

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CGD – 2019

Começo por cumprimentar a Comissão de Inquérito à CGD e solicitar a vossa melhor compreensão para o tempo que esta minha intervenção inicial vos tomará.

Esta minha intervenção será estruturada em breves mensagens e notas.

Começo por sublinhar que cessei a minha actividade profissional na CGD em Fevereiro de 2012, há mais de 7 anos e, como é minha regra, não constituí qualquer arquivo pessoal com informação sobre operações, reportings de informação comercial e ou financeira sobre o Grupo CGD ao longo dos 11 anos que trabalhei no Grupo CGD como Director, exercendo funções de Administrador Executivo/Presidente Executivo na Caixa Banco de Investimento (CaixaBI), Instituição Financeira Subsidiária da CGD, no período de Julho de 2001 a Fevereiro de 2008, e exercendo funções como Administrador Executivo na CGD no período de Janeiro de 2008 a Fevereiro de 2012 (4 anos).

Daí que toda a informação, declarações e opiniões que carrear para esta CPI será baseada nalguma, pouca, informação que consultei junto da CGD e num exercício de memória o que, necessariamente, tornará este meu depoimento menos profundo do que gostaria e pretenderia.

Dito isto, relevo, então, as seguintes notas e mensagens:

Nota 1 – Louvar-me na documentação entregue à CPI pelo Eng Faria de Oliveira, Presidente do CA da CGD no período em que exerci funções de Administrador na CGD.

Nota 2 – A CRISE 2008/2015

O meu mandato como Administrador na CGD – no período de Janeiro de 2008 a Fevereiro de 2012 - foi estigmatizado pela longa e profunda crise financeira, com o epicentro no sistema financeiro nos EUA e da Zona Euro, que começou no final de 2008 e acabou em 2015 (7 anos) e pela longa e muito cavada crise económica que começou em 2010 e acabou em 2015 (5 anos).

Bem sei que a crise (2008/2015) é um assunto do passado e contextualizar o passado é um exercício de memória e de reconstituição difícil, a não ser que tivéssemos uma máquina do tempo, mas, até agora, os físicos ainda não conseguiram construí-la..

De qualquer forma, em jeito de catarse, na minha qualidade de administrador bancário nesse período, têm de me perdoar e, como tal, tenho de enfatizar alguns efeitos da magnitude dessa longa e cavada crise:

- o stock de crédito na economia portuguesa baixou cerca de 30%, quase 100 MM de euros (de 330 MM para 234 MM de euros).

Esta destruição de moeda (nível 2) deveu-se ao ajustamento de desalavancagem no sistema bancário português traduzido no abaixamento do ratio de transformação de crédito em depósitos (L t D) de 160% para cerca de 100% e pela subida regulatória dos ratios de solvabilidade do sistema bancário (core tier 1 -nível 1 - de 5% para 11% valores obviamente médios do sistema);

- o índice bolsista, na Bolsa de Valores em Portugal, o PSI 20, baixou 52% em 2008 face a 2007, continuou a baixar até 2014, tendo baixado cerca de 63% até 2014 face a 2007. E, como sabemos, um índice bolsista é um cabaz / portfólio de acções de todos os sectores de actividade. Os outros índices nas outras Bolsas não tiveram um comportamento muito diferente;

- os maiores Bancos Internacionais perderam nesse período, em média, cerca de 70% da sua capitalização bolsista e o BCP perdeu 98%;

- os indexantes de taxa de juro (as Euribor ao longo da curva com maior liquidez) – risco de taxa de juro – baixaram de 4,5% para zero e para taxas negativas, cenário que, certa forma, ainda se mantém;

- O mercado de capitais (o mercado desintermediado), em todos os seus segmentos: obrigações, acções, crédito estruturado/securitizações esteve fechado para as empresas portuguesas por causa da notação de rating “ junk “ da dívida soberana portuguesa;

- O mercado Inter – Bancário Monetário fechou. Este mercado em qualquer crise económica funciona normalmente.

Na crise 2008/2015, por ter como um dos epicentros o sistema financeiro, os Bancos deixaram de confiar uns nos outros, e, como tal, este mercado fechou completamente.

Apenas o mercado de securitizações para os Bancos foi aberto, a partir de 2012, para as tranches das obrigações/Notes resultantes das securitizações com rating AAA ou AA.

E este mercado foi aberto devido à política monetária amplamente acomodatória, via instrumentos de liquidez, introduzidos pelo BCE.

Ou seja, as empresas portuguesas tiveram forçosamente de reduzir o crédito junto do sistema bancário e o mercado de capitais esteve completamente fechado;

- o PIB decresceu 7% ao longo de 4 anos (2010/2013), o que poderá ter correspondido a uma quebra da Produção /Vendas nos sectores de bens e de serviços (considerando apenas os sectores económicos mais cíclicos, excluindo os anti-cíclicos), nestes 4 anos, na ordem dos 35 MM de Euros. É um cálculo obviamente imperfeito, feito por mim, com base num modelo simples das relações existentes entre os agregados macro económicos e as contas e grandezas contabilísticas e financeiras das empresas);

Uma empresa industrial e ou comercial que venda exclusivamente para o mercado interno, com um ratio de autonomia financeira de 25% / 35% (média portuguesa), consegue suportar uma quebra de vendas, sem haver cortes de crédito bancário, durante 2 anos, mas não consegue suportar quebra de vendas durante 3 ou 4 anos e ter o seu crédito cortado por parte dos Bancos em 20% ou 30%;

- ao nível do sistema financeiro os Bancos estiveram em grande stress de liquidez e de capital em 2009, 2010, 2011. No final de 2008 houve um mini “bank run “ em Portugal, fenómeno há muito esquecido;

- no período de 2009 a 2011, a CGD teve uma função de quase “ lender of the last resort/ Emprestador de Último Recurso “ para o Estado Português, para o sistema financeiro e para as empresas.

E sublinho, o estatuto, o papel e a função da CGD no sistema não é, e não deve ser o de “ lender of the last resort/ Emprestador de Último Recurso “ , mas, o que é verdade, é que nesse período isso aconteceu.

Para concluir esta nota:

“ de acordo com os modelos da teoria económica e financeira e de análise estatística, a gestão, desde que siga as melhores práticas e standards, consegue controlar, em média, 68%/ 70% (1 desvio padrão estatístico) dos eventos económicos, os outros 30% dependem de flutuações anormais de mercado, designadamente choques positivos e negativos inesperados, alterações de legislação e regulatórias, riscos não seguráveis - fenómenos e eventos definidos pelas cláusulas contratuais geralmente designadas por “ MAC – Material Adverse Change “.

E o período 2009/2015 foi , de facto, sobretudo, caracterizado por este tipo de fenómenos: falência de dezenas de Bancos, alguns sistémicos, ajuda financeira internacional a diversos Estados, encerramento do mercado financeiro desintermediado nos seus diversos segmentos, redução do crédito ao sector empresarial em 30%, crise profunda e longa de liquidez (7 anos), crise profunda e longa económica (4 anos e quebra do PIB em 7%), alterações profundas na regulação financeira.

Não foi por acaso que o Passivo dos Bancos Centrais da Zona US (Fed Reserve) e da zona Euro (BCE) foi aumentado em 4 vezes (High Powered Money – Base Monetária), o Balanço do FED passou de 1,0 Trilião para 4,5 T de USD e o Balanço do BCE passou de 1,5 T de Euros para 4,5 T de Euros, e as Taxas de Juro Directoras passaram a ser zero e ou negativas.

As crises normais dos ciclos económicos tem uma duração média de 1,5 anos / 2 anos, são económicas e não económicas e financeiras e atingem apenas os agentes económicos empresariais e o sector das famílias. O PIB cai 1,5% / 2 %, os índices bolsistas caem de forma continuada mas não mais do que 30%, e caem ao longo de 1 ano/1,5 anos, não mais.

Não caem entre 50% e 60% e ao longo de 7 anos (de 2008 a 2014);

A crise 2008/2015, foi económica e financeira, durou quase 7 anos, o PIB afundou 7%, e atingiu todos agentes económicos (Estado, Bancos, Empresas e Famílias).

Num ciclo económico normal, os Bancos e as respectivas Administrações, na análise e decisão das operações bancárias, têm de prever e acautelar os seguintes riscos:

- o risco de contraparte (risco de crédito do mutuário) ;

- o risco moral dos mutuários (avaliação mais subjectiva e qualitativa do que objectiva);
- o risco de taxa de juro;
- o risco de volatilidade e de liquidez, quando estes riscos estão associados às operações de crédito.

Mas não podem ter políticas nem regras de gestão para fazer face a uma crise com a magnitude da crise de 2008/2015, uma vez que é impossível gerir e usar instrumentos de gestão que façam cobertura de risco de 100% dos eventos económicos e sociais possíveis, a não ser que se gerisse os Bancos com uma eficiência marginal de capital no range de 0% a 2%.

Tal modelo de gestão afastaria completamente a alocação de recursos financeiros para a actividade bancária.

As situações de crise anormais, muito longas e cavadas, alteram necessariamente as regras e os comportamentos dos decisores políticos, dos supervisores, dos reguladores, dos agentes económicos e dos decisores empresariais.

Nota 3 – RELATÓRIO DA EY

Sobre a (não) qualidade do relatório da EY revejo-me totalmente no que é referido na documentação que o Eng Faria de Oliveira entregou à II CPI à CGD.

A CGD foi criada em 10 de Abril de 1876, há 143 anos, e tem sido uma Instituição absolutamente fundamental e central na sociedade portuguesa, bem como no desenvolvimento da indústria e da economia portuguesa, ao longo destes 143 anos , quase um século e meio. Não há Países modernos e desenvolvidos que não tenham e não cultivem Instituições fortes e prestigiadas como a CGD.

Justifico, portanto, a crítica que faço ao Relatório da EY em dois domínios/ metodologia:

(1)- Concepção e Estrutura do Relatório e (2) – Análise das 25 Operações de Crédito:

1 - Conceção e Estrutura do Relatório

Um relatório com este teor e âmbito para ser tecnicamente válido e construtivo, tinha de ter necessariamente uma análise de benchmarking/comparação, no tempo, ao longo dos 15 anos, período objecto de análise (2000/2015), nos seguintes itens:

- normativos internos da CGD com as regras e normativos regulatórios e de supervisão naquele tempo;
- regras, práticas e modelos de gestão da CGD comparados com os Bancos comparáveis do sistema bancário português e com os principais Bancos na Zona Euro, pelo menos, com os Bancos espanhóis;
- análise comparativa dos custos de risco, imparidades acumuladas e aumentos de capital efectuados pela CGD com os outros Bancos comparáveis no sistema financeiro português e com o sistema financeiro espanhol.

Refiro o sistema financeiro espanhol, por causa da inter-dependência económica entre as duas economias, concorrência nos mesmos espaços geográficos e bancários, uma vez que todos grandes Bancos portugueses tinham operações bancárias em Espanha e de igual modo os Bancos espanhóis em Portugal;

2 – A Análise das 25 Operações de Crédito

Enquadramento

Como já referi, os administradores/decisores bancários devem estar municiados com os instrumentos de gestão que lhes permitam gerir as crises económicas, as flutuações previsíveis de mercado na fase de crise e depressiva, num ciclo económico normal, acautelando, nesse quadro e cenário, os diferentes tipos de riscos associados às operações de crédito, designadamente: (já referidos no ponto anterior), a lembrar:

- risco de contraparte, risco de taxa de juro, risco de volatilidade e de liquidez.

E neste quadro, a imputação de responsabilidade aos decisores deve acontecer quando as operações não correm bem nas situações adversas económicas dentro da previsibilidade do risco estatístico, num intervalo de probabilidades que cubra 68%/70% dos eventos, não mais, como já tive oportunidade de referir.

Portanto, aos gestores bancários não se lhes pode alocar responsabilidades provenientes de consequências de uma crise com flutuações de mercado completamente imprevisíveis e fora do radar normal da análise de risco estatística e da análise económica e financeira.

Igualmente não se pode responsabilizar os gestores por alterações posteriores anormais em matéria de risco e comportamento (a)moral dos mutuários, cometendo fraudes contratuais.

Tal risco é do foro da justiça, não da gestão bancária.

Assim como, não se pode alocar totalmente (e sublinho totalmente), responsabilidades aos gestores/decisores quando estão a decidir num modelo de probabilidades de decisão condicionadas por um interesse público definido pelo accionista único, ou, num modelo de decisão baseado numa “ Função Objectivo com um conjunto de Restrições, em que uma delas é muito rígida “ (o mesmo Modelo de Decisão designado de forma diferente).

Obviamente que as tomadas de decisão no quadro deste modelo serão sub-óptimas.

Matriz de Alocação de Responsabilidades

Definido o enquadramento da análise, se o objectivo era apurar responsabilidades de gestão, então, a EY deveria ter feito **Uma Matriz de Alocação de Responsabilidades**, considerando a fase depressiva num ciclo económico normal, operação a operação, natureza e estrutura da operação, análise de cada um dos riscos implícitos e grau de cobertura, bem como a subsidiação cruzada entre as margens de segurança e de garantia de cada um dos riscos. Exemplificando:

“ uma operação de crédito pode ser aprovada com uma margem de segurança bastante confortável no risco de contraparte que, por sua vez, pode acomodar uma margem de segurança menos confortável relativamente aos riscos de volatilidade e de liquidez “ , dado que cada um dos riscos e as respectivas margens e garantias de segurança comunicam entre si “ .

Efectuada e calculada esta matriz, poder-se-ia comparar os resultados negativos verificados nas ditas operações e avaliar, deste modo, as diferenças entre os resultados resultantes das flutuações normais de mercado, estatisticamente expectáveis, dos resultados afectos às flutuações / choques financeiros e económicos anormais, completamente fora do intervalo de variação normal, isto é, das previsões normais.

Fazer esta análise de forma tecnicamente elaborada, com base nos instrumentos de gestão analíticos existentes, estatísticos, económicos e financeiros, seria bem possível e com uma margem de erro relativamente pequena.

E era este tipo de análise que se esperaria de uma empresa de consultoria com o prestígio internacional que a EY tem, foi pena.

Nota 4 – CULTURA DE UMA POLÍTICA DE GESTÃO DE RISCO NA CGD

A documentação já entregue à II CPI à CGD e testemunhos já prestados por vários Presidentes, Directores Centrais de Gestão de Risco e Directores Centrais das Áreas Comerciais evidencia bem o benchmarking da cultura de risco da CGD face aos peers/comparáveis, designadamente a CGD ter sido a primeira Instituição a criar uma Direcção de Risco independente (ano de 2000), bem como a CGD ter sido, talvez, das primeiras Instituições a criar o Comité de Imparidades (em 2008) e o instrumento de gestão do PAR (Pricing Ajustado ao Risco), em 2010.

Com a implementação do PAR, através da gestão da Margem Financeira Activa e Passiva, começou a gerir-se e a monitorizar-se a rentabilidade ajustada ao risco dos activos e passivos ligados ao crédito, assim como o impacto das operações de crédito na rentabilidade marginal do Capital Próprio.

Outro ângulo bem relevante na análise da cultura de risco é a comparação dos aumentos de capital na CGD com os respectivos peers/comparáveis durante o período da crise (2008/2017) e das alterações regulatórias profundas na exigência dos ratios de capital e dos modelos de cálculo de imparidade:

- CGD – 6,7 MM de Euros -----7,5% do Activo (89 MM de E em Dez/2018)

- BCP – 7,1 MM de Euros-----9,4% do Activo (75,9 MM em Dez/2018)

- BES/Novo Banco – 9,2 MM Euros -----24,5% do Activo (37,6 MM em Dez/2018)

E com base nestes aumentos de capital, comparando os ratios de capital/solvabilidade, seja o Ratio Total de Solvabilidade, seja o Ratio de CET 1 (Common Equity Tier 1), na base mais prudente, ou seja, fully implemented, verifica-se que a CGD, face ao melhor peer em Portugal e, mesmo, com a média dos peers da Zona Euro, apresenta Ratios de Capital superiores em 2,7%.

Apresentar Ratios de Capital acima dos peers europeus e acima do melhor peer em Portugal, significa, em base comparativa, Fundos Próprios/Capital “ em vantagem “ em relação aos comparáveis em cerca de 1,3 MM de Euros:

- Activo Total da CGD (31/12/2018) ----- 89,1 MM de Euros

- RWA/ Activo Total em 31/12/2018----- 56%

- Capital em “ Vantagem/Diferença Positiva face aos Peers----- 1,3 MM de Euros

(56%*89,1 MM+2,7% = 1,3 MM de Euros)

E esta “ Vantagem / Diferença Positiva “ de Capital é igualmente confirmada pelo indicador de Qualidade de Crédito – Grau de Cobertura dos NPLs por Imparidades e Grau de Cobertura dos NPE por imparidades: na CGD estes Ratios são de 63,5% e de 62,4%, respectivamente.

E relativamente ao indicador sobre o Grau de Cobertura dos NPE/NPLs por Imparidades, em termos dos melhores Bancos comparáveis, até incluindo os Bancos Internacionais, estes Ratios de Cobertura rondam os 53% e 52%.

Portanto, se ainda ajustássemos, o ratio de cobertura dos NPLs da CGD ao ratio de cobertura dos melhores Bancos comparáveis, concluiríamos que este efeito no Capital da CGD seria da ordem dos 550 M de Euros ((**10,5%*55 MM de Euros (Crédito Bruto)= 550 M de Euros**)).

Para concluir este ponto:

Se aos 1,3 MM de Euros (resultantes da diferença positiva do ratio CET 1 da CGD), somarmos os 550 M de Euros resultantes da diferença positiva do ratio de cobertura dos NPLs/NPE, os aumentos de Capital na CGD passariam de 6,7 MM de Euros para 4,9 MM de Euros.

Ou, seja, 5,5% do seu Activo Total, o que compara com 9,4 % no caso do melhor “ peer “/ comparável.

Na parte que me diz respeito relativamente a esta questão da cultura de gestão de risco da CGD, gostaria de deixar um **testemunho** da minha experiência bancária de 27 anos, que me permite ter alguma evidência

empírica de comparação da cultura de risco da CGD face aos outros Bancos do sistema.

- **Testemunho:** sendo a CGD a maior Instituição de Crédito portuguesa e a mais exposta à economia portuguesa, ao longo dos meus 27 anos de carreira bancária, posso testemunhar que nas operações de reestruturação de crédito transversais a outros Bancos no sistema, a CGD era, quase sempre, o Banco mais bem garantido e não era o Banco com maior exposição de risco no sindicato.

Nota 5 – PROCEDIMENTOS E REGRAS ENQUANTO ADMINISTRADOR NA CGD (2008/ FEV 2012) NO TOCANTE AOS PARECERES TÉCNICO-COMERCIAIS das DIRECÇÕES COMERCIAIS/ CxBI E NO QUE RESPEITA AOS PARECERES DE RISCO DA DGR:

Gostaria igualmente de referir quais foram as regras e procedimentos na minha relação, como Administrador da CGD, no período 2008 a Fevereiro de 2012, com as Direcções Comerciais, sob a minha orientação e responsabilidade, em matéria de Pareceres Técnico-Comerciais e com os Pareceres de Risco da DGR (Direcção de Gestão de Risco):

Regra nº1: Nas Operações Novas de Crédito e nas Operações de Reestruturação de crédito – havia total alinhamento com os Pareceres Técnico-Comerciais negativos, ou, mesmo condicionados das Direcções Comerciais. Nunca contrariei um parecer Técnico – Comercial de uma Direcção Comercial ou do CxBI que fosse negativo ou condicionado;

Regra nº2: Nas Operações Novas de Crédito - com o Parecer de Risco Negativo/Desfavorável da DGR – Havia total alinhamento com a DGR, ou , seja, recusar a operação;

Regra nº3: Nas Operações Novas - com o Parecer de Risco da DGR Condicionado – havia quase total alinhamento nas condições que a DGR considerasse materialmente relevantes;

Regra nº4: Nas Operações de Reestruturação de Crédito - com Parecer Condicionado ou com Parecer Negativo/Desfavorável da DGR – Nem sempre havia ou podia haver alinhamento de posições. Porquê e quais as diferenças:

- 4.1 - Operações de Reestruturação de Crédito Não Sindicadas

Os ponderadores de análise da Direcção de Risco podem ser diferentes dos Decisores/Administradores que têm a responsabilidade final da decisão, pelas razões a seguir apresentadas:

- os ponderadores da análise da DGR são os seguintes:

- maior ênfase e foco na análise da operação;

- menor ênfase na análise do Dossier Cliente (análise do portfólio dos negócios, contributo para o Produto Bancário da CGD, efeitos colaterais nas empresas clientes da CGD que estão a montante e a jusante da empresa objecto de reestruturação);

- os ponderadores da análise dos Decisores/Administradores - são igualmente distribuídos na análise do Dossier Cliente e na análise da operação.

Entenda-se por análise do Dossier do Cliente, o contributo para o produto bancário da CGD, bem como o efeito marginal da decisão de crédito nas empresas que tem relação comercial/ transaccional e exposição de risco com a CGD e que estão a montante e a jusante da empresa que está a ser objecto de reestruturação.

Por outro lado, as Operações de Crédito objecto de Reestruturação, pela sua natureza e princípio, suscitam que a idiosincrasia e o modelo de avaliação e parecer de risco, por parte da DGR, seja naturalmente mais prudente e conservador.

Na fase das perguntas e respostas posso objectivar com casos concretos as diferenças de perspectiva de análise.

Diria, a título de resumo e de simplificação, que a análise da Direcção de Risco tem um quadro de apreciação mais bi-dimensional (risco e rentabilidade da operação/ empresa), enquanto os decisores/Administradores tem uma perspectiva de análise mais tri-dimensional (risco/rentabilidade/ e profundidade dos efeitos colaterais no património da CGD.

Ou, seja, a cadeia de valor e de análise têm uma perspectiva diferente.

- 4.2 - Operações de Reestruturação de Crédito Sindicadas

A ponderação da DGR do efeito sindicato/negociação com os outros Bancos que estão no sindicato pode, também, ser diferente dos Decisores/Administradores, pois, estes, têm de conciliar a análise técnica da operação com o equilíbrio negocial, em pari passu, no seio do sindicato bancário.

Ou, seja, nas Operações de Crédito Sindicadas objecto de Reestruturação a DGR pondera muito menos o efeito do equilíbrio negocial em pari passu, no âmbito do sindicato, do que os Administradores que têm de tomar a decisão.

E, como sabemos, a força negocial em sindicato depende muito da quota de exposição de risco e das garantias associadas.

Nota 6 – O CAIXA BANCO DE INVESTIMENTO (CxBI) NO GRUPO CGD

O Cxbl na estratégia financeira da CGD funcionava como uma entidade subsidiária especializada nas áreas de negócio típicas da indústria da banca de investimento, a saber.

a) - Corporate Finance – especializada na montagem e estruturação de operações de equity/acções, funcionando basicamente em dois tipos de operações:

- Fusões e Aquisições/M&A – avaliações, due diligence financeira, estruturas de acquisition finance;

- Mercado de Capitais/ECM – avaliações, IPOs, OPAs, OPVs e Accelerated bookbuildings (operações estruturadas de venda no mercado de capitais).

b)- Structured Finance – Operações de fixed income/ obrigações, leasings estruturados com dupla tributação fiscal, securitizações, empréstimos schuldschein

c)- Project Finance

d)- Direcção Comercial/Relationship – originação de operações

e)- Direcção Financeira /Sala de Mercados – derivativos de taxa de juro e cambiais, swaps de taxa de juro e cambiais. Os derivativos de volatilidades eram efectuados através de Londres – Sucursal da CGD

f)- Corretora e Departamento de Research

O CxBI posicionava-se no segmento das Grandes Empresas em articulação com a Direcção das Grandes Empresas da CGD.

Em termos de mercados geográficos operava em Portugal, Espanha, a partir de 2004, e Brasil via um Corporate Desk no Banco Unibanco e a partir de 2007 através do Banco Caixa Geral Brasil.

O CxBI não tinha poderes de crédito, foi-lhe atribuído um limite para aprovar operações de crédito até 5 Milhões de euros, mas esta competência apenas foi utilizada uma única vez numa operação, única excepção.

Em termos de funcionamento comercial o CxBI tinha o seguinte modelo:

1 – originação das operações – estruturação técnica – sindicância e colocação em mercado (após análise de risco pela DGR (CGD) e aprovação em CAC (CGD);

Ou,

2 – As Direcções Comerciais da CGD solicitavam ao CxBI para fazer a estruturação técnica de determinadas operações. Após a estruturação técnica efectuada pelo CxBI, as operações eram enviadas para análise de risco/ DGR.

Depois do parecer de risco, eram agendadas para CAC e apresentadas e defendidas em CAC pelo CxBI e pela Direcção Comercial da CGD, uma vez que o cliente era da Direcção Comercial da CGD e era acompanhado comercialmente pela Direcção Comercial.

O CxBI funcionava como uma Direcção Comercial especializada da CGD: não fazia análise de risco, nem aprovava crédito.

Na parte da Direcção financeira (carteira proprietária de acções e de obrigações) / Sala de Mercados, as guide lines dos limites de risco (os limites de bps e de VAR) eram definidos e monitorizados pela DGR e aprovados pelo ALCO (Asset Liability Committee) na CGD.

A carteira de crédito do CxBI, no Balanço do CxBI, era constituída por operações originadas e estruturadas pelo CxBI, enviadas para DGR para análise e aprovadas em CAC (Conselho Alargado de Crédito) na CGD

Em termos de princípio de gestão do Balanço do CXBI, o crédito/ operações de crédito para serem domiciliadas, alocadas, no Balanço do CxBI tinham de ser originadas e estruturadas pelo CxBI.

Outro princípio de gestão de Balanço do CXBI, em matéria de crédito e/ ou compra de acções e de obrigações (carteira de títulos): uma vez adquiridos e domiciliados no Balanço do CXBI ficavam no Balanço do CXBI até a maturidade ou até serem vendidos em mercado.

Durante 11 anos da minha permanência no Grupo CGD (2001/2012) nunca se “ varreu ou transferiu “ operações de crédito e ou títulos do Balanço do CXBI para a CGD ou para outra Sucursal/Banco da CGD.

O único activo que saiu do Balanço Consolidado do CXBI para o Balanço da CGD foi a participação de capital na La Seda e por uma razão: nunca deveria ter sido domiciliada no CxBI/Caixa Capital quando essa participação de capital foi efectuada em 2006 e 2007.

NOTA 7 – CASO GRUPO BERARDO – GESTÃO DA REDUÇÃO DE EXPOSIÇÃO DE RISCO AO GRUPO JB EM 2008 E REFORÇO SIGNIFICATIVO DE GARANTIAS

Como é do conhecimento da CPI, a CGD aprovou e concedeu à Metalgest 50 M de Euros em Abril de 2006 e à Fundação Berardo 350 M de Euros em Maio de 2007, facilidades de crédito utilizadas até, no final de 2007, em cerca de 308,7 MM de Euros, mediante garantias com acções do BCP no montante de 104,2 Milhões de acções, conforme as condições dos contratos existentes.

Em Abril de 2008, a Fundação Berardo solicita à CGD uma utilização de 38 M de euros ao abrigo do contrato de financiamento dos 350 M de Euros, uma vez que esta facilidade de crédito estava utilizada em 258,7 M de Euros face ao plafond autorizado em 350 M de Euros.

Após vária correspondência trocada com a DGE/CGD e reuniões havidas, a Fundação Berardo utilizou 38 M de Euros ao abrigo da facilidade de crédito existente (350 M de Euros), nas seguintes condições:

- a facilidade/ contrato de crédito existente dos 350 M de Euros utilizada, até então, em 258,7 M de Euros, a partir daquele momento, quaisquer reutilizações ficaram condicionadas a prévia autorização da CGD, por escrito. A sua utilização ficou reduzida ao valor indicado;

- reforço de garantias, livrança subscrita pela Fundação Berardo com o aval pessoal do empresário José Berardo, até ao montante de 38 M de Euros, uma vez que o empresário José Berardo se recusou a dar o aval ao montante já utilizado dos 258,7 M de Euros ao abrigo do contrato de financiamento de 350 M de Euros;

- a garantia das próprias acções compradas;

- compromisso de prestação adicional de garantias (cláusula 15ª, alínea D).

A prestação adicional destas garantias veio a acontecer em Julho de 2008, através do contrato de reforço de garantias (22/ Julho / 2008), mediante o penhor de crédito e Promessa de Penhor de Acções dadas pela ParfiteL referentes a Participações Financeiras pertencentes à ParfiteL de operadoras de telecomunicações por cabo (a Bragatel, Pluricanal de Leiria e a Pluricanal de Santarém), em que a Fundação Berardo, a Metalgest e a ParfiteL se obrigaram a reverter 50% do produto da venda das referidas participações financeiras a favor da CGD.

Por força deste contrato novo e de reforço de garantias a CGD veio a receber cerca de 23 M de Euros em dinheiro com a venda daquelas Participações Financeiras à ZON/NOS.

A partir de Julho de 2008 as acções do BCP continuaram sobre forte pressão de queda na Bolsa de Valores e o Grupo José Berardo tornou a reforçar as garantias de modo a observar o ratio de garantia contratual. Em virtude destes reforços de garantias, o Grupo José Berardo entregou à CGD cerca de mais 50 M de acções do BCP (reforço de 36,7% de novas acções do BCP face ao montante de acções existentes no dia 1 de maio de 2008)

A CGD no final de 2008 tinha recebido de garantias do Grupo José Berardo 185,7 M de acções do BCP, que representavam mais de 5% do BCP, ao abrigo dos contratos de financiamento existentes.

Aconteceu, porém, no 4º trimestre de 2008, a falência da Lehman Brothers, a nacionalização do BPN e um mini “ Bank Run “ em Portugal e as acções do BCP, no final do ano de 2008 transaccionavam-se a 0,815 Euros, tendo passado de 1,375 Euros em Junho de 2008 para 0,815 Euros (queda de 41% em menos de 6 meses).

E a volatilidade das acções do BCP de cerca de 33% em 2007 passou a ser da ordem dos 45% no final de 2008.

Nesta situação de mercado, o ratio de cobertura de garantia dos contratos de financiamento do Grupo José Berardo, neste período, caiu de 100% para 44%.

Em face deste quadro, o que fazer?

Opção 1 – Vender 185,7 M de acções na Bolsa de Valores (5% do BCP)

Para se entender as limitações desta opção, convém referir que a Bolsa de Valores de Lisboa – EuroNext de Lisboa, tinha um trading diário de acções do BCP entre 3,5 M e 4,5 M de acções (nos melhores dias), com as acções em queda acelerada, enorme pressão vendedora.

Para vender 185,7 M de acções, mesmo que a CGD – comitente vendedor – fizesse 50% do mercado no tocante ao BCP (o que não era possível), a CGD teria de dar as ordens de venda , “ ao melhor “ , e poderia vender, na melhor das hipóteses (mesmo assim, seria uma hipótese teórica), por dia, 2,5 M de acções.

E dando as ordens de venda “ ao Melhor “ a variação diária de preço seria negativa de 10% (variação máxima de desvalorização diária permitida).

Nesta opção, a CGD conseguia, no melhor cenário, vender as 185,7 M de acções em 3 meses de Bolsa, perdendo 10% do seu valor diariamente, ou, seja, a CGD deterreria o valor do BCP na Bolsa de Valores, diariamente e ao longo de 3 meses, para além dos efeitos colaterais sistémicos catastróficos.

Registe-se também que o BCP tinha mais de 200.000 pequenos accionistas, concretamente, se a memória, não me falha, cerca de 220.000 accionistas.

Portanto, não seria, de todo, uma opção a considerar;

Opção 2 – Vender os 185,7 M de acções do BCP numa operação de venda estruturada a investidores institucionais em Bolsa – designada por “ Accelerated Bookbuilding “

Esta opção implicaria vender a Investidores Institucionais, sobretudo, a internacionais.

E a formação do preço nestas operações é efectuada com base na volatilidade do trading diário na Bolsa de Valores (cerca de 45 % em 2008), acrescida do risco de liquidez, traduzido no prémio de (i)liquidez, componente de risco neste caso relevante por se tratar de uma de venda de uma posição accionista muito significativa - 5% do capital - em contexto de mercado muito negativo, principalmente, para esta classe de activos – Bancos, um dos epicentros da crise.

Uma operação deste tipo, sobre 5% de acções de um Banco em Portugal, em 2009, considerando a volatilidade no trading diário em Bolsa,

acrescida de uma componente de risco adicional, o prémio de (i) liquidez – da ordem dos 15% a 20% - o preço da transacção teria certamente um hair-cut da ordem dos 60%/65%.

A recuperação dos créditos (346,5 M de Euros) sobre o Grupo José Berardo, através de uma operação deste tipo, seria na ordem dos 60 M de Euros / 55 M(15% de recuperação).

Esta operação teria igualmente, naquele momento, um efeito sistémico, dada a precificação do BCP no mercado numa operação estruturada de venda que seria, obviamente, considerada de “ fire sale “, levada a efeito pela CGD.

Concluindo, esta opção de recuperação também não seria o caminho a seguir, a não ser que não houvesse nenhuma outra opção.

Daí que, num processo negocial muito difícil conseguiu-se reforçar as garantias com o penhor dos Títulos da Associação Berardo indexados às obras de arte, embora com uma condição imposta pelo empresário José Berardo: de que esta garantia fosse igualmente dada aos Bancos expostos ao Grupo JB, estamos a falar do BCP e do BES.

Opção 3 – Reforço de garantias através do penhor dos Títulos da Associação Berardo indexados às obras de arte

Este reforço de garantias, não obstante envolver uma operação jurídica complexa, tinham uma característica muito positiva face às garantias contratuais até então dadas à CGD, que eram as acções do BCP.

As obras da colecção de arte tinham um efeito imunizador financeiro no portfólio de activos financeiros do Balanço da CGD, ou, seja, tinham uma correlação/covariância negativa, anti-cíclica, em termos de variação de preço, enquanto as acções do BCP tinham um efeito pró-cíclico máximo – um coeficiente de correlação de variação de preço de quase 1 (100%), para além das obras de arte não terem qualquer efeito sistémico, nem de desequilíbrio no mercado, caso fossem vendidas.

Em caso de execução destas garantias, o VAR (Value at Risk – algoritmo de cálculo e de definição de risco de mercado do Balanço da CGD) baixaria , em vez de aumentar.

A operação jurídica de constituição desta garantia foi, no entanto, bem complexa: os 3 Bancos (CGD, BCP e BES), no tocante à gestão da exposição de risco ao Grupo José Berardo, começaram a funcionar em sindicato bancário, e os 3 Departamentos Jurídicos dos Bancos foram envolvidos , juntamente com o Escritório de Advogados – VDA – contratado pelos 3 Bancos para o efeito.

Na estrutura e solução jurídica do penhor constituído, no final de 2008, os Estatutos da Associação Colecção Berardo foram alterados para que os Bancos, como credores pignoratícios, ficassem com os direitos económicos e sociais (poder de voto a 100 %) dos títulos da Associação Colecção Berardo (ACB) e as Obras de Arte ficaram indexadas, uma a uma, por lotes, (Volume 1 – 862 Obras de Arte, Vol 2 – 572 Obras de Arte e o Volume 3 – 895 Obras de Arte) a cada um dos Títulos da Associação que ficaram penhorados aos Bancos, para além das cláusula de negative pledge. A ACB não tinha qualquer endividamento e não se poderia endividar.

Os Bancos passaram a indicar o Presidente da AG da ACB, tendo sido eleito o Dr João Vieira de Almeida.

Em termos de avaliação, havia duas, efectuadas pelas seguintes Entidades:

	Gary Nader	Christies
Volume 1 -----	509,5 M de Euros	316,3 M de Euros
Volume 2 -----	53,8 M de Euros	
Volume 3 -----	7,8 M de Euros	
Total -----	571,1 m de Euros	316,3 M de Euros

A avaliação da Christies era parcial, envolvia apenas as Obras de Arte do Volume 1.

Estas Obras – Volume 1 – faziam parte de um Protocolo com o Estado Português (DL 164/2006) e haviam sido cedidas em Comodato à

Fundação Berardo pela ACB (Associação Colecção Berardo), pelo prazo de 10 anos (até 2016).

Por outro lado, o Estado Português tinha também uma Opção de Compra, com um preço de exercício de 360 M de Euros, com maturidade também de 10 anos, até 2016.

Nessa altura, final de 2008, o endividamento da Holdings do Grupo José Berardo (Fundação José Berardo e Metalgest) deveria ser da ordem dos 990 M de Euros, em que os 3 Bancos tinham, no conjunto, as seguintes posições relativas de exposição de risco e as seguintes percentagens de valor das garantias dadas aos 3 Bancos, antes do penhor dos Títulos da Colecção/Obras de Arte: (c/f dados aproximados colhidos no final de 2008):

	(Final de 2008)	(Final de 2008)
(%)	Exposição de Risco (%)	Garantias Dadas aos Bancos
	(Valor Global+/-990 M)	(Valor de +/-380 M de Euros)
- BCP -----	36,0 %-----	35,0%
- CGD -----	35,0%-----	40,0%
- BES -----	27,0%-----	25,0%
- Outras IC-----	2,0%	

Isto é, antes do penhor dos Títulos da ACB, a CGD tinha uma exposição de risco ao Grupo JB/ Holdings de 346,5 M de Euros (cerca de 35 % da exposição do risco global das Holdings do Grupo JB) e tinha 40 % (151,5 M de Euros) das garantias prestadas aos Bancos .

A CGD já tinha, portanto, nessa altura, uma vantagem relativa de garantias, de mais ou menos 5%, - cerca de 20 M de Euros - em relação aos outros Bancos (conforme análise das Demonstrações Financeiras da FB e da Metalgest e informação dos outros Bancos).

Aquando do reforço das garantias, no final de 2008, com o penhor dos Títulos da Associação Berardo/ indexados às Obras de Arte, a CGD reforça

a sua posição relativa no conjunto das garantias dadas pelo grupo JB, uma vez que o penhor dos Títulos/Obras de Arte, foi, assim, atribuído:

- BCP – 40% do penhor
- CGD – 40% do penhor
- BES – 20% do penhor

Por força da negociação havida, a CGD reforça novamente a sua posição relativa, em mais 5%, na atribuição do penhor dado aos Bancos.

A vantagem relativa destes adicionais 5% representavam mais 22 M de Euros ($571,1 \text{ M} + 316,3 \text{ M} / 2 = 443,7 \text{ M} * 5\% = 22 \text{ M de Euros}$), caso considerássemos a média das avaliações da Colecção de Arte.

De qualquer modo, a CGD com penhor dos Títulos da Associação Berardo/Obras de Arte reforça o colateral da sua posição de crédito ao Grupo JB em 177 M de Euros, considerando a média das duas avaliações, pese embora a avaliação da Christies fosse parcial, relativa apenas ao Volume 1 (de longe, o Volume mais valioso).

Resumindo, agora, o que a CGD fez em 2008 em relação à gestão de redução da exposição de risco existente no início de 2008 ao Grupo JB:

- reduziu a exposição de risco contratual de 400 M de Euros para 346,5 M de Euros;
- reforçou garantias, designadamente:
 - o aval da Fundação José Berardo e aval pessoal do empresário José Berardo;
 - o penhor de 50% do crédito e de acções das Participações Financeiras da Parfitel, cuja venda à ZON/NOS resultou numa entrega de dinheiro à CGD de 23 M de Euros para pagamento de Juros e amortização de capital;
 - o penhor adicional de cerca de 50 Milhões de acções do BCP, como reforço de garantias ao abrigo dos contratos existentes com a Metalgest e com a Fundação José Berardo;

- o penhor adicional de 40% dos Títulos da Associação Berardo/Obras de Arte, no valor de cerca de 177 M de Euros, considerando a média das avaliações existentes em 2008;

NOTA 8 – DOSSIER GRUPO JOSÉ BERARDO – RESTRUTURAÇÃO DA DÍVIDA A PARTIR DE 2011

Tendo o Grupo JB entrado em incumprimento no final de 2010, em sede de sindicato bancário, considerando a situação do sistema financeiro e o risco sistémico de uma venda de quase 300 M de acções do BCP, cujos efeitos e resultados já foram avaliados no ponto anterior, decidiu-se fazer uma reestruturação da dívida, cujo racional foi:

- pagamento de juros através de uma venda controlada das acções em mercado, evitando o risco sistémico, e esperar uma recuperação do valor do BCP;
- amortizações de capital imediatamente a seguir à maturidade do exercício da opção de compra por parte Estado da colecção de arte, que aconteceria em 2016.

NOTA 9 – AVALIAÇÃO EX-POST DA DECISÃO DE GESTÃO TOMADA NO FINAL DE 2008 DE NÃO EXECUÇÃO DAS GARANTIAS

Avaliando, agora, a posteriori, as duas opções em causa: Opção 1 – venda forçada e litigiosa das acções do BCP em mercado em 2009 e a Opção 2 – aceitar o reforço de garantias do penhor de 40% dos Títulos/Obras de Arte

Ponderando as duas Opções, temos o seguinte balanço:

- Opção 1 - Venda forçada e litigiosa das acções em mercado em 2009:

. Aspecto Positivo:

Recuperação imediata de 50 M de Euros ou de 60 M de Euros (num cenário optimista e teórico). Com esta venda recuperar-se-ia cerca de 14% /15% do valor dos créditos;

. Aspectos Negativos:

A destruição do valor de um grande Banco no sistema com consequências sistémicas directas e óbvias, para além do impacto fortemente negativo em 220.000 pequenos accionistas e o efeito de arrastamento que iria criar nos outros Bancos cotados.

- Opção 2 – Aceitação do reforço das garantias através do penhor de 40% de Títulos/Obras de Arte (opção que foi seguida pela CGD)

. Aspectos Positivos

1 - Ter uma garantia com um valor de mercado muito significativo, na ordem dos 150 M de Euros (num cenário conservador) ou de 177 M de Euros (num cenário moderado de avaliação);

2 – Ter uma garantia adicional com um activo subjacente com efeito de risco imunizador (covariância negativa) no portfólio dos activos financeiros de acções da CGD, em caso de execução em mercado e sem criar qualquer desequilíbrio no mercado de acções;

3 – Evitar qualquer risco sistémico (razão mais do que suficiente);

4 – Evitar uma situação litigiosa com o mutuário, o que aconteceria inevitavelmente face às negociações e troca de correspondência havida com o mutuário;

5 – Ressarcimento em dinheiro (cash in) da CGD no período 2011 a 2014.

O dinheiro recebido pela CGD , através do recebimento dos juros produzidos e referentes, ao período 2009 a 2014, fazendo o cálculo com

base nas taxas de juro dos contratos de empréstimo e o capital em dívida, tendo, igualmente, em conta o preço das acções do BCP, nos anos de 2011 a 2014, pode estimar-se num montante, ao redor, dos 40 MM/45 MM de Euros.

Ou seja, um montante não muito diferente do que receberia, se tal fosse possível, no caso de uma liquidação forçada das acções do BCP em mercado no início de 2009.

NOTA 10 – DOSSIER JÚPITER /SELENIS – DILIGÊNCIAS PARA REFORÇAR AS GARANTIAS E A EXECUÇÃO DO PENHOR

No Conselho Alargado de Crédito (CAC) da CGD, no dia 4 de Julho de 2007, é aprovado um financiamento de 115 m de Euros à Selenis/Júpiter, empresa do Grupo Imatogil, para comprar acções da La Seda, reforçando a posição accionista do Grupo Imatogil, por razões explicadas no Memorando da Operação La Seda/ Artland, entregue pelo Eng faria de Oliveira a esta II CPI à CGD.

O contrato de Abertura de Crédito é celebrado a 13/07/2007, bullet, maturidade de 3 anos, com a garantia de acções da La Seda com uma cobertura de 135 %, perfazendo 68 M de acções da La Seda, correspondendo a 10,9% do capital social da La Seda. O contrato tinha também uma cláusula de conta de reserva do serviço da dívida (CRSD) para fazer face ao pagamento dos juros referentes a 12 meses.

O financiamento foi utilizado em 97,2 M de Euros.

A evolução da cotação da La Seda foi a seguinte

- 7/07/2007 – 2,8 Euros/acção
- 31/12/2007 – 1,72 E /acção

- 30/06/2008 – 0,96 E/acção
- 31/12/2008 – 0,34 E /acção
- 31/12/2009 – 0,34 E /acção
- 31/12/2010 – 0,063 E/acção
- 31/12/2011 – 0,051 E /acção

A cotação da La Seda depreciou-se em 80% ao longo de 2008 e entre Junho de 2008 a Dezembro de 2008, as acções desvalorizaram 65 %.

A volatilidade das acções passou de 35% em 2007 para 45%/50% em 2008, sendo trading diário das acções na Bolsa entre 500 K a 1 Milhão de acções /dia.

O “ slump “ das acções da La Seda em 2008 deveu-se, sobretudo, à queda abrupta do preço do PET no mercado das commodities petrolíferas e à crise no mercado financeiro no 2º semestre de 2008.

A capitalização bolsista da La Seda passa de 1,1 MM de Euros em 2006 e 2007 para 213 M de Euros no final de 2008 e de 2009, sendo em 2010 de 228 M de Euros.

Incumprimento do ratio de garantia e diligências feitas pelo CxBI

Da informação que consegui obter sobre este caso, o ratio de cobertura baixa dos 100%, atingindo o valor de 98,7%, em 9 de Janeiro de 2008.

É relevante dizer que o CXBI começou a notificar a Selenis, via faxes, quinzenalmente, a partir do momento em que o ratio baixou dos 125%, de acordo com o contrato de financiamento.

. Em 9/01/2008 o CxBI faz nova notificação, via fax, informando a posição do ratio de cobertura e a solicitar o reforço das garantias ou o reembolso de 35,3 M de Euros;

. No dia 11/02/2008 há um depósito de 35.000 acções do Santander para a reposição do ratio;

. No dia 15/02/2008 há uma nova notificação do CxBI informando que o ratio estava em 93,8%;

- . No dia 4/03/2008 há mais um fax do CxBI a notificar que o ratio de cobertura estava em 84,7%;
- . No dia 13 de Março de 2008 há a cerimónia oficial de lançamento da 1ª pedra do arranque da refinaria em Sines;
- . No dia 24/06/2008 há uma proposta da Selenis de um waiver do incumprimento do ratio de cobertura com a contrapartida de aval solidário da família Matos Gil, da Ibersuizas (Fundo de Capital de Risco com a participação da Imatogil SGPS de 13%) e reforço da CRSD.

Esta proposta acabou por não ser concretizada pelo Grupo Imatogil;

- . No dia 28/07/2008 há da parte do Grupo Imatogil uma proposta alternativa em virtude da impossibilidade do aval solidário da Ibersuizas.

Em alternativa, propõem o aval da Imatogil SGPS de 10,3 M de Euros + o penhor de 960.000 acções da La Seda (detidas pelo Fundo Paul capital) + o penhor de conta provisionada com 0,7 M de Euros (provenientes de um SPV da família Matos Gil) + penhor da Selenis SGPS e restante Grupo Selenis no valor de 15 M de Euros+ penhor de 60% da Dedalo Grupo Gráfico da Ibersuizas e da Prisa.

Todo este conjunto de garantias adicionais totalizava 38,7 M de Euros e permitia obter a cobertura de 105 %.

- . Em 1/08/2008 há uma carta da Selenis a confirmar a possibilidade de reforço de garantias em seu nome e dos accionistas (Imatogil, Control Pet, Selenis Contrl, Baring I e Baring II, Creatia, Indworld, Paul Capital, Ibersuizas e Medispace).

Este reforço de garantias era principalmente constituído em Espanha, toda a documentação foi preparada. Não obstante, todas as diligências efectuadas nunca foi mostrada disponibilidade para a constituição das garantias;

- . No dia 7/11/2008 numa reunião no CxBI foi confirmado por dois representantes da Selenis a indisponibilidade para a constituição das garantias prometidas;

- . No dia 13/11/2008 a CGD aprova a proposta do CxBI de execução das garantias existentes – acções da La Seda + Grupo Selenis;

- . No dia 14/01/2009 a Selenis entra em incumprimento no pagamento dos juros;
- . No dia 5/06/2009 há a suspensão provisória das acções da La Seda na Bolsa de Valores;
- . No dia 2/07/2010 é retomada a negociação das acções da La Seda na Bolsa;
- . No dia 5/07/2010 instaura-se a execução judicial contra a Júpiter, SGPS e procede-se a venda das 68 M de acções.

Resumindo:

o CxBI fez os esforços e as diligências possíveis para haver um reforço de garantias por parte do Grupo Imatogil.

Por outro lado, o Grupo Imatogil ao longo do tempo mostrou-se disponível para reforçar as garantias, nunca, no entanto, concretizando, até que, no dia 7 de Novembro de 2008 comunica definitivamente que não tem disponibilidade para dar novas garantias.

Em Dezembro de 2008 o Grupo Imatogil desiste e sai da La Seda, tendo-se demitido o último Administrador em 17 de Dezembro de 2008.

Tentando entender o comportamento do Grupo Imatogil em dar e não dar novas garantias e acabar por sair da La Seda, penso que tem a ver, sobretudo, coma queda abrupta do PET no mercado, a situação da La Seda no final de 2008 e à forte exposição que o Grupo Imatogil tinha à La Seda e ao sector industrial do PET e PTA.

Razões para não execução das garantias da Selenis /Júpiter no início de 2008

1º razão – o Grupo Imatogil sempre disponibilizou vontade em reforçar as garantias, portanto, a execução das garantias teria de ser feita de forma litigiosa.

2ª razão – é bom não esquecer que o Grupo Imatogil era o Grupo industrial parceiro da CGD no projecto de Sines e o lançamento da primeira pedra foi no dia 13 de Março de 2008;

3ª razão- Mesmo que a CGD executasse de forma litigiosa só poderia fazer quando as acções já estavam abaixo de 1 Euro.

Vender em Bolsa 68 M de acções da La Seda, quando o trading diário era inferior a 1 milhão de acções, mesmo que a CGD, como comitente vendedor, fizesse metade do mercado, levaria meses a vender, a não ser que desequilibrasse o mercado das acções da La Seda, já, nessa altura, em perfeita queda livre.

Tentar vender numa operação estruturada, era possível a um Hedge Fund, mas com que preço?

O risco de volatilidade da La Seda era da ordem dos 45% a 50%, somando o risco de liquidez, prémio de (i)liquidez, + 20%, o hair cut seria ao redor de 70%. Neste cenário, o produto da venda seria: 68 M de acções*0,9 E*30% = 18,4 M de Euros (18% de recuperação do crédito).

Esta hipótese é, contudo, teórica, uma vez que o Grupo Imatogil manifestava e confirmava o interesse em reforçar as garantias, portanto, tal execução daria uma situação litigiosa, para além de ser o Grupo parceiro industrial da CGD na La Seda e no projecto de Sines.

A somar a estes factores altamente restrictivos, haveria o impacto directo na posição accionista da CGD na La Seda (7%) e os efeitos colaterais na La Seda e nos accionistas catalães da La Seda, para além de ser, na altura, o principal accionista na Artenius/Artland Sines, o promotor do projecto e o contra-parte do contrato de off take da produção de PTA , produção da refinaria de Sines.

Este é mais um exemplo do que é funcionar num modelo decisional de probabilidades condicionadas, ou, funcionar num modelo de decisão baseado numa “ Função Objectivo com um conjunto de restrições, em que uma delas é rígida “ , - obviamente que a decisão será sempre sub-ótima.

Como complemento da análise deste Dossier Selenis/Júpiter agradeço que o Sr Presidente, as Senhoras Deputadas e os Senhores Deputados leiam as

notas constantes no Memorando da Operação La Seda/Artland – entregue a esta Comissão de Inquérito pelo Eng Faria de Oliveira.

NOTA 11 – FINANCIAMENTOS GARANTIDOS COM ACÇÕES COTADAS / FINANCIAMENTOS COM CONTA MARGEM

Como a natureza destas operações de financiamento têm sido objecto de controvérsia, gostaria de deixar a esta Comissão de Inquérito uma última nota sobre a evolução do stock deste tipo de crédito na CGD durante o período de 2008 a 2012:

- início de 2008 – exposição de risco - 4,6 MM de Euros
- início de 2012 – exposição de risco – 3,0 MM de Euros

Redução -----(1,6 MM de Euros)

Para além da redução de 1,6 MM de Euros houve também um reforço significativo de garantias, toda esta evolução num período de crise financeira profunda.

Muito obrigado

Jorge Humberto Correia Tomé

7 de Junho de 2019