

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

5.<sup>a</sup> Reunião  
(2 de julho de 2013)

---

## **SUMÁRIO**

O Sr. Presidente (Jorge Lacão) deu início à reunião às 15 horas e 10 minutos.

Procedeu-se à designação do Relator. Usaram da palavra os Srs. Deputados Afonso Oliveira (PSD) e Ana Drago (BE).

Foi aprovada uma listagem de audições a realizar e um calendário indicativo.

O Sr. Presidente do Conselho de Administração da Agência da Tesouraria e da Dívida Pública – IGCP, EPE (João de Almeida Moreira Rato), após intervenção inicial, respondeu aos Srs. Deputados Hélder Amaral (CDS-PP), Paulo Sá (PCP), Ana Drago (BE), Virgílio Macedo (PSD), João Galamba (PS) e Afonso Oliveira (PSD).

O Sr. Presidente encerrou a reunião às 17 horas e 58 minutos.

O Sr. Presidente (Jorge Lacão): - Srs. Deputados, estamos em condições de iniciar a reunião.

*Eram 15 horas e 10 minutos.*

Srs. Deputados, como sabem, a reunião de hoje tem duas partes distintas: na primeira parte vamos tratar das questões da designação do relator e das novas audições que terão lugar em Comissão; a segunda parte, a partir das 15 horas e 30 minutos, consiste na audição do Sr. Presidente do Conselho de Administração do IGCP, o Dr. João de Almeida Moreira Rato.

Começando pela designação do relator, foi já sugerido um nome no âmbito do trabalho dos coordenadores. Dou, por isso, a palavra ao Sr. Deputado que fez essa indicação para que, caso deseje, possa apresentá-la agora à Comissão.

Faça favor, Sr. Deputado Afonso Oliveira.

O Sr. Afonso Oliveira (PSD): - Sr. Presidente, como transmitimos na reunião de coordenadores, propomos a Sr.<sup>a</sup> Deputada Clara Marques Mendes para relatora desta Comissão.

O Sr. Presidente: - Muito obrigado. A indicação está feita.

Pergunto aos Srs. Deputados se alguém deseja pronunciar-se; se não for o caso, passaremos à votação.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): - Sr. Presidente, peço a palavra.

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

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): - Sr. Presidente, embora esta informação já tivesse sido veiculada de forma não oficial, por assim dizer, era nosso entendimento que ainda haveria alguma discussão sobre a designação do Deputado relator ao nível da coordenação e no que respeita à indicação dos diferentes partidos. Ou seja, apresentado o facto desta forma, o espaço de diálogo entre as diferentes bancadas fica manifestamente limitado, quando creio que existem aqui riscos políticos dos quais estamos todos absolutamente conscientes.

Esta Comissão de Inquérito abarca períodos em que quer o PSD, quer o CDS, quer o Partido Socialista ocuparam funções governativas. Parecia-me, por isso, de bom senso que o Deputado relator não pertencesse a nenhuma das bancadas que tiveram essas responsabilidades governativas.

Portanto, Sr. Presidente, a minha dúvida e as minhas inquietações ficam aqui expressas.

O Sr. Presidente: - Sr.<sup>a</sup> Deputada Ana Drago, hoje é a data limite para a indicação do relator, de acordo com o regulamento de funcionamento, que diz que o mesmo deve ser indicado até à quinta reunião de uma comissão de inquérito. Estamos na quinta reunião desta Comissão. Não vejo, portanto, possibilidade de adiar esta decisão.

Tem a palavra o Sr. Deputado Afonso Oliveira.

O Sr. Afonso Oliveira (PSD): - Sr. Presidente, se me permite, gostaria de fazer um comentário em relação que acabou de ser dito.

Já apresentámos esta proposta há várias reuniões e sempre estivemos disponíveis para, em qualquer momento, a votarmos. O que foi referido pela Sr.<sup>a</sup> Deputada Ana Drago não faz sentido, pois pôs em causa a

independência e a idoneidade do trabalho que Deputados estão a fazer nesta Comissão, à semelhança, aliás, do que aconteceu noutras comissões.

Refiro, por exemplo, que na Comissão Parlamentar de Inquérito ao Processo de Nacionalização, Gestão e Alienação do Banco Português de Negócios S.A. foi relator o Sr. Deputado Duarte Pacheco (enfim, já o foram vários Deputados de vários partidos e também do PSD, neste caso) e não houve rigorosamente qualquer problema. Portanto, não faz sequer qualquer sentido este tipo de observação.

O Sr. Presidente: - Srs. Deputados, a questão do adiamento da designação do relator, como acabei de referir, não se pode colocar.

Assim sendo, vamos passar à votação da proposta que indica a Sr.<sup>a</sup> Deputada Clara Marques Mendes para relatora desta Comissão.

*Submetida à votação, foi aprovada, com votos a favor do PSD e do CDS-PP e abstenções do PS, do PCP e do BE.*

A questão está, portanto, decidida. Quando o momento chegar teremos, então, a apresentação do relatório por parte da Sr.<sup>a</sup> Deputada Clara Marques Mendes, a quem desejo um bom trabalho.

Srs. Deputados, vamos passar ao ponto subsequente, que diz respeito à marcação de novas audições.

Como resultado do trabalho desenvolvido pela coordenação desta Comissão, tenho para apresentar-vos alguns agendamentos.

Para além da audiência que daqui a pouco vai ter lugar, está confirmada a audiência do Sr. Presidente do Tribunal de Contas, a qual terá lugar após o Plenário.

No dia 9, às 15 horas, teremos a audição do representante do Banco de Portugal; no dia 10, após o Plenário, e ainda sujeita a confirmação, ou seja, poderá ocorrer alguma alteração, até porque o depoente ainda não foi notificado (estou a dar-vos conta da lista tal como foi trabalhada na reunião de coordenação, sendo que algumas das convocatórias têm ainda de ser confirmadas), teremos a presença do Sr. Ex-Ministro de Estado e das Finanças Teixeira dos Santos. Volto a sublinhar que não posso dar como confirmada a audição deste dia, uma vez que o contacto ainda não foi estabelecido.

Subsequentemente, no dia 16, daremos início à ronda de audições dos Srs. Diretores-Gerais da Direção-Geral do Tesouro e Finanças que exerceram funções desde 2007. O propósito é começar por aquele que está atualmente em funções. Então, a primeira sessão terá lugar no dia 16, às 15 horas; no dia 17 haverá uma sessão de manhã, às 10 horas, e outra às 15 horas; no dia 18, a audição terá início às 10 horas. Assim será perfeito um conjunto de quatro audições ao atual e a ex-Diretores-Gerais da Direção-Geral do Tesouro e Finanças.

Finalmente, será convocado para vir depor à Comissão no dia 18, às 15 horas, ainda sujeito a confirmação, o Sr. Ex-Secretário de Estado do Tesouro e Finanças, Carlos Costa Pina.

Srs. Deputados, é esta a proposta indicativa que foi trabalhada pela coordenação e em relação à qual pergunto se alguém tem alguma objeção a fazer. Não sendo caso, vou dar a proposta por adquirida e procederemos em consequência.

Como a segunda parte dos nossos trabalhos está prevista para as 15 horas e 30 minutos, vamos suspender os nossos trabalhos, que serão reatados para a audição prevista.

*Eram 15 horas e 20 minutos.*

Srs. Deputados, vamos reiniciar os nossos trabalhos.

*Eram 15 horas e 43 minutos.*

Srs. Deputados, Srs. Jornalistas, os meus cumprimentos. Agradeço aos serviços que prestam apoio técnico ao funcionamento da nossa Comissão.

Temos hoje connosco o Sr. Presidente do Conselho de Administração da Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública - IGCP, EPE, a quem, nos termos previstos, peço para usar da palavra no início da sessão. Aliás, já fui informado de que é esse o desejo do Sr. Dr. João de Almeida Moura Rato, a quem dou a palavra para um depoimento inicial.

O Sr. Dr. João de Almeida Moura Rato (Presidente do Conselho de Administração da Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública - IGCP, EPE): - Sr. Presidente, Sr.<sup>as</sup> e Srs. Deputados: Gostaria de fazer uma breve introdução ao tema de que venho aqui tratar hoje, os contratos de gestão de risco financeiro das empresas do setor público.

O IGCP foi formalmente mandatado para assumir a gestão da carteira de derivados das empresas públicas reclassificadas em setembro de 2012, tendo dado início, nessa data, ao projeto de simplificação e reestruturação das referidas operações.

A constatação da elevada complexidade de muitas das operações levou à necessidade da contratação pelo IGCP de assessoria especializada, processo que seguiu as regras de contratação pública, incluindo o visto

prévio do Tribunal de Contas e que culminou na escolha da StormHarbour como assessor financeiro.

A primeira fase do projeto consistiu na avaliação da carteira de derivados e decorreu entre setembro e novembro de 2012. Assim, imediatamente após a contratação do assessor financeiro, iniciou-se o processo de avaliação das operações vivas e de cálculo das reservas CVA e FVA implícitas na carteira de cada banco. Passo a explicar: as reservas de CVA e de FVA são as reservas que um banco mantém para fazer face ao risco de crédito de uma contraparte, neste caso da República. As reservas de *funding* são o financiamento dessa posição se a mesma apresentar perdas potenciais negativas.

Portanto, estas duas reservas fazem parte da avaliação que os bancos têm das carteiras. Era muito importante para nós sabermos qual era o seu montante total para daí deduzirmos o valor económico destas transações.

O objetivo inicial do projeto era negociar com os bancos mitigantes de risco, nomeadamente por via da simplificação das operações e eventual transferência das posições para a República, e, em contrapartida, obter dos bancos uma redução das perdas potenciais por via da libertação das reservas que acabei de citar, resultante da melhoria da situação creditícia obtida pelos bancos, dado que já não tinham essa exposição à contraparte República Portuguesa.

É importante realçar que a questão da simplificação foi sempre um objetivo muito importante, dado que o ponto de partida eram transações muito difíceis de valorizar dentro dos conhecimentos existentes no IGCP, e esse era um dos principais desafios. O IGCP não se sentia confortável em gerir este risco, dado que não o conseguia avaliar nem conseguia antecipar a sua evolução.

As negociações com os bancos tiveram início em novembro, com vista, como já referi, a recuperar uma parte das reservas CVA e, na medida do possível, FVA. Enquanto decorriam estas negociações foi-se reconstruindo o histórico das operações e das condições em que as mesmas haviam sido contratadas e reestruturadas, tendo-se tornado evidente que o *day one PV* constituía uma percentagem considerável do valor de mercado atual das carteiras.

A primeira questão que eu gostava de realçar aqui é que muitas destas transações foram reestruturadas várias vezes, o que ainda dificultou mais a sua avaliação.

O *day one PV*, como já expliquei no passado, é o custo inicial das transações. Ou seja, se as transações fossem desfeitas imediatamente a seguir, quanto é que se perderia a desfazer essas transações sem que o mercado tivesse sequer mexido?

Perante o insucesso das negociações iniciais com os bancos e a constatação da existência de *day one PV* importantes ou elevados em muitas das transações, foi decidido pelo IGCP enviar um relatório à tutela descrevendo a situação negocial e estabelecendo a relevância que essa descoberta do *day one PV* teve. Ou seja, uma boa parte das perdas potenciais destas transações podiam ser explicadas pelo *day one PV* e essa foi uma das descobertas feitas pelo IGCP, com o auxílio do seu assessor financeiro, quando avaliou estas transações.

O referido relatório admitia três abordagens possíveis: recurso à via judicial, negociação musculada com vista a recuperar, para além do CVA e FVA, uma parte do *day one PV*, ou negociação mais limitada à simplificação das operações e à eliminação das cláusulas de vencimento antecipado e, neste caso, antecipavam-se taxas de recuperação bastante menos elevadas.

Tendo o Governo optado pela segunda alternativa, isto é, manter a via negocial com a ameaça explícita de recurso aos tribunais, caso a negociação não fosse concluída com sucesso, tornou-se necessário estabelecer um mecanismo de classificação relativa dos bancos.

Toda esta negociação tem em consideração uma classificação relativa com os bancos que assegure a consistência dos acordos alcançados com os vários bancos. Essa classificação foi feita em duas vertentes: em função do grau de complexidade e natureza especulativa das transações e do grau de toxicidade das mesmas para a entidade pública, em função do preço cobrado pelo banco pela montagem da operação, o tal chamado *day one PV*. Para tal, estabeleceu-se uma matriz de *ranking* relativo para cada banco, tendo os bancos sido divididos em dois grupos.

O grupo um era constituído por bancos que tinham maioritariamente operações *plain vanilla* ou com estruturas muito simples em carteira e com o *day-one PV* reduzido. As negociações com estes bancos visavam essencialmente capturar apenas parte das reservas de CVA e FVA.

O grupo dois era constituído pelos restantes bancos que tinham ou que tiveram transações complexas e/ou *day one PV* elevado. Dentro deste grupo foram criados subgrupos, de acordo com o grau de complexidade e *day one PV* das respetivas carteiras.

Neste caso, o objetivo ia além da captura das reservas de CVA e FVA, envolvia voltar a recuperar uma parte do *day one PV*. Dada a dificuldade em determinar o valor absoluto, associado à recuperação de parte do *day one PV* ou, para tal, o efeito reputacional que pudesse ter nos bancos, foi crucial, com base na referida matriz, estabelecer parâmetros relativos a valores a pagar, tomando em consideração, para além do CVA e FVA e *day one PV*, os fluxos passados das operações.

Deu-se, assim, início a uma nova fase de negociação mais agressiva e focada nos bancos do grupo dois, cujo valor de mercado das operações representava a grande fatia do valor total de perdas potenciais da carteira de derivados do setor empresarial do Estado, cerca de 90%. É importante entender aqui que toda esta avaliação foi muito centrada nos bancos, porque era com eles que se iria negociar.

Para cada banco, foi aprovado pela tutela uma redução do preço a pagar, em função do CVA e FVA e do custo excessivo cobrado pelo banco nas transações, sendo que o CVA e FVA foram calculados de acordo com uma metodologia consistente para todos os bancos e baseada em dados observáveis de mercado.

Desta segunda fase negocial resultaram acordos de cancelamento das carteiras de derivados com sete dos oito bancos do grupo dois. Foi igualmente possível chegar a acordo com dois bancos do grupo um. Assim, foram até ao momento canceladas 69 operações, tendo as empresas pago um total de 1008 milhões de euros, com uma poupança média, face ao valor de mercado das operações, de 31%.

No que diz respeito ao risco de taxa de juro, as operações de derivados das empresas públicas tinham, em termos agregados, uma exposição a variações de taxa de juro tal que o valor de mercado melhorava com as subidas das taxas de juro, para além de se encontrarem igualmente expostas a outros fatores de risco, nomeadamente à volatilidade das taxas de juro por via da opcionalidade existente em muitas operações.

No caso particular das EPR (empresas públicas reclassificadas), dado que o seu passivo e respetivos encargos consolidam com os da República, interessava fazer-se uma análise integrada da carteira de derivados da EPR e da República. Assim, procurou-se reduzir o impacto dos cancelamentos das operações de derivados das EPR sobre a exposição consolidada a risco

de taxa de juro, cancelando também *swaps* de taxas de juro ou derivados de taxa de juro da República Portuguesa com sinal simétrico.

Relativamente aos derivados da República, julgo importante fazer um pequeno enquadramento da gestão ativa da carteira de dívida atribuída ao IGCP nos estatutos e formalizada perante a tutela em normas orientadoras e num *benchmark* de gestão. O mandato do IGCP é de minimizar o custo de longo prazo da dívida pública direta, sujeita a um nível aceitável de risco. A definição do risco em que o IGCP pode incorrer encontra-se vertida nas normas orientadoras de gestão propostas pelo IGCP e aprovadas pela tutela, nas quais são estabelecidos limites para as variáveis de risco e restrições à gestão, nomeadamente em termos de instrumentos a que o IGCP pode recorrer na gestão da carteira.

É neste contexto que o IGCP tem uma carteira de derivados com dois grandes objetivos: reduzir a duração da carteira de dívida constituída maioritariamente por instrumentos a taxa fixa, de acordo com o estabelecido pelo *benchmark*, e reduzir a exposição cambial introduzida na carteira de dívida por via dos empréstimos do FMI.

Coloco-me, agora, à disposição dos Srs. Deputados para responder a quaisquer questões que tenham. Queria, no entanto, referir que, no que respeita a eventuais questões que envolvam informação específica sobre as negociações e acordos de cancelamento firmados com os bancos, apenas poderei responder às mesmas à porta fechada, dado que foram assumidos acordos de confidencialidade aquando do encerramento destas transações.

O Sr. Presidente: — Vou dar a palavra, pela ordem já nossa conhecida, aos Srs. Deputados.

Esta questão que agora é colocada pelo Sr. Presidente do IGCP pode suscitar que, a qualquer momento, tenhamos de dar uma natureza distinta aos nossos trabalhos. É o que veremos.

O que peço ao Sr. Presidente do IGCP é que, se entender que não pode responder a perguntas que lhe forem dirigidas por algum Sr. Deputado em público, faça previamente menção dessa circunstância para procurarmos, na condução dos trabalhos, não estarmos aqui a fazer uma espécie de pisca-pisca entre reunião pública/reunião privada e ver se poderíamos, eventualmente, agregar as respostas que implicassem reserva, para uma maior funcionalidade dos trabalhos. Veremos como as coisas correm.

Tem a palavra o Sr. Deputado Hélder Amaral.

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): — Sr. Presidente, em primeiro lugar, quero cumprimentar o Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato e as pessoas que o acompanham, assim como cumprimentar os Colegas.

Julgo que não terei perguntas que precisem de «pisca» quer para a esquerda quer para a direita. De qualquer forma, se for caso disso, também estaremos disponíveis para receber por escrito essa mesma informação, o que me parece também bastante útil e não afeta os nossos trabalhos.

Queria começar por fazer um pequeno conjunto de questões que tem a ver com o papel do IGCP e também com a avaliação feita pela StormHarbour, porque temos utilizado, e vamos continuar a utilizar, termos como «tóxicos» e «não tóxicos».

A minha primeira pergunta é se nos pode explicar um pouco melhor essa metodologia, para que possamos perceber do que estamos a falar em concreto quando aparecem classificações deste género. É esta a minha primeira pergunta.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato.

*Pausa.*

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Sr. Presidente, Sr. Deputado, para responder a essa pergunta, queria começar por dizer que há quatro critérios principais que tenho de descrever aqui: o primeiro é o da complexidade; o segundo é o da opacidade; o terceiro é o da toxicidade e o quarto é o *day one PV*, sendo que alguma desta linguagem foi criada no contexto da avaliação desta carteira.

Gostava também de realçar mais uma vez que há uma correlação, há uma relação muito grande entre o nível de *day one PV* e o nível de complexidade, de opacidade e de toxicidade destas transações, o que não é de surpreender, dado que quanto mais complexas, mais opacas, mais tóxicas, maior seria a possibilidade de obter um *day one PV* alto destas transações.

O *day one PV* envolveria não só o lucro para os bancos mas envolveria também reservas que os bancos põem de parte para lidar com riscos de que não se conseguem proteger diretamente no mercado e, portanto, as reservas também fariam parte deste *day one PV*, além de todos os custos que têm para reproduzir esta transação nos vários mercados, ou seja, decompô-la e reproduzi-la nos vários mercados. Tudo isto está no *day one PV* e tem uma relação muito elevada com o grau de complexidade das operações.

Gostava, no caso da complexidade, de fazer uma pequena descrição dos cinco critérios utilizados, em ordem crescente, que penso que podem ser úteis para a avaliação desta situação.

O grau de complexidade número 1 são operações de *swap* normais — *vanillas*, operações de cobertura de outros derivados, introdução de novos fatores de risco.

O grau número 2 são operações com estruturas simples que permitem cobertura parcial do risco. O exemplo, aqui, podem ser *swaps* como alguma opcionalidade. Ou seja, em certas circunstâncias é possível cancelar esse *swap* e ele já não age como cobertura, já não é uma cobertura do mesmo nível da primeira cobertura.

O número 3 é a introdução de estruturas já com alguma complexidade mas ainda simples. O exemplo disto são o que se chama, em gíria, *range accruals*, isto é, o *swap*, o cupão do *swap* acumula nos dias em que o mercado estiver entre duas variáveis. É um conceito relativamente simples e este é um exemplo de nível de complexidade número três.

O nível de complexidade número 4 são operações com estruturas já mais complexas, designadamente associadas à performance de índices proprietários dos bancos ou *snowballs*. Ou seja, índices proprietários dos bancos é um exemplo, é uma operação na qual se paga um cupão e retira-se ao cupão a performance de um índice que é proprietário dos bancos, o que quer dizer que a empresa que o contratou não o conseguiria facilmente reproduzir. Imaginem que o cupão é de 8% menos a performance do índice, que, por exemplo, pode ser de 2%, o tal índice, durante um ano, tem uma performance de 2%. Portanto, retira-se o 2 ao 8 e paga-se o cupão de 6, e esse índice não é fácil de reproduzir.

Outra estrutura importante a introduzir nesta nossa conversa são as estruturas de *snowball*. Nestas estruturas, a história interessa. Ou seja, a

partir do momento em que o cupão vai crescendo, a partir do momento em que um dado evento se realiza no mercado, o cupão cresce mais e fica lá; depois, se acontecer outra vez, volta a crescer e assim sucessivamente.

O número 5, em termos de graus de complexidade, tem a ver com *snowballs* sem *cap*, ou seja, sem limite. Esse cupão pode ser de forma ilimitada. Esta descrição da estrutura é muito parecida com o que nos chamamos de toxicidade.

Em termos de opacidade, é fácil de perceber e acabei de dar um exemplo quando falei dos índices proprietários, que são um caso de opacidade, em que é muito difícil para o contratante perceber exatamente de onde veio a performance do índice e reproduzi-la.

Em termos de alavancagem e toxicidade, acabei de dar o exemplo dos *snowballs* sem *cap*, em que o cupão pode crescer de forma ilimitada se a aposta de mercado subjacente correr mal.

O *day on PV*, no fundo, resume de alguma maneira — como eu, numa Comissão anterior, já descrevi —, quase visualmente, todos os critérios. Ou seja, como há uma relação muito grande entre o *day one PV* e os critérios anteriores, as transações que têm *day one PV* maiores tendem a ser as que têm maior complexidade e as que têm *day one PV* menor têm menor complexidade.

Portanto, quase que se pode observar e fazer uma classificação das transações num gráfico.

Aliás, foi esta mais ou menos esta a imagem que já utilizei numa comissão anterior.

Estes são os principais critérios e acho que não tenho mais nada a acrescentar. Não sei se respondi à sua pergunta, Sr. Deputado.

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

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): - Sr. Doutor, como percebeu, não é só o IGCP que precisa de assessoria, eu também vou precisar, e de muita. Aliás, percebi que o Sr. Doutor tinha uma *pen* e a pergunta que lhe faço é se nos pode deixar essa *pen*. Como não temos aqui instrumentos para apresentar o *PowerPoint*, pergunto se nos pode deixar esse documento para fazermos uma avaliação mais rigorosa.

Mas, no início, disse que tinha criado estes critérios para esta avaliação do IGCP e a minha pergunta é a seguinte: alguma vez negociou ou vendeu este tipo de produtos? Se o fez, foi segundo esta grelha de avaliação que aqui nos apresentou? Esta grelha de avaliação tem alguma correspondência com o que é usual no mercado?

No fundo, o que quero saber é se estes são critérios robustos, sólidos, testados no mercado financeiro, na gestão das empresas, e se entre os especialistas na matéria há algum consenso ou se eles decorrem da sua experiência pessoal. Já agora, se decorrem da sua experiência pessoal, onde quando e em que circunstâncias é que ela se verificou.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Durante a minha carreira profissional nunca fui responsável pelo *marketing* deste tipo de produtos junto de *corporates*, portanto, de empresas. Esta é a primeira ressalva que gostava de deixar aqui.

Conheci versões similares destes produtos sob a forma de investimento e não sob a forma de redução de custos de financiamento.

Além do mais, antes de fazer uma carreira profissional na banca, aconteceu que tirei um doutoramento em finanças e este tipo de derivados são muito parecidos com os que estudei e preparei na minha tese de doutoramento.

Em relação aos critérios em si, em primeiro lugar, gostava de realçar mais uma vez que a importância do assessor financeiro é exatamente para nos dar auxílio nesta área, e daí a importância de irmos buscar alguém que tivesse experiência de transacionar produtos exóticos num banco anteriormente. No caso do assessor financeiro que contratámos, tínhamos alguém que tinha essa experiência de transacionar, não de vender mas de transacionar. Chamemos-lhe *trading*, estou a chamar transacionar a *trading* mas acho que os mesmos corretores de português,... mas é também de estruturação. Portanto a importância do assessor financeiro, neste caso, é crucial.

A garantia de que estes critérios são consistentes foi exatamente o que acabei de enunciar. Ou seja, o facto de haver uma relação tão apertada entre *day one PV* e os critérios em si mostra que existe aqui uma relação de consistência muito forte.

No fundo, qual era o critério que se tinha aqui? A ideia seria que, para se diminuir os custos de financiamento, se tomariam riscos adicionais e que a opacidade e complexidade também permitiam níveis de *day one PV* mais elevados. A partir daí há uma consistência em toda a avaliação das transações.

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

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): - Sr. Doutor, pode garantir-nos, portanto, que esta grelha de análise foi aplicada a todos os *swaps*? É que passa a ideia de que houve *swaps* analisados e classificados e que houve outros,... não sei pela perceção de que o *day one PV* não era tão grave, não levou à análise dessa toxidade. Pode garantir que se fez essa avaliação a

todos e que a classificação resulta de uma avaliação profunda da totalidade dos *swaps* feitos pela República?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Os *swaps* das EPR foram todos avaliados. No caso das EPNR, também penso que todos foram avaliados e por isso todos os *swaps* foram avaliados. Posso até confirmar que no caso das EPNR foram 66, mas ao todo foram avaliadas perto de 120 transações. Como muitas delas tiveram reestruturações, isso fez com que o número de transações, na realidade, fosse bastante maior, de perto de 250 no total.

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

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): - Sr. Doutor, temos nota de que estes instrumentos de gestão de risco financeiro surgiram a público apenas em 2011. A minha pergunta, tendo em conta que ainda agora disse que houve um conjunto deles que foram alvo de reestruturação, o que quer dizer que é algo que já vinha de trás, é se era possível descobrir, perceber ou perspetivar os riscos que estavam incorporados antes ou se só em 2011 era possível descobrir e perspetivar todos os riscos envolvidos? Isso era possível antes, por exemplo, tendo em conta os relatórios da Direção-Geral de Finanças, que desde 2003 faziam alertas para o uso destes instrumentos, faziam até alertas para a reestruturação de algumas empresas que estavam a fazer dívida fazendo uso de *swaps*, alertavam para os riscos envolvidos?

A minha pergunta é: do que nos disse, da avaliação que fez, era possível ou não ter percebido mais cedo e ter atuado mais cedo sobre este tipo de instrumentos?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Gostava de esclarecer que uma das razões por que o IGCP tencionava desfazer ou simplificar estas transações o mais rapidamente possível foi exatamente porque identificou imediatamente que, dados os conhecimentos disponíveis no IGCP, não teria capacidade para avaliar muitos destes *swaps*, no caso dos mais complexos, e antecipar as flutuações de valor dos mesmos.

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

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): - Sr. Doutor, então consegue explicar-me o que é que esteve na origem – se é que há alguma explicação – do período de tempo que decorreu entre a perceção do problema e a tomada de decisão?

Na sua intervenção inicial classificou bem o tempo e, de facto, passou algum tempo, pelo que a dúvida surge entre todos. Pergunto: porque é não se atuou mais cedo? Era possível fechar imediatamente esse tipo de contratos? Pelo menos alguns, era possível serem imediatamente resgatados ou este tempo de análise era fundamental, era necessário, era inevitável?

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - O IGCP foi mandatado para gerir estas transações no dia 27 de agosto de 2012 e imediatamente se pôs ao trabalho para resolver estas transações o mais rapidamente possível.

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

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): - Sr. Doutor, quer dizer que era completamente impossível fazer algo mais cedo?

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - O que eu disse foi que o mandato do IGCP começou a 27 de agosto de 2012. Antes disso, na preparação desse mandato, já no IGCP se estava a recolher toda a informação.

Aliás, corrigindo que acabei de dizer, trata-se de 112 *sawps* mais 131 reestruturações e todas essas transações e as suas reestruturações teriam de estar devidamente documentadas para que pudessem ser avaliadas.

Portanto, a primeira fase foi de recolha de informação, que, por antecipação, o IGCP começou a fazer até mais cedo que 27 de agosto, mas só a partir de 27 de agosto de 2012 é que esse mandato foi atribuído ao IGCP.

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

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): - Sr. Doutor, disse também aqui que sugeriram uma abordagem em três fases, se consegui perceber bem: o litígio, a negociação musculada ou a negociação simples.

Qual era o risco de uma postura do género «não pagamos»? Quais eram os custos que, eventualmente, podiam estar associados? Já agora, dentro dessas três possibilidades, essa foi uma opção da tutela ou o IGCP tinha uma outra opção para a negociação destes produtos?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - O risco de não pagar era o risco de uma litigação e nós, no IGCP, nunca estaríamos bem colocados para avaliar desse risco. Teriam de ser assessores jurídicos a avaliar esse risco.

O que avaliámos foi a situação financeira e qual seriam as várias atitudes a tomar para retirar, do ponto de vista financeiro, o máximo de valor possível para os contribuintes do fecho destas transações.

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

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): - Sr. Doutor, evidentemente que, segundo sabemos, fecharam posições problemáticas e outras menos problemática e ficámos com a ideia – aliás, a imprensa deu nota disso – de que isso custou alguma coisa aos contribuintes, porque, pelo menos, deixaram de ganhar aquilo que era suposto ganharem.

Tínhamos indicação de que havia pelo menos 30% dos referidos contratos de produtos não problemáticos que foram fechados sem custos e que havia descontos nos problemáticos. Pode explicar-me exatamente que ganhos, qual foi o critério para a utilização destes ganhos e se há possibilidade ou não de, eventualmente, não se pagar, ou não agir deste modo e, ainda assim, os que estavam a ter ganhos continuarem a tê-los, para porventura compensar? Ou seja, se não fizéssemos nada, não era preferível?

Gostaria de perceber porque é que se agiu desta maneira e qual é a relação custo/benefício entre agir-se desta maneira ou de outra.

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - É muito importante perceber que a integração das EPR dentro do perímetro do Estado faz com que a gestão da dívida tenha um carácter mais global. No caso da dívida pública direta, boa parte da dívida paga cupões fixos; no caso das empresas, elas pagam cupões variáveis.

Portanto, do lado da República, os *swaps* que se faziam trocavam cupões fixos por variáveis; do lado das empresas, trocavam-se os variáveis pelos fixos. Para se ter uma visão holística da carteira, fazia sentido, no fundo, tratar estas posições como um todo e desfazê-las como um todo, porque umas tinham posições que replicavam o inverso de outras. Ou seja, umas, se as taxas subissem, perderiam dinheiro e outras, se as taxas descessem, ganhariam dinheiro. A sensibilidade às taxas de juro era em boa parte simétrica. Aliás, na apresentação que preparei, pode ver isso depois. Assim, faz sentido ter uma visão holística destas carteiras.

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

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): - Portanto, o IGCP garante que aquilo que tinha previsto numa negociação musculada, que o impacto máximo andava à volta dos 40 a 50%, se verificou?

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Sr. Deputado, importa-se de repetir a pergunta?

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): - Estava a dizer que, a determinada altura, informações davam nota de que o impacto máximo da negociação

musculada seria de 40 a 50% de redução do *mark-to-market*. A minha pergunta é se esse objetivo, na sua opinião, foi atingido ou se se vai atingir.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Se bem me recordo, na altura, os valores apontados eram de 30 a 50%.

Diz-se que a negociação condicional, se for bem sucedida, poderá levar a redução de custos aceitável, que, consoante a gravidade dos casos, se estima entre 30 e 50%. Essa foi a estimativa.

Claro está que a negociação sem ser condicional levaria a uma recuperação estimada muito menor.

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

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): - Sr. Doutor, ainda de acordo com o relatório do IGCP, conseguimos verificar que há um conjunto de *swaps*, como, aliás, explicou. Em 2008, altura em que a Euribor já se encontrava em queda e, portanto, não parece haver riscos significativos, quantos *swaps* especulativos é que foram realizados, se os conseguiu identificar, em que datas e em que empresas.

Já agora, em seu entender, o que é que justificou a contratação destes seguros de risco quando não existia, aparentemente, era público e notório, nenhum risco?

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Não temos aqui pronta essa estatística empresa a empresa, mas podemos facultá-la.

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

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): - Sr. Doutor, não tendo o número de empresas com swaps feitos, conseguiu descortinar o motivo que terá levado as empresas fazer este tipo de contratos quando não havia risco?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Não foi nosso objetivo fazê-lo, ou seja, o nosso objetivo foi avaliar as carteiras, estimar o seu valor económico e tentar recuperar uma parte do *day one PV*, uma parte do valor além do valor económico.

Foi isso que fizemos, não fizemos juízos de valor quanto à motivação por detrás da contratação destas transações.

O Sr. Presidente: - Sr. Deputado Hélder Amaral, queira continuar.

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): - Sr. Doutor, a determinada altura falou em lucro excessivo dos bancos, e classificou-os em grupos, os grupos 1, 2 e 3. Perguntava-lhe em que grupo posso considerar o Banco Santander, porque quer no vosso relatório quer no relatório da StormHarbour se refere que o Banco Santander assinou produtos com as maiores perdas, nomeadamente 46% do total. São 47% no Metro de Lisboa e 48% no Metro do Porto.

A pergunta é se detetou aqui um problema comportamental específico deste banco e em que grupo é que ele se classifica. Nos grupos que nos disse ou há um grupo à parte para este tipo de produtos e para esta instituição?

O Sr. Presidente: - Sr. Deputado Hélder Amaral, conforma-se se a resposta a essa pergunta vier a ser dada por escrito? Isto porque estou informado de que pergunta não pode ser respondida em público.

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): - Sr. Presidente, esperarei pela resposta por escrito ou, se houver mais perguntas deste tipo, cuja resposta, posteriormente, seja dada à porta fechada, então inscrevo esta minha pergunta para esse momento.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Já agora corrigiria, dado que se fala de dois grupos de bancos, grupo 1 e grupo 2.

O Sr. Presidente: - Queira continuar, Sr. Deputado Hélder Amaral.

O Sr. Hélder Amaral (CDS-PP): - Sr. Doutor, tenho uma outra pergunta mas não sei se esta se encaixa também na confidencialidade.

O mesmo banco dizia que, por exemplo, em Inglaterra, onde há problemas similares, se os tribunais ingleses declararem válidos os contratos de alto risco, o banco sairia a ganhar e a minha pergunta é se há ou não motivos para, nos casos que avaliou desses contratos, correremos esse tipo de risco ou se estamos a coberto de uma futura decisão dos reguladores ingleses.

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Mais uma vez sublinho que o IGCP não se ocupa de questões de litigação. O grau de conhecimento

que temos no IGCP e o tipo de assessoria que demos foi pura e simplesmente financeira.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): - Sr. Presidente, começo por cumprimentar o Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato.

A primeira questão que queria colocar diz respeito aos *swaps* da gestão da dívida pública. Tal como as empresas públicas utilizam *swaps* para a gestão da sua dívida, também o IGCP utiliza *swaps* na gestão da dívida pública direta do Estado, e a pergunta é a seguinte: na gestão da dívida pública direta, desde quando é que o IGCP usa *swaps* e qual o tipo de *swaps* usados pelo IGCP?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - O IGCP utiliza *swaps* na gestão da dívida direta do Estado desde sempre, e os *swaps* que utiliza são *swaps vanilla*. Quanto muito, poderá haver uma ou outra opção simples.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): - Sr. Doutor, para confirmar o que disse, pergunto se, na gestão de risco da dívida pública, o IGCP recorreu alguma vez a *swaps* do tipo *snowball*, *algorithmic strategy*, *quanto range accrual*, *synthetic cross currency*, *steepener range accrual*, *volatility*, *digital*, etc?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Não. O IGCP recorreu a *swaps vanilla*, a opções simples e, realmente, *cross currency* quando permitiram proteger do risco cambial de alguns empréstimos em moeda externa.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): - Sr. Dr. Moreira Rato, pode explicar-nos por que motivo não utilizou o IGCP nenhum dos *swaps* que acima referi?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - O IGCP sempre utilizou *swaps* para se proteger de oscilações de risco de mercado, sempre entrou em transações que entendia e sabia valorizar.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): - Sr. Doutor, não respondeu à minha questão. Porque é que não utilizou especificamente um *snowball*, por exemplo? Será que considera esse *swap* é complexo, demasiado arriscado, problemático? Porque é que o IGCP não utilizou nenhum daqueles *swaps* que referi na pergunta anterior?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - O IGCP, repetindo pela inversa, não tinha capacidade para avaliar devidamente o *snowball* nem os riscos de mercados inerentes a esse tipo de transações.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): - No seguimento da sua resposta, pergunto se considera que as empresas públicas estavam mais apetrechadas para avaliar esses riscos?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Não me cabe a mim responder a essa pergunta.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): - Então, coloco-a de outra maneira. A partir do momento em que o IGCP assumiu a gestão destes *swaps* é porque se entende que tem mais competência e mais capacidade para os analisar do que as empresas públicas. Se fosse o inverso, teriam ficado nas empresas públicas e elas é que iriam gerir os *swaps* de dívida pública do IGCP.

Pedia-lhe que confirmasse que o IGCP tem mais competências do que as empresas públicas para gerir *swaps* e avaliar o risco.

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Sr. Deputado, não é a mim que cabe responder a essa pergunta.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): - Os *swaps* que referia, Sr. Dr. Moreira Rato, e que o IGCP não utiliza na gestão da dívida pública, foram usados pelas empresas públicas na última década.

O valor de mercado destes *swaps* em 31 de dezembro de 2012 era de cerca de -3000 milhões de euros, traduzindo-se em perdas reais até ao momento de 1008 milhões de euros para os contribuintes, como referiu numa das suas intervenções. Será justo concluir que os gestores das empresas públicas tiveram uma estratégia de gestão da dívida dessas empresas muito arriscada, até irresponsável, contratando *swaps* especulativos que poderiam gerar, como geraram, perdas consideráveis para o erário público?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Não faço esse tipo de comentários nem juízos de valor. Peço desculpa ao Sr. Deputado mas não vou entrar por aí.

O Sr. Presidente: - Sr. Deputado Paulo Sá, queira continuar.

O Sr. Paulo Sá (PCP): - Sr. Doutor, coloco a questão de outra maneira. O facto de o IGCP não recorrer àquele tipo de *swaps* que referi significa que o IGCP tem uma estratégia conservadora, responsável, de

gestão de risco da dívida pública e por isso só contrata *swaps vanilla* e outros?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - O Sr. Deputado ou me faz umas perguntas muito difíceis ou uma muito fáceis. Neste caso é muito fácil.

Penso que o IGCP tem já muitos anos de história e temos bastante confiança nos mecanismos que temos montados internamente para avaliar o tipo de transações que fazemos.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): - Entre os *swaps* que referi e que o IGCP não usa na gestão da dívida pública por serem demasiado complexos e arriscados, por envolverem perdas potenciais muito elevadas, porque tem uma estratégia de proteção contra o risco, estão os *swaps* contratados pela REFER durante o período em que a Dr.<sup>a</sup> Maria Luís Albuquerque era responsável pelo Departamento de Gestão Financeira dessa empresa. Assim, concluo que, em sua opinião, os *swaps* contratados pela Dr.<sup>a</sup> Maria Luís Albuquerque, no tempo em que esteve na REFER, eram desadequados, potencialmente geradores de perdas elevadas, como, aliás, se veio a verificar.

O Sr. Presidente: - E a pergunta é...

---

O Sr. Paulo Sá (PCP): - Gostaria que o Sr. Doutor confirmasse esta afirmação, Sr. Presidente.

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Não, não confirmo essa afirmação.

O Sr. Presidente: - Sr. Deputado Paulo Sá, queira continuar.

O Sr. Paulo Sá (PCP): - Então, considera que *swaps* como os *quanto range accrual* e *steepener range accrual* são *swaps* de reduzida complexidade e risco que podiam ser utilizados pelo IGCP na gestão do risco?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Em termos de classificação, até lhe posso dizer qual era a classificação...

O Sr. Paulo Sá (PCP): - 3 e 4! Não precisa de me dizer.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Exatamente. Há três operações, uma tem classificação 3, outra tem 4... Aliás, tenho aqui mais do que três operações, tenho aqui seis operações: uma com 4, uma com 3, duas com 2 e duas com 1.

O Sr. Paulo Sá (PCP): - *Por não ter falado ao microfone, não é possível reproduzir as palavras do orador.*

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Então, qual era a sua pergunta a que não respondi?

O Sr. Paulo Sá (PCP): - Não lhe pedi que me dissesse isso. Quanto aos dois que referi, sei que um tem 3 e outro tem 4.

A questão que lhe coloquei era a seguinte: considera que estes dois *swaps*, de nível 3 e 4, são de complexidade reduzida e de risco reduzido, pelo que o IGCP os poderia utilizar a partir de agora na gestão da dívida pública, sendo o senhor o responsável pelo IGCP?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Dentro da avaliação que fizemos destas carteiras, esta carteira foi considerada não problemática e gostava de realçar aqui que o nível de *day one* PV desta carteira é reduzido, em termos relativos.

De resto, acho que o Sr. Deputado tem toda a informação de que necessita para avaliar a carteira.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): - O cancelamento de um dos *swaps* que o Sr. Dr. Moreira Rato acabou de referir, da responsabilidade da atual Secretária de Estado do Tesouro e futura Ministra, custou uma quantia avultada ao erário público. Efetivamente, um *swap* do tipo *steepener range accrual*,

contratado com a J. P. Morgan, foi cancelado a 13 de junho, tendo a REFER de pagar 21 milhões de euros a este banco. Disse que estava no grupo dos *swaps* não problemáticos. Pergunto: considera que a REFER pagar 21 milhões de euros à J. P. Morgan é ou não problemático?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Então, pedia ao Sr. Deputado que esclarecesse o que é que entende por problemático nesse contexto, porque não me parece que a sua utilização da palavra «problemático» seja exatamente igual a minha.

O Sr. Presidente: - Sr. Deputado Paulo Sá, quer definir?

O Sr. Paulo Sá (PCP): - Sr. Presidente, a pergunta que fiz é muito simples.

O Sr. Doutor acabou de dizer que este *swap* não entrava na categoria dos problemáticos e eu pergunto se não considera problemático que os contribuintes paguem 21 milhões de euros para cancelar este *swap*, que foi a quantia entregue, no dia 13 de junho, pela REFER à J. P. Morgan.

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Sr. Deputado, não me cabe a mim fazer esse tipo de juízos de valor.

O Sr. Presidente: - Sr. Deputado Paulo Sá, queira continuar.

O Sr. Paulo Sá (PCP): - O Sr. Dr. Moreira Rato exerceu funções em diversos bancos antes de ir para o IGCP. Desde outubro de 2010 até à nomeação para Presidente do IGCP, foi diretor executivo da Morgan Stanley, um dos bancos com o qual foi feita a negociação. Já havia exercido funções no Goldman Sax, outro dos bancos com que foram feitas negociações, e foi com estes bancos, e outros sete bancos, que foi negociado o cancelamento dos *swaps* tóxicos das empresas públicas.

A pergunta que lhe queria colocar é se não considera haver incompatibilidade, se não legal pelo menos ética, de conduzir negociações em nome do Estado com bancos para os quais trabalhava até há pouco tempo?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Então, vamos aqui detalhar um pouco mais o processo que ocorreu dentro do IGCP.

Já referi várias vezes que foi criado um grupo dentro do IGCP que era especializado neste tema, que foi separado do resto do IGCP exatamente para poder negociar estes contratos com independência e não influenciar as outras áreas do IGCP.

O IGCP segue processos e criaram-se processos, criou-se um grupo de elevada qualidade, de que tenho hoje aqui três membros, e o interesse deste grupo era que dirigisse as negociações da forma mais independente, mais fria, mais transparente possível, de forma a não influenciar outras áreas do IGCP. É que há várias áreas do IGCP em que existem relações com os bancos, porque o IGCP, como sabe, vai com alguma regularidade ao mercado e, quando vai ao mercado, utiliza bancos de investimento, além de que o IGCP tem também de contar, no mercado secundário, com o apoio

dos bancos de investimento para que existam transações e possa haver transações no mercado secundário – os chamados *primary dealers/market makers*.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): - Sr. Doutor, queria perguntar-lhe se acompanhou a negociação com estes dois bancos que referi e se deu algum tipo de indicação para essas negociações aos funcionários do IGCP, na sua qualidade de Presidente?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Acompanhei, acompanhei sim, senhor. Sou Presidente do Conselho de Administração e obviamente que o Conselho de Administração acompanha estas negociações.

O Sr. Presidente: - Sr. Deputado Paulo Sá, queira continuar.

O Sr. Paulo Sá (PCP): - Perguntei se acompanhou e se deu orientações. Respondeu à primeira parte da pergunta mas não à segunda e insisto: deu orientações?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Existiam orientações gerais para as negociações com todos os bancos e com *targets* quanto ao

que se queria recuperar, dada a classificação relativa dos bancos dentro do *ranking* que descrevi na fase inicial desta audição.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Dr. Moreira Rato, nas funções que exerceu na banca anteriormente ao IGCP, alguma vez participou de forma direta ou indireta na venda ou na contratação de *swaps* para empresas públicas portuguesas?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Nunca tive como responsabilidade na banca de investimento fazer vendas para empresas públicas portuguesas.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Mas esteve ligado aos contratos *swaps* em geral?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Quer dizer contratos *swaps* em geral, não é? Na banca de investimento, eu trabalhava na área de *fixed income* e operava em privados, como já disse numa fase anterior desta

audição, e muitas vezes vendia-se derivados como investimento para investidores, para fundos de investimento, etc.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Portanto, trabalhava com *swaps*, vendeu *swaps*, mas nunca às empresas públicas portuguesas. Foi isso que afirmou?

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Foi isso que afirmei.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Portanto, resumindo esta análise essencial, o IGCP utiliza essencialmente *swaps vanilla*, simples, e não utiliza nem nunca utilizou *swaps* que foram contratados pelas empresas públicas. Apesar disso, o Sr. Dr. Moreira Rato recusa-se a dizer aqui que considera esses *swaps* complexos, arriscados, a sua utilização irresponsável e potencialmente geradora de grandes perdas para o Estado.

Fica a dúvida: se os *swaps* não são maus, porque é que o IGCP não os utiliza? Ao fim e ao cabo, tendo uma gama tão vasta de *swaps*, há *swaps* para todos os gostos, o IGCP reduz-se ao gosto mais simples — *vanilla*. Será porque os outros são muito complicados, complexos, arriscados, tóxicos, opacos e, por isso, o IGCP está proibido de ir por aí, ou há alguma repugnância especial relativamente aos outros *swaps* que leva a utilizar só o «sabor baunilha»?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Sr. Deputado, é-me difícil responder a essas suas perguntas com tanta alegoria. Quanto ao

IGCP, o Sr. Deputado sabe, já lhe expliquei, quais eram os tipos de transações que o IGCP tem feito ao longo dos anos. Eram as transações que o IGCP estava confortável em fechar porque tinha o nível de conhecimento que lhe permitia fazê-lo. O que é que quer que lhe diga mais, Sr. Deputado?!

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Eram as transações que sentia confortáveis, porque tinham o nível de conhecimento.

Como disse que o IGCP tem uma capacidade reduzida para avaliar os *swaps*, e, por isso, contrataram empresas externas, podemos dizer que esses *swaps* contratados eram os mais simples, os mais fáceis de controlar. Não foram aos outros, como *quanto range accruals*, *steepener range accrual*, *snowballs*, etc., porque eram mais complexos e o IGCP podia perder o controlo e gerar perdas potenciais muito elevadas. É isso?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — O que posso fazer é apenas repetir o que já lhe disse, pois o senhor está a tirar todas as suas conclusões lógicas do que lhe estou a dizer.

Posso falar-lhe do IGCP, posso falar deste mandato específico que o IGCP teve para assessorar as empresas públicas no caso destas carteiras de derivados e é sobre isso que vim aqui hoje discutir e para informar o Sr. Deputado no que o senhor quiser que o informe. Agora, não me pode pedir que confirme as suas conclusões das várias observações que tem feito.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Vamos, então, falar do IGCP.

A Secretária de Estado do Tesouro informou esta Comissão que o IGCP fechou recentemente *swaps* relativos à dívida pública com valor de mercado positivo, tendo recebido dos bancos 830 milhões de euros.

Quantos *swaps* de gestão de dívida pública direta estavam ativos no dia 31 de dezembro de 2012 e qual o valor de mercado desses *swaps* nesse mesmo dia?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. João de Almeida Moreira.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira: — Podemos enviar essa estatística, mas não a temos aqui connosco.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Solicitava que esses dados fossem remetidos à Comissão com todo o detalhe que for possível.

Então, coloco a questão de outra maneira: a carteira de *swaps* do IGCP de gestão da dívida pública, no dia 31 de dezembro, tinha um valor positivo ou negativo?

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira: — Positivo.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Relaciona isso, de alguma forma, com o facto de o IGCP só utilizar *swaps vanilla* e outros *swaps* simples?

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira: — Relaciono isso com o facto de o IGCP ter trocado cupões fixos por variáveis e as taxas de juro de mercado, entretanto, terem descido.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Ou seja, o IGCP, que só utiliza *swaps* simples, tem uma carteira positiva a 31 de dezembro, numa altura em que as empresas públicas que utilizavam *swaps* complexas tinham um valor negativo de 3000 milhões. O IGCP teve de fechar uma parte desses *swaps* para receber dos bancos 830 milhões de euros, que depois utilizou para pagar aos mesmos bancos os prejuízos causados por *swaps* contratados pelas empresas públicas.

O fecho antecipado dos contratos *swaps* detidos pelo IGCP insere-se na estratégia gestão da dívida pública delineada pelo IGCP ou o fecho antecipado foi apenas concretizado para compensar as perdas associadas aos *swaps* tóxicos das empresas públicas?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Sr. Deputado, já lhe expliquei que os *swaps* das empresas públicas estavam na direção oposta dos *swaps* do IGCP. Ou seja, o IGCP trocava cupões fixos por variáveis e as empresas públicas trocavam cupões variáveis por fixos.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Registo que não respondeu à minha pergunta, pelo que vou ter de insistir nela. Vamos, então, colocar a pergunta de outra forma, Sr. Dr. Moreira Rato.

Se não tivesse acontecido esta (desculpe a expressão) barracada com os *swaps* das empresas públicas, contratados nos últimos 10 anos, que acarretaram já perdas potenciais de 3000 milhões, dos quais 1000 milhões se transformam em perdas reais, se isso não tivesse acontecido, o IGCP, no decurso da sua normal gestão dos *swaps* da dívida pública, teria recentemente cancelado as posições da sua carteira positiva para obter dos bancos 830 milhões de euros, ou, pelo contrário, teria continuado a gerir a dívida pública da mesma forma que geriu?

Há alguma alteração da estratégia da gestão de *swaps* ditada pela necessidade de compensar as perdas das empresas públicas? Há uma decisão política de imposição ao IGCP dessa venda com fecho antecipado ou foi o IGCP que decidiu, por sua iniciativa e recriação, de repente cancelar posições positivas da carteira de *swaps* da dívida pública para levantar 830 milhões de euros que, por acaso, nessa altura – mas só por acaso! – eram necessários para tapar o buraco criado pelo cancelamento dos *swaps* das empresas públicas?

O Sr. Presidente: — Para responder à última questão desta fase, tem a palavra o Sr. Dr. Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Sr. Deputado, se o senhor tem duas posições simétricas e uma passa a entrar no âmbito da gestão da sua carteira e numa ganha-se, as taxas sobem, e na outra perde-se, o que é que o Sr. Deputado faria?

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado Paulo Sá, não é o seu momento de responder a questões, mas daqui a pouco...

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

O Sr. Presidente: — Se é para uma interpelação, faça favor.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Presidente, é exatamente sobre a condução dos trabalhos.

Peço ao Sr. Presidente se pode informar o nosso depoente de que compete aos Deputados fazerem perguntas, as quais não devem ser respondidas devolvendo a pergunta aos Deputados, porque não somos nós os inquiridos.

Portanto, penso que o decurso normal da audição será os Deputados de todos os grupos parlamentares colocarem as suas questões e o Sr. Presidente da IGCP, da forma que souber e puder, responderá, mas nunca devolvendo as perguntas aos Deputados, invertendo a lógica desta audição.

O Sr. Presidente: — Pergunto ao Sr. Presidente do IGCP se neste momento ainda deseja fazer alguma observação.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Peço desculpa mas a minha pergunta, no fundo, era uma resposta.

Se o Sr. Deputado tivesse duas posições simétricas, sobre uma das quais acabou de ganhar mandato, e numa, quando as taxas sobem, perde logo, e na outra, quando as taxas descem, ganha dinheiro, o que é que o Sr.

Deputado faria? Desfaria as duas posições, porque as duas posições estão neutras, não há necessidade de manter as duas posições vivas.

O Sr. Presidente: — Passamos agora à Sr.<sup>a</sup> Deputada Ana Drago, a quem pergunto se tem o seu espírito concentrado na matéria dos *swaps* e se deseja fazer perguntas.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): — Respondendo à pergunta do Sr. Presidente, manifestamente não. Não sei se já sabe, mas estamos aqui hoje numa posição relativamente curiosa. Aparentemente, a coligação que sustenta o Governo acaba de ser desfeita e, portanto, temos perante nós uma crise política que pode ser que comece a resolver verdadeiramente os problemas do País.

Portanto, Sr. Presidente, compreenda a minha dificuldade em concentrar-me. Como calcula, durante alguns anos, tenho-me debatido para a queda deste Governo e, por isso, peço perdão se fizer perguntas que, se calhar, não fazem muito sentido.

Sr. Dr. João Moreira Rato, queria dizer-lhe que, avaliando o seu currículo, o senhor aparece à frente do IGCP como sendo um especialista em mercados financeiros pelos cargos que desempenhou...

O Sr. Presidente: — Um momento, Sr.<sup>a</sup> Deputada, por favor.

Um dos direitos da Sr.<sup>a</sup> Deputada é intervir e outro, certamente, é o do interveniente fazer-se ouvir.

Compreendo que o momento é particularmente sensível mas, se continuamos os trabalhos, é para os continuar.

---

Sr.<sup>a</sup> Deputada Ana Drago, faça o favor de continuar e peço aos Srs. Deputados que cooperem para que os trabalhos corram com a normalidade esperada.

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

Dizia eu que o Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato foi apresentado pelo Governo português quando foi escolhido para estar à frente do IGCP como sendo um especialista em mercados financeiros e é nesse sentido, em função das valências e das competências que tem no IGCP, que hoje aqui está para nos explicar um pouco como foi trabalhado o relatório sobre a situação dos *swaps* nas empresas públicas e qual a atuação recente do IGCP.

É certo, e compreenda, que o seu currículo, pelo menos ao meu Grupo Parlamentar, levanta dúvidas. Como calcula, passou pela Goldman Sachs, pela Lehman Brothers, pela Morgan Stanley, e este último ainda hoje é acusada pela DG COM de ter participado num processo de cartelização dos CDS (*credit default swaps*). Portanto, há aqui assim um conjunto de instituições que nos levantam muitíssimas dúvidas, como bem sabe.

O que lhe queria dizer é o seguinte: ou nos ajuda, nesta Comissão, a fazer uma avaliação verídica sobre a situação que temos em mãos ou se, pura e simplesmente, vai fugir a todas as questões que tenham a ver com a toxicidade e a complexidade destes contratos, então, não está a cumprir as suas funções, porque o relatório que nos enviou a Sr.<sup>a</sup> ex-Secretária de Estado, realizado pelo IGCP sobre estas matérias, atesta um conjunto de problemas nestes contratos *swap* que foram elaborados pelas empresas públicas que temos de compreender.

---

Aquando da audição da Dr.<sup>a</sup> Maria Luís Albuquerque nesta Comissão, tivemos dificuldade em perceber o que esta responsável governamental entendia por toxicidade. Agora, tivemos um conjunto de explicações da sua parte e creio que percebemos que são as questões da complexidade, da opacidade, da *day one PV*, embrulhadas umas nas outras, que dão a toxicidade, contratos especulativos ou não especulativos.

O que lhe queria perguntar é se os contratos *swap* que são feitos quer pelo IGCP quer pelas empresas públicas são contratos de proteção de risco. É exatamente isso o que eles fazem?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Sr.<sup>a</sup> Deputada, os contratos do IGCP, se for à carteira do IGCP,...

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): - *Por não ter falado ao microfone, não é possível reproduzir as palavras da oradora.*

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Empresas públicas, sim.

Veja bem: no caso da carteira do IGCP, esta tem o que se chama uma duração ou uma maturidade média e, portanto, se os pagamentos forem deixados exatamente como estão, como sabe, muitas vezes, a curva de taxa de juro é positivamente inclinada. Se o fizer dessa forma e não fizer qualquer *swap*, pode pagar, em certas circunstâncias, juros relativamente altos.

No fundo, o que se pretende fazer com os *swaps* é reduzir esses custos de juros para níveis mais baixos, sujeitos a certos critérios de riscos, porque para riscos similares há possibilidades de ter custos de cupão

maiores ou menores e, no fundo, é isso que se tenta fazer quando se fazem contratos de *swaps*, para reduzir, no fundo, a duração da carteira. Não sei se fui claro.

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

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): — No relatório que foi apresentado à Sr.<sup>a</sup> Secretária de Estado sobre esta matéria, logo na página 2, o IGCP refere que se as operações tivessem estruturas mais simples, sendo expectável que o fizessem, teria sido mais fácil lidar com estes contratos. E diz mais, no último parágrafo, no final da folha, diz que o que se constatou, no entanto, foi que as empresas, em particular a Metro de Lisboa e a Metro do Porto, seguiram outras motivações que não a simples cobertura de risco.

Ou seja, a partir de certa altura, nas empresas do setor empresarial do Estado, temos um conjunto de contratos *swap* que, aparentemente, não têm apenas a ver com a proteção relativamente à variação ou à fixação das taxas de juro, têm a ver com outras motivações, nomeadamente resultados financeiros a curto prazo.

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Sr. Deputada, uma parte dessa componente dos *swap* permite reduzir a taxa de juro. No fundo, o que se está a fazer é reduzir a taxa nos primeiros anos, tomando riscos de mercado mais para a frente. Ou seja, é uma forma de as empresas reduzirem os custos financeiros.

Ora isso é diferente do que acabei de descrever no caso dos *swap* do IGCP. Isto é, as empresas, para reduzirem os riscos financeiros e para

baixarem a taxa, faziam o seguinte: imagine que a taxa de mercado era de 5%; em vez de 5% elas pagariam 2% ou 3% nos primeiros anos, tomando o risco de mercado mais para a frente; e era esse risco de mercado que elas tomavam que permitia que as taxas nos períodos iniciais fossem mais baixas.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): - Disse-nos, portanto, que, no fundo, são resultados demonstráveis a curto prazo, com impactos financeiros mais baixos e atirando o risco para a frente, vendo-se, depois, o que é que iria acontecer.

A nossa dificuldade é compreender as variáveis que muitas vezes aparecem inscritas num *swap*. Vou ler-lhe a descrição que me foi feita de um dos contratos – e peço desculpa se não disser isto com os termos corretos. Um dos contratos feitos estava indexado ao número de observações diárias em que o diferencial entre a taxa a 10 anos da *constant maturity swap* da libra e a taxa a 10 anos da *constant maturity swap* do euro é inferior a 0.15 e o encaixe estava indexado ao número de observações diárias em que diferencial da taxa a 10 anos - da taxa Euribor e da libra - é superior ou igual a 0.

Não consigo compreender exatamente como é que um *swap* desta natureza protege da variação das taxas de juro, ainda mais quando coloca outras moedas que não a taxa de juro do euro, sabendo nós que o mercado cambial é, provavelmente, um dos mercados mais especulativos. Portanto, olhando para esta descrição, diria que, em termos de complexidade de variáveis que estão aqui inscritas, isto é claramente um *swap* especulativo.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - O *swap* a que a Sr.<sup>a</sup> Deputada se refere, em termos de complexidade, provavelmente, teria uma

das classificações mais elevadas; não teria um dos graus máximos, porque tem um *cap*, ou seja, tem uma limitação na taxa a que pode pagar.

Mas, realmente, este é um bom exemplo – penso que a Sr.<sup>a</sup> Deputada percebeu bem – em que a taxa inicial...

*Aparte inaudível na gravação.*

O Sr. Presidente: - Sr.<sup>a</sup> Deputada Ana Drago, quer clarificar?

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): - Este foi um contrato assinado por Maria Luís Albuquerque, enquanto diretora financeira da REFER, com a Merrill Lynch em 2007. Talvez isto agora venha fora de tempo, mas manifestamente não conseguimos compreender, em termos de proteção de variações de taxas de juro, exatamente o que é que isto protege.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Desculpe, Sr.<sup>a</sup> Deputada, pensei que se estava a referir a outro *swap* que consta na nossa apresentação, que tem um grau de complexidade muito grande com três índices diferentes. Não me estava a referir a este derivado.

O Sr. Presidente: - Faça favor, Sr.<sup>a</sup> Deputada Ana Drago.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): - Dr. João Moreira Rato, pelo que percebo das suas palavras, quando nos diz que há um conjunto de *swap* que o IGCP não contratou e, mais, que teve que fazer uma contratação externa, para fazer uma auditoria, com a StormHarbour, porque, segundo nos disse, o IGCP não se sentia confortável, não conseguia avaliar, não conseguia antecipar, é porque estamos perante um conjunto de contratos que exigem

um nível técnico para a sua elaboração. Sendo que o IGCP, provavelmente, é a instituição mais qualificada no panorama público, é incompreensível que estes contratos tenham sido feitos em empresas em que, aparentemente, esta competência técnica seria ainda menor.

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Sr.<sup>a</sup> Deputada, como disse ao Sr. Deputado, não compete ao IGCP fazer juízos de valor. O que fazemos é o seguinte: temos a nossa carteira e gerimo-la de acordo com os critérios que lhe expliquei e de acordo com o *benchmark*.

Depois, no dia 27 de Agosto, passámos a ser mandatados para gerir as carteiras das empresas públicas reclassificadas (EPR), e assim o temos o feito. Olhámos para as carteiras, avaliámo-las e depois olhámos, no caso das EPR e da República, para as carteiras como um todo, do ponto de vista global.

O Sr. Presidente: - Queira continuar, Sr.<sup>a</sup> Deputada.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): - Sr. Dr. João Moreira Rato, compreenda o seguinte: fazemos uma avaliação política, aqui, sobre o desempenho de presidentes de conselhos de administração, da tutela governativa, mas temos de ter alguma informação técnica sobre a capacidade de avaliação técnica instalada nos diferentes setores de atividade pública, para percebermos exatamente o que é que aconteceu.

Poderemos chegar à conclusão de que houve uma prática de *marketing* por parte das instituições bancárias que enganou a capacidade de

clarificação técnica por parte das empresas. É suposto nesta Comissão fazermos esta avaliação, portanto o senhor não se pode isentar, exatamente porque foi chamado a avaliar esta matéria, de aqui a assumir.

Foi prudente a contratação destes *swap*? Houve informação que não foi dada? Como foi possível que contratos tão complexos fossem assinados por parte do setor empresarial do Estado?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Sr.<sup>a</sup> Deputada, classificámos todos os *swap* em termos de complexidade. Aliás, a Sr.<sup>a</sup> Deputada conhece bem a classificação de todos os *swap*.

Quer dizer, criámos critérios o mais transparentes possíveis, até para que a Sr.<sup>a</sup> Deputada pudesse avaliar por si própria da complexidade desses diferentes *swap*. E penso que com isso se faz um serviço público em termos da avaliação da situação em si.

No que respeita a quais eram exatamente os meios que existiam em cada uma das empresas, desconheço quais eram os meios que existiam antes da minha tomada de posse para avaliar derivados em cada uma das empresas.

O Sr. Presidente: - Sr.<sup>a</sup> Deputada, por favor.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): - Então, deixe-me colocar isto numa linguagem leiga e voltar ao IGCP.

Os *swap* que o IGCP tinha, até agora, eram *swap* bons?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Não posso fazer perguntas à Sr.<sup>a</sup> Deputada, porque gostaria de lhe perguntar o que é que quer dizer com *swap* bom, porque isso escapa à nossa classificação.

O Sr. Presidente: - Sr.<sup>a</sup> Deputada, por favor.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): - Com isso quero dizer *swap* prudentes, adequados e protetores do risco da dívida pública.

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - O IGCP só fechava transações de *swap* que conseguisse avaliar e se estivesse confortável que conseguiria antecipar os movimentos de valor desses *swaps* de acordo com os valores de mercado.

O Sr. Presidente: - Sr.<sup>a</sup> Deputada, faça favor.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): - Então, se os *swap* do IGCP eram bons e, por outro lado, os *swap* servem para proteger riscos no futuro, como é que ficamos no momento em que são fechados os *swap* do IGCP?

O Sr. Presidente: - Sr. Doutor, por favor.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Mais uma vez, Sr.<sup>a</sup> Deputada, essa é uma questão de tratamento global das carteiras. Se há carteiras que passam a entrar numa carteira que é toda ela do Estado e têm

sensibilidades ao mercado opostas, faz sentido corrigir as carteiras de forma a fechar as transações com sensibilidades ao mercado opostas, senão não está a fazer cobertura nenhuma, porque uma cobertura tem que ter uma sensibilidade numa dada direção.

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

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): - Bom, então, agora, tratemos dos *swap* maus.

Um dos elementos enviados à Sr.<sup>a</sup> Secretária de Estado era um parecer de um gabinete jurídico que indicava que, devido ao valor das aplicações financeiras para o Estado, este tipo de contratos necessitaria, provavelmente, de um visto prévio do Tribunal de Contas e, portanto, eles poderiam ser considerados nulos.

O que não compreendemos exatamente é porque é que no relatório do IGCP à Sr.<sup>a</sup> Secretária é referido que as dificuldades tidas até à data em explorar a via negocial produtiva parecem revelar que os bancos não acreditam que a ameaça de litigação seja real. Ou seja, mesmo com o parecer da Cardigos, mesmo com a possibilidade de estarmos perante *swap* especulativos, aparentemente, diz o IGCP, os bancos não acreditavam que o Governo português alguma vez fosse com estes contratos especulativos a tribunal.

O Sr. Presidente: - Sr. Doutor, por favor.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Sr.<sup>a</sup> Deputada, tirámos as nossas conclusões do período negocial que tínhamos atravessado. Ou seja, dado o que os bancos nos ofereciam, em termos de valor, para desfazer as

transações, inferíamos que não haveria do lado dos bancos uma perceção muito elevada desse risco.

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

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): - Bom, acabámos de perceber que «deitámos fora a criança com a água do banho», por assim dizer, isto é, que deitámos fora contratos *swap* aparentemente bons e que beneficiavam a República no meio desta jigajoga, não negociámos de forma forte com as instituições bancárias – diz o IGCP que, aparentemente, elas não acreditavam nessa proposta de litigação – e não sabemos, agora, exatamente o que é que vai acontecer.

O Sr. Presidente: - Sr.<sup>a</sup> Deputada, peço-lhe que conclua.

A Sr.<sup>a</sup> Ana Drago (BE): - O que sabemos é que, apesar do que disse o Sr. Dr. João Moreira Rato, na página 12 do seu relatório se estima que uma negociação condicional poderia dar uma redução na ordem dos 40% a 50%. A informação que nos deram foi que a redução foi de 30% e, portanto, acabámos por ter uma negociação – desculpe a expressão – frouxa.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Estou em desacordo com a Sr.<sup>a</sup> Deputada em relação a esse ponto. Foi uma escolha da tutela ir por uma via mais forte, pois aferimos que se fossemos por uma via negocial mais suave a recuperação possível seria baixa. Exatamente por essa razão, falámos na possibilidade de o valor a recuperar ser maior se houvesse uma ameaça mais credível de litigação.

O Sr. Presidente: - Passamos, agora, ao PSD, sendo que dou a palavra ao Sr. Deputado Virgílio Macedo.

O Sr. Virgílio Macedo (PSD): - Sr. Presidente, queria agradecer ao Sr. Presidente do IGCP as respostas que já deu às perguntas que lhe foram efetuadas.

Começo por perguntar qual é a sua opinião relativamente a estes contratos de gestão de risco. Em meu entender, não devemos diabolizá-los, ou seja, a contratação de contratos *swap*, de contratos de cobertura de risco de taxa de juro, é uma situação normal que acontece em qualquer gestão financeira de empresas com dimensão média/grande, mas gostaria de saber se, na sua opinião, o que estava subjacente era essa cobertura de taxa de juro.

Pretendia ainda saber se, na sua opinião, se justifica a contratualização destes contratos com riscos acrescidos, nomeadamente, se não seria normal que essa cobertura fosse feita através da contratualização de contratos *vanilla* ou com *day one PV* praticamente nulo.

O Sr. Presidente:- Sr. Doutor, por favor.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Sr. Deputado, penso que o *day one PV* é uma boa caracterização da diferença entre os vários tipos de transações que foram aqui estudadas. Por exemplo, no caso do contrato *vanilla* simples, é muito facilmente identificável e é muito transparente no mercado exatamente qual é o nível de *day one PV*, que também tem o nome de *bid-ask*.

O Sr. Virgílio Macedo (PSD): - O Sr. Doutor já nos disse que o IGCP teve de recorrer a uma assessoria externa no sentido de fazer o levantamento e a caracterização adequada de todos os contratos *swap* em vigor nas EPR.

Portanto, depreendo que, na avaliação que fez dos meios que o IGCP tinha ou tem ao seu dispor, concluiu que não dispunha de todas condições adequadas para fazer uma apropriada análise desses contratos na sua globalidade, nomeadamente daqueles com produtos mais complexos. Por maioria da razão, imagino que as empresas também não estariam dotadas desse meios técnicos para poderem compreender os contratos que elas estavam a assinar.

Nesses contatos que houve entre o IGCP e as empresas, em algum momento lhe foi apresentado qualquer tipo de análise de sensibilidade aos contratos assinados por parte dessas empresas? Ou seja, será que essas empresas tinham consciência da globalidade de riscos em que estavam a incorrer aquando da assinatura dos respetivos contratos *swap*?

O Sr. Presidente:- Sr. Doutor, por favor.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Sr. Deputado, como disse, penso que o IGCP entrou num certo tipo de contratos, que são relativamente simples, exatamente porque o IGCP tinha meios para avaliar não só a sua valorização como o risco subjacente a esses contratos.

A razão por que se contratou o assessor financeiro foi exatamente para se poder criar no IGCP os meios para se avaliar estruturas mais complexas. Mas é claro que cada avaliação tinha alguma margem de erro que não tem nos *swaps* simples.

O Sr. Presidente: - Sr. Deputado, queira continuar.

O Sr. Virgílio Macedo (PSD): - Sr. Doutor, penso que no passado, ou seja, na tutela anterior, não havia por parte do IGCP o controlo. Refiro-me à necessidade de as empresas públicas reportarem ao IGCP a realização destes contratos de gestão de risco financeiro.

Na sua opinião, é ou não um passo positivo haver um controlo, ao nível da tutela, da contratualização desse tipo de contratos?

No passado, não terá havido, de alguma forma, uma despreocupação relativamente aos impactos que a contratualização destes contratos de gestão de risco financeiro poderia ter?

Será que devido à não existência desse controlo por parte de tutela se deixou muitas vezes alguns administradores, alguns diretores financeiros de empresas públicas, contratualizarem contratos para os quais não tinham, aparentemente, as devidas competências técnicas, competências que lhes permitissem medir na totalidade os riscos que estavam a suportar?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Mais uma vez, penso o IGCP, ao longo da sua história, por alguma razão não contratou derivados com o nível de complexidade que se vê nestas carteiras das empresas públicas. E não os contratou porque não se sentia confortável em contratá-los – digo-o mais uma vez – do ponto de vista de avaliação e de acompanhamento das valorizações de acordo com o risco de mercado.

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

O Sr. Virgílio Macedo (PSD): - Sr. Doutor, já foi referida nesta audiência a questão da oportunidade da renegociação dos contratos ou do encerramento das operações.

Gostaria de saber quais seriam as consequências para o erário público, nomeadamente para o Estado e para todos os contribuintes, se o Estado, através do IGCP, não fizesse essa renegociação com os bancos e, portanto, não fechasse essas operações, na medida em que uma grande parte dos contratos vivos de *swap* até tinha subjacente *rating triggers*, os quais poderiam, aparentemente, ter consequências nefastas para o erário público.

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Sim, esse risco existiu ao longo da negociação porque, realmente, muitos dos bancos tinham *rating triggers* e opções de cancelamento antecipado. Por exemplo, ao nível dos *rating triggers*, a 31 de dezembro de 2012, o valor ascendia a 361 296 milhões e, em termos de cancelamento antecipado, a 955 020 milhões, considerando o período até ao fim de 2013.

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

O Sr. Virgílio Macedo (PSD): - Quer dizer que, na sua opinião como técnico, a melhor forma de proteger o interesse público foi fazer o encerramento dessas operações, para que o Estado ficasse salvaguardado da execução dessas opções de cancelamento de contratos ou das opções que tinham os contratos referentes a *rating triggers*.

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Não só essa questão, mas também o facto de, dada a complexidade das transações, ser difícil para nós antecipar quais seriam as alterações de valor dessas mesmas transações ao longo do tempo, isto é, como esse valor se alteraria ao longo do tempo.

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

O Sr. Virgílio Macedo (PSD) - Sr. Doutor, fico com a impressão, depois de tudo o que já ouvi nesta audição, que muitas vezes estes contratos de gestão de risco financeiro foram utilizados como autênticos meios de alavancagem financeira por parte das empresas.

Ou seja, a utilização de forma consistente e sistemática de alguns contratos deste tipo, alguns dos quais com riscos futuros complexos, incontroláveis por parte das empresas e sendo muitas vezes desconhecedoras as pessoas que assinavam esses contratos, não foi muitas vezes uma forma encapotada de desorçamentação de despesa pública no curto prazo, em contrapartida de despesa a realizar, eventualmente, no médio prazo?

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Muitas destas transações, tal como referiu a Sr.<sup>a</sup> Deputada anteriormente, envolviam a transformação de cupões mais elevados em cupões mais baixos nos primeiros períodos por contrapartida a tomadas de risco em períodos mais para a frente, ou seja, em períodos subsequentes.

O Sr. Virgílio Macedo (PSD): - Ou seja, havia claramente uma opção por mitigar custos no curto prazo em contrapartida de maximizar riscos no médio prazo. Muitas vezes, na contratualização destes contratos estava simplesmente uma gestão imediata de financiamento e de minimização dos custos do próprio financiamento.

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Realmente, muitos destes *swaps* tinham um impacto positivo nos custos financeiros, ou seja, na diminuição dos custos financeiros no curto prazo, exatamente por troca à tomada futura de riscos de mercado.

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

O Sr. Virgílio Macedo (PSD): - Sr. Doutor, um dos aspetos essenciais desta Comissão é apurar as responsabilidades de todos os envolvidos nos vários níveis de decisão na contratualização destes instrumentos financeiros.

Provavelmente, muitos dos que nos estão ouvir não fazem ideia da forma como é contratualizado um instrumento financeiro desta ordem pelo que gostaria de lhe colocar essa questão como especialista da área e como ex-membro de uma entidade financeira.

Como é que se processa a contratualização deste tipo de instrumento financeiro? Ou seja, nas empresas, quem são os interlocutores por parte das entidades financeiras? São os diretores financeiros? São os administradores financeiros? São os administradores dos recursos humanos? Como é que é

o processamento, desde a apresentação da proposta até à formalização do contrato?

Depois, dependerá da forma como está organizada a sociedade, mas penso que, muito provavelmente, os interlocutores preferenciais serão os que estão relacionados com a área financeira, nomeadamente diretores financeiros e administradores com o pelouro financeiro.

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Sr. Deputado, diria que seriam os diretores financeiros – como seria, aliás, no IGCP a área de mercados – que, depois, iriam à administração pedir autorização para fazerem a dada operação, devidamente justificada. Mas a iniciativa partiria da área financeira.

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

O Sr. Virgílio Macedo (PSD): - Julgo que não estou a ser abusivo ao dizer que, quando estamos a falar de um conselho de administração de uma empresa, estamos a falar de administradores, uns com o pelouro financeiro, outros com o pelouro das operações, outros com o pelouro de recursos humanos, e será natural que o administrador financeiro apresente de forma genérica as linhas básicas do produto e os outros administradores, nomeadamente os da parte dos recursos humanos ou da produção, não tenham conhecimento, nem tenham que ter conhecimento ao detalhe, de tudo o que está envolvido nessa operação, desde que o administrador financeiro garanta, em reunião do conselho de administração, que aquela é a melhor forma de salvaguardar os interesses da empresa.

O Sr. Presidente: - Informo que esta foi a última questão colocada pelo Sr. Deputado Virgílio Macedo nesta fase.

Tem a palavra, para responder, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Sr. Presidente, Sr. Deputado, diria que, no caso do IGCP, passaria pela iniciativa da área financeira e viria à administração, aos executivos, para aprovação. Poderia ser que, tendo o ICGP sempre tido, no passado, um conselho consultivo, certo tipo de alterações pudesse ser alvo de consulta, mas aos especialistas nessa área.

O Sr. Presidente: - Agora, tem a palavra o Sr. Deputado João Galamba, do PS.

O Sr. João Galamba (PS): - Sr. Presidente, queria começar por cumprimentar o Dr. Moreira Rato e a sua equipa.

Sr. Doutor, sabemos que o Governo anterior a este tomou um conjunto de diligências, nomeadamente a de pedir o parecer para a IGF fazer o primeiro relatório onde foi referida a existência de um conjunto de derivados.

Depois, houve também um despacho, em 2009, de reporte de informação à DGTF e, em junho de 2011, um outro despacho.

A informação foi tornada pública pela primeira vez no relatório e contas referente a 2010 e também a 2009 – foi calculado para trás, em virtude da entrada em vigor do sistema de normalização contabilística. Este relatório ficou pronto em julho de 2011.

---

Gostava de perguntar-lhe quais foram as diligências feitas pelo atual Governo desde a data em que o mesmo entrou em funções, isto é, desde junho de 2011, até à data em que o Sr. Doutor assumiu as funções que atualmente desempenha no IGCP.

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Sr. Deputado, quando assumi funções, como tinha dito anteriormente, uma das minhas primeiras tarefas foi requisitar e agregar toda a informação das várias empresas que dizia respeito a estas transações e às respetivas reestruturações. Portanto, todas as descrições das transações e das suas respetivas reestruturações.

Nessa primeira fase, ainda não tínhamos o mandato para olharmos para essas transações das EPR, só passámos a tê-lo a 27 de agosto, mas começámos a preparar o tal grupo segregado que pudesse trabalhar especificamente neste tipo de transações, pois queríamos que esse grupo pudesse fazer um trabalho independente e o mais transparente possível e que, quando tivéssemos o mandato, começássemos o mais rapidamente possível. Por isso, houve um concurso público para contratação de assessor financeiro, que foi feito rapidamente, mas foi pedido um visto prévio, porque era importante termos, logo em princípio de outubro, a equipa a trabalhar com os assessores financeiros na avaliação destas transações, para depois, numa segunda fase, em novembro, se começarem as negociações.

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

O Sr. João Galamba (PS): - Confirma que, à altura em tomou o Sr. Doutor tomou posse no IGCP, não havia nenhuma diligência feita por este

Governo pós-junho de 2011? Ou seja, o primeiro trabalho de levantamento foi feito por si e pela sua equipa?

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Sr. Deputado, confirmo que eu e a minha equipa efetuámos esse levantamento mesmo antes de obtermos o mandato para nos ocuparmos dessas transações, para avaliarmos e negociarmos.

O Sr. João Galamba (PS): - Portanto, concluo que no espaço de um ano e dois meses, pelo menos entre junho de 2011 e setembro de 2012, altura em que o Sr. Doutor entrou em funções no IGCP, não foi feito nenhum trabalho, ou pelo menos não teve conhecimento desse trabalho ou não o aproveitou no conjunto de diligências posteriormente efetuadas por si e pela sua equipa.

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Sr. Deputado, começámos por reunir todas as transações. Existia, e estava no boletim do setor empresarial do Estado, uma avaliação das carteiras, fornecida, penso eu, pelas empresas e pela Direção-Geral do Tesouro e Finanças.

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

O Sr. João Galamba (PS): - Mas esse boletim, que só foi tornado possível com a entrada em vigor do sistema de normalização contabilística, ainda é uma ação do anterior Governo.

---

Portanto, perguntava-lhe em concreto, tirando esse boletim e a informação que nele constava, se quando entrou em funções no IGCP recebeu ou teve conhecimento de algum trabalho prévio feito pelo atual Governo que alargou a informação disponível face àquilo que vinha nos tais relatórios da DGTF.

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Como lhe disse, começámos por fazer o levantamento de todas as transações que existiam, e esse levantamento foi bastante exaustivo e demorou algum tempo.

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

O Sr. João Galamba (PS): - Mas concluo que, tirando a informação que estava na DGTF e a informação recolhida pelo próprio IGCP, não houve nenhuma diligência, ou pelo menos diligências de que tomasse conhecimento e que aproveitasse para o seu próprio trabalho, feita por este Governo. É isso que concluo das suas palavras.

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

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: - Posso repetir: mal pudemos, mal tomámos posse, provavelmente, até ligeiramente antes, o IGCP começou a fazer o levantamento de todas estas transações. E estas transações eram muito complexas, pois abrangiam não só as transações em si como uma quantidade muito grande de reestruturações, porque, à medida que os cupões de que anteriormente falei à Sr.<sup>a</sup> Deputada aumentavam, pois

o mercado não facilitava, faziam-se reestruturações para se poder voltar a ter um cupão mais baixo.

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

O Sr. João Galamba (PS): — Já agora, Sr. Doutor, pedia-lhe que confirmasse a esta Comissão qual o valor das perdas potenciais da carteira de *swaps* do setor empresarial do Estado, à data de junho de 2011, e qual o valor exato quando entrou em funções e tomou o primeiro conhecimento desta matéria.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — A nossa avaliação, que detém e é a primeira avaliação que fizemos exatamente – porque só estávamos prontos, como expliquei ao Sr. Deputado, para avaliar estas carteiras em outubro –, tem a data de 28 de setembro de 2012, e era, no caso das EPR, de 2,583 mil milhões de euros e, no caso das EPNR, de 558 799 milhões de euros, como consta do relatório que foi distribuído.

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

O Sr. João Galamba (PS): — Portanto, desde que este Governo entrou em funções e até ao momento em que o IGCP começou a trabalhar nesta matéria — e, segundo informações dadas por si, o IGCP foi o primeiro a trabalhar nesta matéria, ou pelo menos não tenho conhecimento de outras diligências efetuadas por este Governo —, as perdas quase que duplicaram.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — O Sr. Deputado está a basear-se na comparação entre a nossa avaliação e o boletim informativo sobre o setor empresarial do Estado, não é verdade? É que o boletim informativo sobre o setor empresarial do Estado tem um certo desfasamento em relação às nossas avaliações, mas não é, dentro dos montantes de que estamos a falar, um desfasamento muito relevante.

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

O Sr. João Galamba (PS): — Portanto, confirma que as perdas aumentaram muito significativamente?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Nunca fizemos a avaliação a essa data, pelo que não estou em posição de confirmar.

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

O Sr. João Galamba (PS): — Faço-lhe esta pergunta, Sr. Doutor, porque a ex-Secretária de Estado fez aqui a afirmação de que não fazer nada durante um ano e meio foi irrelevante por causa da natureza simétrica dos *swaps*.

A pergunta que lhe faço tem a ver com o seguinte: se um *swap* é simétrico de outro, isso implica que tenha a mesma natureza. Podem, por

acaso, ter valores contingentemente simétricos, mas um *swap* simétrico tem de ser da mesma natureza que outro. Portanto, se o IGCP tinha uma carteira de *swaps* simétricos àqueles que existiam nas empresas públicas, a pergunta que lhe faço é se eram ou não da mesma natureza e, portanto, muitos deles tóxicos.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Como penso que o Sr. Deputado percebe bem esta matéria, vou dar-lhe um exemplo: no caso de haver alavancagem, os *swaps* podem ter nocionais diferentes e a mesma sensibilidade às taxas de juro. Ou seja, é possível, se o cupão depender quatro vezes de uma variável de mercado, que o nocional seja quatro vezes menor.

Por outro lado, se introduz outras variáveis de mercado no cupão, isso também não implica que a sensibilidade à taxa de juro europeia nas diferentes maturidades não seja a mesma.

Portanto, a minha resposta é não, pois pode haver diferenças na natureza dos *swaps* e a mesma sensibilidade à taxa de juro de mercado. A não ser que eu tenha percebido mal a sua definição de natureza de *swap*.

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

O Sr. João Galamba (PS): — Se tivermos um *plain vanilla*, que tem uma determinada sensibilidade à variação da taxa de juro, e um *swap* altamente alavancado, por exemplo, de natureza digital ou com memória, ou um *snowball*, pergunto-lhe se a sensibilidade à variação da taxa de juro

é a mesma nos dois, ou seja, no *plain vanilla* e, por exemplo, no *snowball* de complexidade 5, como consta do relatório do IGCP.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — No *snowball*, por exemplo, acaba por ter parte de uma taxa de juro elevada. Mas, aí, a sensibilidade à taxa de juro pode ter semelhanças. No *snowball*, pode ter algumas descontinuidades, enquanto que, no caso do *vanilla swap*, tem uma linearidade. Mas isso não quer dizer que não tenham sensibilidades simétricas, por exemplo, à subida de taxas.

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

O Sr. João Galamba (PS): — Mas isso parece contrariar a própria definição de *swaps* altamente alavancados, que é o facto de terem uma sensibilidade diferente da dos *plain vanilla* a variações da taxa de juro. Aliás, é por essa razão que tanto podem dar perdas muito grandes ou ganhos muito grandes, e é por isso que são considerados tóxicos, especulativos e não adequados para a mera cobertura de risco e para uma gestão prudente e conservadora do risco dos balanços das empresas públicas.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — A primeira questão é que eles se relacionam de maneira diferente à cobertura que estão a fazer — e isso é independente do que o Sr. Deputado está a dizer. Assim, pode

ter dois *swaps* com sensibilidades diferentes e ter um deles uma cobertura muito simples e o outro uma cobertura muito complicada, olhando para as dívidas diferentes, seja a dívida da República sejam as dívidas das empresas públicas. Portanto, é possível que isso aconteça.

Agora, também é verdade — e esse era um aspeto importante da avaliação — que é muito mais difícil calcular a sensibilidade de mercado de um *swap* mais complexo do que a de um *swap* simples, e esse era um dos problemas. E por isso é que tivemos de contratar um assessor financeiro, para fazer isso com segurança.

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

O Sr. João Galamba (PS): — Sr. Dr. Moreira Rato, faço-lhe esta pergunta porque é necessário perceber se esta estratégia foi aquela que otimizou os interesses patrimoniais do Estado. O Partido Socialista entende que os *swaps* são de natureza diferente e, portanto, a simetria e o espelho exato na evolução do *mark-to-market* dos *swaps* das empresas públicas e dos *swaps* do IGCP não têm uma correspondência. Esse é o nosso entendimento. E faço-lhe esta pergunta porque é muito importante saber qual é o *mark-to-market*, por exemplo, da carteira de *swaps* do IGCP, em 2011 — e pode escolher a data, pode ser em junho, pode ser em dezembro de 2011. Dito de outra forma: no início do segundo semestre de 2011, em junho de 2011, qual o *mark-to-market* da carteira de *swaps* do IGCP e, sobretudo, qual o *mark-to-market* quando comparado com a situação atual ao momento do fecho?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Sr. Deputado, terei de lhe enviar mais tarde essa informação específica sobre o valor passado da carteira do IGCP.

Mas gostava de lhe mostrar neste gráfico, que tenho aqui comigo e que posso fazer distribuir, quais são as sensibilidades das taxas de juro das EPR e da República para diferentes maturidades em termos de taxas de juro.

Neste gráfico, pode ver-se, se tiver um aumento de 1 *basis point* ou uma descida de 1 *basis point* na taxa de juro nessas maturidades, qual seria o impacto no *mark-to-market* de uma carteira e no *mark-to-market* da outra.

O Sr. João Galamba (PS): — O que vejo neste gráfico é que não há simetria. Há correlação, mas não me parece haver simetria. Ou, pelo menos, as perdas e os ganhos não me parecem ser simétricos e anular-se para variações de taxas de juro.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Não há simetria perfeita, mas há simetria suficiente.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado João Galamba, quer continuar?

O Sr. João Galamba (PS): — Sr. Doutor, não acha que teria sido financeiramente mais prudente ter iniciado um processo negocial de encerramento dos contratos de *swap* logo quando este Governo entrou em funções, uma vez que o *mark-to-market* da carteira de *swaps* de derivados do setor empresarial do Estado tinha uma perda potencial muito menor e, portanto, o Estado estaria numa melhor posição negocial partindo de uma

perda mais baixa, do que esperar um ano e meio com uma perda que é o dobro?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Como lhe disse, Sr. Deputado, passámos a ocupar-nos desta carteira a 27 de agosto e, a partir daí, fizemos a avaliação o mais rapidamente possível, por duas razões: por um lado, porque havia a questão, já anteriormente referida por alguns Srs. Deputados, dos *rating triggers* e das opções de reembolso antecipado e, por outro, porque não tínhamos, nessa altura, um conhecimento suficientemente grande da relação entre as variáveis de mercado e as flutuações no valor dos derivados subjacentes.

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

O Sr. João Galamba (PS): — Reformulo a pergunta: se as perdas potenciais da carteira de derivados das EPR fossem metade do que eram à data da negociação, essa negociação teria sido mais fácil ou mais difícil?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — A negociação foi feita independentemente disso. Seria igual.

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

O Sr. João Galamba (PS): — Não peço que explique como é que seria igual. Mas se a variação não é exatamente simétrica, se as perdas duplicaram, como é possível, quando as perdas eram metade do que são hoje, ter sido indiferente a altura de negociar com os bancos? É difícil de entender.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — É que as negociações estavam focadas nos derivados das empresas públicas, e era aí que estávamos a negociar. O financiamento dessas posições, em si, não fazia parte desse processo negocial. Nós negociávamos independentemente de como iríamos depois financiar essas posições. Acontece que a República tinha uma carteira com posições simétricas e fazia sentido, de um ponto de vista global, tratá-las em conjunto e, por isso, fechar as repetições. Mas a negociação, em si, foi conduzida de forma independente da fonte de financiamento para o fecho dessas transações.

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

O Sr. João Galamba (PS): — Mas a minha pergunta não é essa. É, sim, esta: negociar com bancos uma carteira que tem perdas de 3000 milhões de euros não é diferente de negociar com bancos uma carteira que tem perdas de 1000 milhões de euros?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — As negociações incidiram na carteira das EPR. Foi aí que incidiram as nossas negociações.

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

O Sr. João Galamba (PS): — Exatamente. Mas é ou não mais fácil negociar com um banco quando se tem perdas menores com esse banco? A posição negocial do Estado sai ou não fragilizada se as perdas duplicarem?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Não é assim tão simples, Sr. Deputado. É que a questão do CVA e da exposição de crédito também muda. E, portanto, se vamos desfazer em empresas em que estamos em posição pagadora aos bancos, posições *receiving*, até pode ser que seja mais fácil negociar sem que a fonte de financiamento seja proveniente do próprio banco.

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

O Sr. João Galamba (PS): — Dr. Moreira Rato, tem algum cálculo sobre qual o ponto a partir do qual o famoso desconto de 500 milhões de euros, obtido por negociar num determinado momento do tempo, desapareceria, tendo em conta a variação das taxas de juro? Quanto é que as taxas de juro teriam de subir para que negociar um pouco mais à frente anulasse esse desconto de ter negociado no momento em que se negociou?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Moreira Rato.

---

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Sr. Deputado, vou ter de pedir-lhe para explicitar um pouco mais essa pergunta.

O Sr. João Galamba (PS): — Sabemos que, em relação à carteira de derivados das EPR, quanto mais a taxa de juro descia maiores eram as perdas. A taxa de juro inverteu nos últimos tempos. A minha pergunta é esta: quanto é que a taxa de juro tinha de subir (se é que não subiu já o suficiente) para anular o desconto que se teve por negociar no momento em que se negociou?

Ou seja, naquele momento, teve-se um desconto de 500 milhões de euros. Qual o valor da subida da taxa de juro que permitiria fazer a variação do *mark-to-market* num valor maior ou igual a esse de 500 milhões de euros?

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — O desconto, a parte do CVA, o tal desconto do valor económico dependia essencialmente do *spread* do crédito da República e não das taxas em si. Portanto, dependeria mais do nível de CDS da República do que propriamente das taxas de juro em si.

Por outro lado, a recuperação de uma parte do *day one PV* depende de outros fatores e, então, o peso que os bancos dariam a questões de, por exemplo, litigação.

O Sr. João Galamba (PS): — Muito obrigado, Sr. Doutor.

Outra pergunta tem a ver com o seguinte: à luz dos critérios que constam do relatório do IGCP, como é que classificaria um *digital cap SEK swap*, ou seja, um *swap* indexado à taxa de juro sueca?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Essa transação não foi avaliada pelo IGCP, dado que maturou em outubro.

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

O Sr. João Galamba (PS): — Mas como o critério relevante para a avaliação do comportamento dos gestores foram os princípios subjacentes à contratação e não tanto o valor ou a perda, como, aliás, foi referido pela Sr.<sup>a</sup> Secretária de Estado, volto a fazer-lhe a pergunta: este tipo de *swap*, à luz dos critérios definidos pelo IGCP, seria classificado de que forma?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Teríamos de o fazer. Não o fizemos porque, como lhe disse, focámo-nos nos *swaps* que fariam parte da carteira a negociar com os bancos e este, dado que maturava em outubro, estava fora dessas carteiras e, portanto, não foi avaliado.

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

O Sr. João Galamba (PS): — Mas acha que faz sentido uma empresa que não tem dívidas em coroa sueca, não tem nada da sua área de negócios indexada de alguma forma à taxa de câmbio ou a qualquer indicador monetário ou financeiro da Suécia, faz algum sentido, repito, na lógica da estrita minimização do risco, indexar um *swap* à taxa de juro sueca?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Não avaliei essa transação, pelo que não vou tecer juízos de valor sobre uma transação para a qual nem sequer olhámos.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, creio que para a última questão, Sr. Deputado João Galamba.

O Sr. João Galamba (PS): — Vou fazer duas perguntas finais.

A primeira tem a ver com o seguinte: as empresas públicas, até 2011, até lhes ter sido retirada essa competência, faziam gestão dinâmica da sua carteira de ativos. Confirma que, depois de lhes ser retirado esse pelouro e de o mesmo ser atribuído ao IGCP, essa gestão dinâmica deixou de ser feita e, portanto, houve aqui um período de tempo no qual a tentativa de minimizar e reestruturar *swaps* não ocorreu?

A segunda pergunta é esta: confirma, ou não, que há erros nos cálculos do relatório do IGCP? É verdade que os cálculos realizados pelo IGCP, com o apoio da StormHarbour e que constam do relatório, se verificaram incorretos e sobrestimados? Se isto for verdade, por que não corrigiram os valores do *day one PV* no relatório apresentado à Comissão de Inquérito?

Quer, já agora, concretizar os erros, pelo menos a título de exemplo, nomeando o mais significativo, para se poder ter uma ideia do seu impacto?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Acho que há duas questões. A primeira questão tem de ser respondida pelos gestores e não por nós. A segunda questão ilustra a razão por que foi importante seguir-se este processo de uma forma séria, contratar assessores financeiros e fazer uma avaliação com o auxílio de terceiros, exatamente porque, dada a complexidade destas transações, as avaliações têm algumas margens de erro. É que muitas delas, além disso, passam por várias reestruturações de estruturas muito complexas, sendo muito difícil fazer e recuperar os valores nesses momentos do tempo e saber exatamente qual foi o *day one PV*. Além de que há alguns casos em que a informação das reestruturações não era totalmente completa.

O Sr. João Galamba (PS): — Peço a palavra para interpelar a mesa.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado João Galamba, vou dar-lhe a palavra para interpelar a mesa, se for esse o caso, mas não para suscitar novas questões neste momento.

Tem a palavra.

O Sr. João Galamba (PS): — Sr. Presidente, é que eu perguntei sobre a gestão dinâmica da dívida e o Dr. Moreira Rato respondeu que essa é uma pergunta que tem de ser feita às empresas. Porém, isso não é correto, pois o despacho de junho retira esse poder às empresas, requerendo parecer prévio do IGCP, e por isso é que lhe fiz essa pergunta.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado João Galamba, não há aí qualquer interpelação à mesa.

---

Vamos passar adiante. Os Srs. Deputados desejam colocar mais questões?

*Pausa.*

Srs. Deputados, se entramos numa nova ronda, essa nova ronda tem, como sabem, um conjunto de precedências. E quem tiver deixado passar a sua precedência, não intervirá nesta nova ronda. Certamente, estamos de acordo com isto.

Sendo assim, tem a palavra o Sr. Deputado Paulo Sá.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Presidente, queria colocar mais algumas questões ao Dr. Moreira Rato.

A primeira tem a ver com o seguinte: como referiu a certa altura da sua intervenção, o IGCP contratou *swaps* para proteger a dívida pública contra flutuações bruscas das taxas de juro. Visto que estes *swaps* foram recentemente cancelados, por motivos que nada têm a ver com a gestão da dívida pública, podemos concluir que a dívida pública, ou parte dela, deixou de estar protegida contra essas variações acentuadas das taxas de juro? Esta é a primeira questão.

A segunda questão tem a ver com o seguinte: quando o atual Governo tomou posse, o valor de mercado das carteiras de *swaps* de 14 empresas públicas referidas no relatório do IGCP era, de acordo com a informação prestada pela Sr.<sup>a</sup> Secretária de Estado, de menos 1600 milhões de euros. Ou seja, em junho de 2011, a Sr.<sup>a</sup> Secretária de Estado informou que o valor de mercado era de menos 1600 milhões de euros.

De acordo com o relatório do IGCP, no dia 28 de setembro de 2012, o valor de mercado negativo dessas mesmas carteiras quase duplicou,

passando para 3150 milhões de euros, como, aliás, já teve oportunidade de referir. Ou seja, em 14 meses, nos cerca de 400 dias que passaram desde a tomada de posse do atual Governo até o verão de 2012, as perdas potenciais das carteiras de *swaps* cresceram ao ritmo de 4 milhões de euros por dia. Ora, isto justifica obviamente que se descreva com todo o detalhe possível as ações e medidas adotadas pelo IGCP nesse período, por iniciativa própria ou a pedido da tutela.

Na sua intervenção, referiu, por exemplo, que começou a reunir a informação. Mas não disse quando. Depois referiu que fez um trabalho de levantamento que demorou algum tempo. Mas não disse quanto tempo.

Portanto, o que lhe pedia era que detalhasse o trabalho que o IGCP fez, desde a tomada de posse do Governo, em junho de 2011, até ao verão de 2012, dando datas, detalhes, tarefas cumpridas e executadas.

Uma terceira questão relaciona-se com o seguinte: em março e junho de 2013, foram cancelados 69 contratos *swap* das empresas públicas. O custo para o Estado do cancelamento destes contratos foi, como referiu, de cerca de 1000 milhões de euros. O valor de mercado negativo desses contratos, à data do fecho dos contratos *swap*, era de 1450 milhões de euros. Ou seja, para perdas potenciais de 1450 milhões de euros, à data de fecho dos contratos, essas perdas transformaram-se em 1000 milhões de euros de perdas reais. Ou seja, uma taxa de conversão de 70%. Aquilo a que o senhor, a certa altura, chamou um desconto de 30% é uma taxa de conversão de 70% de perdas potenciais em perdas reais.

Portanto, concluo que estamos perante uma negociação desastrosa para o Estado, em que a banca, mais uma vez, saiu altamente beneficiada.

Ora, o que lhe pedia era que explicasse um resultado tão desastroso como este, em que 70% das perdas potenciais se transformaram em perdas

reais que já custaram aos contribuintes 1008 milhões de euros, de acordo com os números que acabou de fornecer.

Por fim...

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Então, concluo com estas três questões, para as quais peço uma resposta.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Vou começar por responder à segunda questão. Foi a partir de maio de 2012 que a informação passou a ser recolhida pelo IGCP junto das empresas, foi nessa altura que se começou a recolher a informação junto das empresas. Quanto à questão sobre o que se passou antes, como já referi, em 27 de agosto, o IGCP passou a ter o mandato de avaliar essas carteiras de derivados. Até aí, não tinha esse mandato e não tinha o auxílio do assessor financeiro que em muito o ajudou a desenvolver as capacidades de avaliação dentro do IGCP. Portanto, sem esse assessor financeiro, seria bastante mais difícil ter-se conseguido avaliar rapidamente estas carteiras, ou seja, ter-se a rapidez com que se conseguiu avaliar estas carteiras.

Relativamente à terceira pergunta, mais uma vez, quase que voltava a fazer-lhe uma pergunta. Mas, como não quero entrar por aí novamente, dizia-lhe se o Sr. Deputado estaria confortável em tomar risco de taxa de juro, ou seja, fazer uma aposta que a taxa de juro, daqui para a frente, vai subir ou vai descer. É que o que o Sr. Deputado está a presumir é que a taxa de juro, daqui para a frente, vai subir. E, portanto, se a taxa de juro subir, as

perdas potenciais poderiam diminuir — o que nem sequer é muito o caso na questão dos *snowballs*, aliás, é menor no caso dos *snowballs*. Mas se as taxas de juro descerem, passar-se-á o oposto.

Assim, pergunto-lhe se o Sr. Deputado está confortável em tomar uma posição de mercado em relação às carteiras das empresas públicas. Deixo-lhe esta pergunta que, no fundo, é uma resposta. Portanto, acho que não se podem ver as perdas potenciais como obrigatoriamente tendo atingido o seu pico. Aliás, o mesmo poderia ter dito há vários meses ou em 2011.

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

O Sr. Afonso Oliveira (PSD): — Ficou claro ao longo desta audição — e o Dr. Moreira Rato referiu-o — que o IGCP faz uma gestão prudente da dívida.

Podemos também dizer, pelo que fomos ouvindo, que, ao longo dos últimos anos e antes da tomada de posse deste Governo, ocorreram operações de *swaps* em que não se verificou controlo nem supervisão adequada. Podemos concluí-lo de algumas audições já realizadas, mas será fundamental verificá-lo nas próximas audições.

É claro que, se tivesse havido uma adequada supervisão, um controlo e avaliação destas situações, poder-se-ia ter evitado completamente estes casos.

A pergunta que lhe faço (e penso que essa questão ainda não foi colocada) é esta: na sua opinião, qual deveria ter sido o papel do Banco de Portugal e do Tribunal de Contas? E esse papel existiu, não existiu ou não existiu corretamente? Neste momento, qual é o papel que têm? E o papel que lhes está atribuído é o que deve ser para evitar casos futuros?

Um outro aspeto que quero aqui referir é este: com a decisão de encerrar as operações especulativas, o Governo assumiu a posição de alterar radicalmente, com um grande sentido de responsabilidade, a relação com a carteira de crédito das empresas públicas. O que havia era uma situação em que nada estava garantido, em que não se percebia sequer qual era a evolução dos produtos, pelo que existia um risco muito forte.

Resolveu o Governo, com o suporte do IGCP, garantir que as operações serão previamente avaliadas pelo IGCP com um parecer vinculativo. Pergunto-lhe: é assim? A partir deste momento, podemos garantir claramente que nenhuma operação é feita nessas empresas sem o parecer vinculativo do IGCP? É importante que isto seja dito para memória futura desta Comissão.

Fica também claro que a via negocial, definida e seguida pelo IGCP, foi forte e permitiu salvaguardar o interesse público. Pela última resposta que acabou de dar, também me parece que isto fica claro, mas vamos estar atentos às próximas audições.

Referiu também aqui (e parece-me que esta afirmação é muito grave, de uma gravidade que valerá a pena avaliar em futuras audições), em resposta a uma pergunta feita pelo meu colega Deputado Virgílio Macedo, que havia contratos que transportavam riscos para o futuro. Ou seja, houve situações em que havia a preocupação de, no curto prazo, não espelhar os custos financeiros que as operações tinham, projetando-os para o futuro. Fica a dúvida, no mínimo (e, no mínimo, para ser simpático, pois a questão ultrapassa isto), se o interesse público ficou devidamente salvaguardado.

Gostaria que comentasse esta minha afirmação, pois tenho muitas dúvidas de que o interesse público ficasse salvaguardado. Ou seja, havia um problema de crédito no sistema, havia dificuldade em obter crédito, e

projetavam-se para o futuro os custos, escondiam-se – a palavra pode ser esta! – os custos reais das operações.

Para terminar, quero dizer o seguinte: a pergunta que o Partido Socialista fez aqui durante esta tarde (e ouvimos a resposta que o Sr. Dr. Moreira Rato deu), em relação ao trabalho realizado pelo Governo, pode ser feita de forma diferente, aliás, colocá-la-ia ao contrário. Assim, se as decisões tivessem sido tomadas pelo anterior Governo um ano antes, o que é que deveria ter acontecido? Ou, melhor, se o Governo anterior tivesse tomado medidas em relação a não haver este tipo de contratos, proibir os contratos, detetar os contratos e atuar sobre os contratos, qual teria sido o efeito positivo para o País? É que o País também precisa de saber isto. E, tanto quanto foi dito aqui e também já referido pela Sr.<sup>a</sup> Secretária de Estado e pelo Sr. Doutor esta tarde, não há qualquer contrato desta natureza, que se conheça, feito por este Governo.

Portanto, há aqui responsabilidades, e vamos ter de perceber de quem. Mas gostaria que também comentasse esta questão.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — Relativamente às suas primeiras questões, daqui para a frente, a competência da gestão dos instrumentos de gestão de risco financeiro caberá ao IGCP. No caso das EPNR, há exatamente, pelo menos como consta dos novos Estatutos do IGCP, a necessidade de um parecer vinculativo. E penso que, com isto, se ganha, porque estas transações serão avaliadas dentro de uma instituição que, ao longo da sua história, já vasta e que tem percorrido diferentes legislaturas, tem metodologias rigorosas e transparentes — avaliadas, inclusive, pelo Tribunal de Contas — para avaliar as coberturas de risco,

seja da República, seja das empresas públicas. Penso que, dado o historial do Instituto, é uma alguma forma de garantia, o que é muito positivo, na minha modesta opinião, já que, neste momento, sou Presidente do IGCP.

Penso também que é realmente importante que se entre em operações de cobertura em que se consigam — e vou repetir, mais uma vez, a mesma frase — avaliar os riscos que se estão a assumir. E o IGCP foi construído e tem uma área de controlo de risco com normas e procedimentos que permitem que, mesmo no interior do IGCP, haja alguns controlos e que ninguém, de forma solitária, possa tomar as decisões em relação a estas coberturas sem seguir um certo número de normas e procedimentos.

Sr. Deputado, não sei se respondi a todas as suas perguntas...

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

O Sr. João Galamba (PS): — Sr. Presidente, Sr. Doutor, penso que esta questão do *timing* da negociação só pode ser resolvida com o envio de informação detalhada sobre o valor agregado da carteira de ativos das EPR em comparação com a carteira de derivados, que não ativos, do IGCP, se possível. Já pedimos essa informação na sexta-feira, mas era importante que ela viesse numa base mensal, para percebermos exatamente qual é o valor de perdas negativas e perdas positivas, qual é o mês em que a posição do Estado seria mais vantajosa.

É que negociar com um banco tendo uma perda de 100 milhões e um «crédito» de 80 não é a mesma coisa que negociar com um crédito de 200 e uma perda de 20. Mas acho que para responder a esta questão de uma forma definitiva precisamos de ter, de facto, essa informação, pelo que solicitávamos ao IGCP que enviasse essa informação o mais rapidamente possível.

Outra questão que nos parece importante prende-se com uma das cláusulas de vencimento antecipado dos contratos. Relativamente à concessão/privatização, e particularmente à concessão de linhas ferroviárias — por exemplo, hoje, diz-se que a Linha de Cascais pode ser concessionada a privados —, gostava de lhe perguntar, tendo em conta o seu conhecimento dos contratos, se a concessão, por exemplo, da linha Cais do Sodré-Cascais pode constituir razão para os bancos poderem executar, antecipadamente, os contratos e, portanto, exigirem reembolso.

Faço esta pergunta por uma razão muito simples: numa eventual estratégia de privatização e concessão das linhas, o Estado viu-se obrigado a limpar dos balanços das empresas a existência destes derivados, porque, se não o fizesse, de duas, uma: ou não podia privatizar e concessionar, ou, se o fizesse, tinha de pagar aquilo que os bancos exigissem.

A resposta a esta pergunta é da maior importância, porque só assim poderemos racionalizar, na perspetiva do Partido Socialista, o *timing* exato da negociação e de que forma é que esse *timing* se relaciona com outros objetivos deste Governo.

Assim sendo, gostava que fosse muito claro em relação a esta matéria. Os derivados dizem que, se houver uma mudança na titularidade de privatizações, essa cláusula pode ser invocada. E tenho a informação de que a concessão e a privatização de algumas linhas cai nesse tipo de cláusulas, pelo que gostaria que fosse muito direto em relação a isso.

Para terminar, na avaliação que o IGCP e a StormHarbour fizeram dos derivados da REFER, gostava de saber se a fizeram aos derivados existentes vivos, após reestruturações, ou aos inicialmente contratados. Esta questão parece-nos importante, porque é possível que a REFER tenha tido...

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

O Sr. João Galamba (PS): — ... *swaps* considerados tóxicos/especulativos/exóticos e tenha deixado de os ter na decorrência de uma operação de reestruturação. Portanto, gostava que o IGCP nos dissesse aqui se olhou apenas para os finais vivos ou para todo o histórico e, sobretudo, para o derivado quando foi inicialmente contratado.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — À primeira questão, o Sr. Deputado quase que pode adivinhar a minha resposta. É que nós, nas negociações que tivemos, que foram negociações de carácter financeiro, com os bancos, não tivemos em consideração outros critérios, pois não foi assim definido. Por isso, é a primeira vez que oiço algumas das questões que acabou de colocar. Talvez tenha lido uma ou outra no jornal, mas esses não foram critérios usados nas negociações dos *swaps*.

Quanto à segunda questão que me colocou, queria dizer-lhe que foram tidas em consideração reestruturações das posições vivas. Mas, mais uma vez, as posições mortas não nos interessavam pelo ponto de vista muito prático de que não estavam na carteira dos bancos com os quais estávamos a negociar.

O nosso mandato era negociar com os bancos e negociar as carteiras de forma a recuperar, de acordo com as indicações da tutela, o máximo de valor possível para o contribuinte. E o mandato era relativamente simples, apesar de as estruturas serem complicadas.

O Sr. Presidente: — Algum Sr. Deputado deseja ainda usar da palavra? Preciso de saber, à cabeça, quais são os Srs. Deputados que pedem a palavra, pois só a esses darei a palavra nesta última ronda.

*Pausa.*

Só o Sr. Deputado João Galamba se inscreveu. Tem a palavra.

O Sr. João Galamba (PS): — Vou voltar à questão das cláusulas, porque não perguntei se essa tinha feito parte da estratégia negocial com os bancos. O que perguntei foi: da análise que foi feita aos contratos — e, por exemplo, o relatório da StormHarbour fala claramente de várias cláusulas e refere esta especificamente, ou seja, refere a questão dos *ratings* e refere também que mudanças na titularidade (isto é, uma empresa deixar de ser empresa pública, ser privatizada ou parcialmente privatizada) poderia fazer acionar cláusulas de vencimento antecipado.

Portanto, a pergunta que lhe faço é, no conhecimento que o IGCP tem desses contratos, se a concessão ou venda de ativos de empresas públicas constitui um evento que pode permitir aos bancos exigir a resolução antecipada desses contratos.

Não lhe peço um comentário sobre se isto faz parte ou não de uma estratégia de privatização. O que digo é: se afirmar positivamente, eu concluo que, se o Governo quiser de facto privatizar ou concessionar, então, tem obrigatoriamente de retirar os derivados dos balanços das empresas públicas, porque, se não o fizer, os bancos exigirão o vencimento antecipado.

---

A minha pergunta é se a concessão/privatização parcial ou total de alguns ativos de empresas públicas caem na categoria de factos que permitem aos bancos a execução antecipada destes contratos.

O Sr. Presidente: — Foi a última questão e será a última resposta. Tem a palavra, Sr. Dr. Moreira Rato.

O Sr. Dr. João de Almeida Moreira Rato: — No IGCP, estudámos as cláusulas de reembolso antecipado para, de alguma forma, quantificar os riscos orçamentais que teriam alguns destes derivados e que seriam consequências da nossa negociação, de uma negociação conduzida de uma forma mais ou menos acelerada, mais ou menos forte. Todos esses riscos foram quantificados para serem levados em consideração.

Não me lembro de alguma vez termos perguntado a algum advogado sobre cláusulas de titularidade. Mas posso verificar.

O Sr. João Galamba (PS): — Se pudesse verificar e enviar essa informação, seria muito útil.

O Sr. Presidente: — Agradeço ao Sr. Presidente do IGCP, às Sr.<sup>as</sup> e aos Srs. Deputados.

Houve um conjunto de matérias que o Sr. Presidente ficou de remeter à Comissão para uma informação complementar mais detalhada. Ajudaria que, inclusivamente, a *pen* que trazia com informação sistematizada pudesse ficar na disponibilidade da Comissão.

Assim sendo, reitero os meus agradecimentos a todos e dou os trabalhos por terminados.

Está encerrada a reunião.

*Eram 17 horas e 58 minutos.*

---

A DIVISÃO DE REDAÇÃO E APOIO AUDIOVISUAL.