira (PSD): — Com certeza, Sr. Presidente.

Eu enquadrei o relatório da DGF e as referências que o relatório faz e, digamos, o envolvimento e o conhecimento da tutela sobre este problema.

O Sr. Dr. Joaquim José Oliveira Reis: — Bom, o relatório que a DGF enviou ao Metropolitano de Lisboa foi recebido por mim em março de 2009, Sr. Deputado, e nessa altura fizeram-se alguns contratos apenas de reestruturação, não se fez, creio eu, mais nenhum novo, pelo menos que seja do meu conhecimento...

Pouco depois, eu estava de saída do Metropolitano, portanto...

Sr. Deputado, eu entendo que se queira colar a data de 2007..., mas não! Este relatório chegou-me às mãos no final de março, princípio de abril de 2009. Estou a citar de memória, mas foi por volta dessa altura... Aliás,

nem preciso de citar de memória, porque tenho aqui uma cópia do relatório com o meu despacho..., hei de tê-lo para aqui..., algures por aqui ele deve estar... Aqui está: chegou-me no dia 9 de março, portanto só nessa altura é que eu poderia ter feito isso.

Portanto, se era esta a questão não tenho mais nenhuma...

O Sr. Presidente: — Srs. Deputados, apenas dois pontos antes de encerrarmos esta reunião: o primeiro deles para vos dar conhecimento de uma carta do Dr. Braga Lino que chegou no decurso desta reunião às minhas mãos, manifestando a sua disponibilidade para poder, se for esse o entendimento da Comissão, prestar todos os esclarecimentos que possam ser entendidos como necessários e convenientes — e isto na sequência de ter havido em Comissão algumas referências à sua ação nesta matéria.

O segundo ponto é para vos propor que a reunião à tarde comece às 15 horas e 30 minutos, se estiverem de acordo, dado que são 14 horas e 15 minutos neste momento. Há alguma objeção a que assim seja?

Não há, mas parece que a Sr.<sup>a</sup> Deputada Mariana Mortágua pretende intervir. Faça favor, Sr.<sup>a</sup> Deputada.

A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — Sr. Presidente, peço desculpa, mas gostaria de saber se não seria possível fazermos o mesmo que fizemos na semana passada e que seria iniciarmos os trabalhos às 16 horas, uma vez que nos grupos parlamentares mais pequenos é a mesma pessoa que intervém e que tem de almoçar e preparar a primeira intervenção da tarde... Se for possível falar com o nosso convidado, uma vez que já houve um precedente de reiniciarmos só às 16 horas...

O Sr. Presidente: — Sr.<sup>a</sup> Deputada, eu gostaria de poder satisfazer

todos, mas não posso satisfazer todos com posições divergentes. Acho que recomeçarmos apenas às 16 horas é resvalar demasiado o tempo e já propus as 15 horas e 30 minutos como um compromisso possível...

Mas porei a questão à Comissão: recomeçaremos às 15 horas e 30 minutos ou às 16 horas?

*Pausa.*

Sr.<sup>a</sup> Deputada, como verificou a posição maioritária é a favor das 15 horas e 30 minutos...

Assim sendo, está encerrada a reunião.

*Eram 14 horas e 19 minutos.*

A DIVISÃO DE REDAÇÃO E APOIO AUDIOVISUAL