


1. Verificar.
2. Determinar a realização de um processo de averiguação pela IGF sobre Nelson Martins.
3. Anualmente à SIC Probel Antelas e ao Dr. António Araújo.

14.10.2013


JOSE MARIA LETTE MARTINS
Inspector-Geral

Clarificação das Declarações prestadas pelo Diretor Operacional Heitor Agrochão, no âmbito da auditoria interna, determinada por Despacho n.º 1126-SET/2013, de 31 de maio

1. Em cumprimento do determinado no Despacho n.º 896/2011-SETF, do Senhor Secretário de Estado do Tesouro e Finanças, de 9 de junho, enviou a IGF à DGTF, em 28-10-2011, o ofício n.º 2939, no âmbito do qual, após um breve enquadramento da questão face à matéria constante dos Despachos n.º 101/09 e n.º 896/2011, solicita, nos termos e para os efeitos do disposto neste último documento, àquela Direcção-Geral, a disponibilização de cópia das orientações transmitidas às empresas e o ponto de situação do cumprimento do Despacho n.º 896/2011, com a indicação da taxa das respostas obtidas. Mais propõe a realização de uma reunião entre representantes da DGTF, do IGCP e da IGF.

2. Na resposta, recebida em 29-11-2011, a DGTF informou que procedeu à comunicação do Despacho n.º 896/2011-SETF a todas as empresas públicas não financeiras e solicitou-lhes informação genérica sobre a existência de contratos de instrumentos de gestão de risco financeiro, tendo, na sequência das respostas obtidas, enviado um formulário detalhado às empresas que detinham esses contratos, dando orientações para a sua atualização trimestral. Propôs-se remeter à IGF, por e-mail, a informação recolhida, atento o seu volume e complexidade.

Invocando que se encontrava em estudo o procedimento de operacionalização das orientações definidas pelo referido Despacho, considerou a DGTF que a reunião sugerida pela IGF entre as três entidades seria mais oportuna numa fase posterior.

3. Em face do teor da resposta da DGTF, a IGF, por ofício n.º 3272, de 13-12-2011, esclareceu aquela Direcção-Geral da natureza da informação pretendida, tendo igualmente indicado o endereço eletrónico de heitoragrochao@igf.min-financas.pt para o qual a mesma deveria ser remetida.

4. Com efeito, em 28-12-2011, foi rececionado no referido endereço um e-mail da DGTF, proveniente da Dra. Ana Luísa Gomes, embora subscrito pela Dra. Maria João Araújo, o qual apenas continha um ficheiro com informação genérica relativa aos instrumentos financeiros derivados, designadamente a finalidade da contratação e taxa de resposta por setor de atividade a inquérito realizado pela DGTF.

Ora, tais elementos então remetidos à IGF, foram manifestamente insuficientes e não responderam ao que havia sido solicitado no seu ofício n.º 2939, de 28-10-2011.

Assim, não foram enviados dados essenciais e, como tal, indispensáveis à análise das operações de derivados contratadas, designadamente:

- A memória descritiva da necessidade de recurso à contratação do instrumento derivado;
- Os critérios subjacentes à escolha das operações contratadas;
- A análise de todos os custos correspondentes às ofertas obtidas no processo de consulta prévia ao mercado financeiro;
- A análise comparativa dos valores a receber e a pagar pela empresa pública contratante;
- O racional que esteve subjacente à contratação de determinada operação;
- Identificação concreta do tipo de instrumento financeiro contratado;
- Data da realização da operação;
- Data de início da operação;
- Montante da operação contratada;
- Maturidade da operação contratada;
- Taxa de juro a utilizar no decurso da operação;
- Data da operação contratada;
- Periodicidade dos pagamentos dos juros;
- Reembolso dos montantes contratados;
- Condições para o exercício do reembolso antecipado das operações;
- Identificação exaustiva de todas as eventuais condições restritivas constantes de cada uma das operações contratadas;
- Análises de sensibilidade a variações da taxa de juro.

A inexistência dos elementos supra referenciados, os quais, nos termos do Despacho n.º 896/2011-SETF, eram de envio obrigatório à DGTF, não permitiu à IGF a avaliação dos impactos nas contas das empresas públicas, dos instrumentos derivados contratados.

5. Neste contexto, e considerando a reduzida informação constante do teor dos elementos remetidos face à que havia sido solicitada pela IGF, considerou o Declarante ser de aguardar pela remessa da totalidade dos elementos pretendidos, já que sempre entendeu que a documentação enviada pela DGTF era manifestamente insuficiente para

efeitos do cumprimento do Despacho n.º 896/2011-SETF, tendo inclusivamente então elaborado, a propósito deste assunto, uma Nota interna, datada de 25.01.2012, na qual refere "...afigura-se-nos de aguardar que nos sejam remetidos os elementos de que dispõe a DGTF, por forma a que a atuação das três entidades possa ser devidamente concertada, numa perspetiva de otimização e complementaridade das suas competências técnicas, de modo a que o determinado no Despacho n.º 896/2011-SETF possa ser executado de forma eficiente e eficaz."

é pedir
não?

Foi, pois, com base neste pressuposto que, em auto, declarou ao responsável pela auditoria interna, que os elementos solicitados não tinham sido recebidos no seu endereço eletrónico.

6. Crê, agora, face aos recentes desenvolvimentos sobre a alegada discrepância das declarações da IGF e da DGTF sobre esta matéria, que a afirmação que proferiu sobre o assunto pode não ter sido precisa, tendo, por isso gerado alguns equívocos no inspetor responsável pela auditoria interna e, conseqüentemente, no âmbito da Comissão Parlamentar de Inquérito à Celebração de Contratos de Gestão de Risco Financeiro por Empresas do Setor Público, já que terá sido entendida no sentido de que não recebeu quaisquer informações da DGTF na sequência do solicitado, quando o que quis dizer e convictamente considerou subjacente nas suas declarações foi que, efetivamente, o que não recebeu foi a informação necessária e suficiente, para efeitos do disposto no Despacho n.º 896/2011-SETF, pois só após a obtenção dos elementos em falta seria pertinente a intervenção da IGF, face ao superiormente determinado.

7. É, pois, tudo o que se oferece referir para efeitos do esclarecimento das afirmações que proferiu sobre a documentação solicitada e não recebida da DGTF.

IGF, 11-10-2013

E pedir

O IFD,

Heitor Agrochão
(Heitor Agrochão)



**MINISTÉRIO DAS FINANÇAS E DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA
DIRECÇÃO-GERAL DO TESOURO E FINANÇAS**

De: Direcção-Geral do Tesouro e Finanças INFORMAÇÃO N.º <u>2360/08</u> DATA <u>16/12/08</u>	Para: SECRETÁRIO DE ESTADO DO TESOURO E FINANÇAS
---	--

PARECERES

O projecto de despacho que se propõe em anexo à presente informação destina-se a dar cumprimento ao despacho nº 899/08-SETF, de 15 de Outubro, pelo qual se procura realçar a necessidade das EPNF assegurarem uma gestão sistemática e dinâmica dos riscos associados à dívida remunerada, em particular das mais endividadas, e que promovam a monitorização e a contratação de instrumentos de mitigação dos mesmos em condições de mercado que se revelem favoráveis.

Sem prejuízo da relevância do risco financeiro, ocorre reflectir igualmente sobre outros riscos associados à actividade das EPNF, designadamente o risco operacional, em especial nas empresas que prestam serviços de utilidade pública, e os riscos de investimento, quer o de construção, em particular no caso das empresas que têm a seu cargo a construção de infra-estruturas públicas, quer o inerente a investimentos noutros activos.

Neste contexto, caso superiormente se entendesse oportuno, as diversas auditorias realizadas pelo Tribunal de Contas e pela IGF sobre essas matérias incluem um manancial de informação que permitiriam inferir, em cada caso, um conjunto de princípios enformadores das boas praticas em matéria de gestão de riscos para as EPNF.

À consideração superior como o meu acordo ao projecto de despacho em anexo.

Carlos Lopes Pereira
O Director do DGEF

DESPACHO

*120/09-SETF
visto com interesse e concordância, designadamente quanto ao parecer do Senhor Director do GASEPC.*

30.1.09

SECRETARIA DE ESTADO DO TESOURO E FINANÇAS		
Ent	<u>5245</u>	de <u>17.12.08</u>
	<u>10.013/05</u>	
P:	<u>040.020</u>	
DGTF	<input type="checkbox"/>	ANCP <input type="checkbox"/> SG <input type="checkbox"/>
PARP.	<input type="checkbox"/>	IGCP <input type="checkbox"/>
IGF	<input type="checkbox"/>	GPEAR1 <input type="checkbox"/> ARQ. <input type="checkbox"/>
Dist.:	<i>João Luís Pereira</i>	
	O Chefe do Gabinete <i>Eduardo Silva Lima</i> (Eduardo Silva Lima)	
Saida N.º	de	

*DE ACORDO.
As Causas referidas ao
relatório referenciado de
20.05.08 do TESOURO
E FINANÇAS.*

16.02.2008
Carlos Durães da Conceição
DIRECTOR-GERAL

*Carlos Costa Pina
Membro do Estado do Tesouro e Finanças
E.T.:
Conhecimento
a J-Ex
o NEF.*

ASSUNTO: EPNF – INSTRUMENTOS DE GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO (IGRF)	
N/REF.: 116 – GASEPC – RMG – 12-12-2008	V/REF.: 4786 – DGTF – 04-11-2008
N/ENT.: 20799 – 04-11-2008	V/ENT.: 4107 – 15-10-08

Inf. 2360/08



**MINISTÉRIO DAS FINANÇAS E DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA
DIRECÇÃO-GERAL DO TESOURO E FINANÇAS**

1. INTRODUÇÃO

A presente informação visa dar cumprimento ao Despacho nº 899/08 – SETF, de 15/10/2008, do Senhor Secretário de Estado do Tesouro e Finanças, exarado sobre o Relatório nº 1172/2008 da Inspeção Geral de Finanças (IGF), na parte que incumbe a DGTF de preparar instruções relativas à contratação de Instrumentos de Gestão de Risco Financeiro (IGRF) a transmitir às Empresas Públicas Não Financeiras.

2. BREVES NOTAS SOBRE A GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO

O tema risco financeiro desenvolve-se a partir da noção da volatilidade de preços que gera naturalmente incerteza quanto à evolução dos preços. A variação dos preços pode afectar uma empresa no seu valor e até, em caso extremo, na sua própria continuidade.

Em princípio, para accionistas com carteiras suficientemente diversificadas o domínio destes riscos específicos não tem valor precisamente porque a diversificação permite mitigá-los com baixo custo, através da detenção de acções noutras empresas que porventura beneficiem da mesma variação de preços.

A verdade é que a diversificação não está ao alcance do Estado, que tem uma parte muito importante do seu património em empresas, cujo capital não está sujeito ao comércio jurídico e, prosseguem objectivos de interesse público.

Daí que a gestão de riscos financeiros tenha de estar necessariamente centrada na empresa. O facto de que o conhecimento do nível de exposição e impacte desses riscos em cada empresa estar, essencialmente, disponível no interior da empresa, posiciona melhor a empresa na gestão dos diferentes riscos financeiros na sua actividade.

O efeito da volatilidade dos preços, não sendo atenuado, é transmitido aos resultados e *cash-flow* da empresa, aumentando assim a probabilidade de esta entrar numa situação de

Inf 2360/08



**MINISTÉRIO DAS FINANÇAS E DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA
DIRECÇÃO-GERAL DO TESOURO E FINANÇAS**

grandes dificuldades financeiras. Neste sentido, a gestão de riscos, ao reduzir o impacto da volatilidade dos preços na empresa, reduz igualmente a probabilidade de esta entrar em dificuldades e, conseqüentemente, incorrer nos sobrecustos que lhe estão associados. Noutra perspectiva, a gestão de riscos acomodará também um nível de endividamento maior do que aquele que seria óptimo para a empresa, sem cobertura de risco.

Existe ainda uma clara vantagem, na componente informativa, da adopção de uma política de gestão de riscos financeiros, sobretudo se for implementada de forma selectiva e prudente. Aquela gestão reduz o “ruído” em torno dos resultados da empresa, ou seja, torna-os mais próximos de verdadeiro desempenho, aumentando assim o conteúdo informativo dos mesmos. Uma vez que facilitam a observação externa da performance da empresa, a prossecução de políticas de cobertura efectiva dos riscos financeiros tenderá a contribuir para uma gestão de “melhor qualidade”.

Actualmente existe abundante informação que mostra que as empresas não financeiras utilizam derivados, na grande maioria dos casos para realizar cobertura de riscos.

A cobertura selectiva, a que importa para este propósito, concretiza-se na decisão de ir actuando (cobrindo integralmente, parcialmente ou não cobrindo) sobre as exposições aos riscos financeiros que a actividade da empresa produz, havendo assim um objectivo subjacente de que se obterão melhores resultados, tendo como fundamentação determinada expectativa de evolução e preços.

Parece por isso existir uma racionalidade que suporta a incorporação de expectativas como fonte sustentada de valor no quadro da gestão de riscos, em particular os de natureza financeira, justificada no âmbito da função financeira pelo papel que o seu responsável desempenha.

No âmbito das Empresas Públicas Não Financeiras (EPNF), uma política de exercício de cobertura de riscos é encarada como uma valorização da função financeira na medida em

Def 2360/08



**MINISTÉRIO DAS FINANÇAS E DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA
DIRECÇÃO-GERAL DO TESOURO E FINANÇAS**

que contribui para a estabilização ou redução dos resultados financeiros negativos, principalmente das empresas que prosseguem actividades de interesse público, por natureza deficitárias e dependentes de apoios públicos. Num contexto de elevada volatilidade dos mercados monetário e financeiro e de consolidação orçamental a gestão selectiva e prudente de riscos poderá representar um instrumento de sinalização para o exterior de conhecimento, competência e responsabilidade pública por parte da gestão financeira da empresa.

3. ENDIVIDAMENTO DAS EPNF E GESTÃO DO RISCO DO PASSIVO REMUNERADO

O relatório recentemente efectuado pela IGF sobre o perfil do passivo remunerado de um conjunto formado pelas 38 EPNF mais significativas, com referência à situação existente em 31/12/2007, revelou o seguinte:

- O endividamento verificado no final de 2007, ascendia a 20.627.627 milhares de euros, correspondendo a cerca de 12,7% do PIB. Apenas 4 empresas, com sistemáticos défices de exploração, representavam 59,4% do endividamento total;
- O euro foi a moeda mais utilizada na contratação dos financiamentos. O valor dos empréstimos contraídos noutras moedas representava 1,6% do total;
- Existia um leque bastante variado de instrumentos de financiamento e de entidades credoras. No entanto, os empréstimos do BEI, concedidos essencialmente para o financiamento de infra-estruturas, representavam aproximadamente $\frac{1}{4}$ do total dos créditos;



Inf 2360/08

**MINISTÉRIO DAS FINANÇAS E DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA
DIRECÇÃO-GERAL DO TESOURO E FINANÇAS**

- A maioria (74,6%) dos empréstimos vence juros a taxa variável, sendo o indexante mais frequente a Euribor a 6 meses (55,1%), seguido da Euribor a 3 meses (28,8%);
- Cerca de 24% do total do endividamento era constituído por empréstimos de curto prazo, com maturidade até um ano. A maior parte da dívida (71,2%) tem vencimento até 2016;
- Aproximadamente 52,1% dos montantes em dívida tinham associada uma garantia, das quais 84,2% foram prestadas pelo Estado;
- Mais de metade dos empréstimos garantidos pelo Estado (57,6%) foram utilizados como subjacente na contratação de instrumentos de gestão de risco financeiro sem prévia autorização da entidade garante. Não foram recolhidas evidências de que estas operações não gerem agravamento do risco para o Estado;
- A parcela do volume de negócios absorvida pelos encargos financeiros cresceu 58,3% sendo em 8 casos superior a um ano;

Face aos elementos apresentados conclui-se que o endividamento das EPNF:

- É extremamente elevado sendo que, só pela sua dimensão, aquele endividamento comporta riscos acrescidos para as empresas e para o seu accionista Estado, principalmente pela possibilidade efectiva de falta de *matching* entre activos e passivos. A médio e longo prazos o crescente desfasamento entre activos que se desvalorizam, com realização deficitária ou de gestão longa, e passivos que se valorizam, obriga a uma modelização permanente em que o Estado, enquanto accionista, é demandado para intensificar o apoio financeiro às empresas;

Inf 2360/08



**MINISTÉRIO DAS FINANÇAS E DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA
DIRECÇÃO-GERAL DO TESOURO E FINANÇAS**

- Tem uma fraca exposição ao risco de câmbio. As EPNF financiam-se praticamente na mesma moeda em que ocorrem as transacções geradas pelas suas actividades;
- Tem uma reduzida exposição ao sistema bancário. A utilização de empréstimos BEI (24,1%), empréstimos obrigacionistas (21,5%) e outros instrumentos de colocação de dívida de médio e longo prazo (p.e. *private placement*, locação financeira, locação operacional) reduzem substancialmente o peso relativo dos créditos bancários, que se concentram predominantemente no financiamento de curto prazo;
- Tem uma relativa exposição aos empréstimos de curto prazo. Esta situação, que num contexto normal do meio envolvente poderia constituir um ponto forte, uma vez que o crédito de curto prazo é mais flexível nos ajustamentos às necessidades das empresas, é menos oneroso que o financiamento de longo prazo, e permite tirar partido da concorrência entre instituições de crédito, revela-se na actual conjuntura dos mercados financeiros, como um factor potenciador de risco devido às maiores restrições na concessão de crédito e à própria degradação, mesmo que conjuntural, do risco das empresas;
- Tem uma elevada exposição ao risco de taxa de juro. A repartição entre empréstimos que vencem juros a taxa fixa e os que vencem juros a taxa variável é claramente favorável aos segundos. Não obstante os esforços empreendidos pelas EPNF de maior dimensão - em relação as quais se concentra uma fatia significativa do endividamento - de mitigar o risco de taxa de juro pelo uso de derivados, o que é certo é que se verifica a ocorrência de sobrecustos espelhados na evolução dos encargos financeiros que cresceram muito mais rapidamente que o endividamento;

Inf 2360/08



**MINISTÉRIO DAS FINANÇAS E DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA
DIRECÇÃO-GERAL DO TESOURO E FINANÇAS**

- Comporta um risco financeiro acrescido em resultado de um eventual desalinhamento entre as políticas de cobertura de risco de taxa de juro seguidas pelo Estado e as EPNF, principalmente aquelas empresas que utilizam os empréstimos garantidos como subjacente na contratação de derivados sem prévia autorização do garante.

Acresce ainda referir, nesta perspectiva, a questão de se saber se as empresas conseguem, tal como o Estado consegue, desenvolver, sustentadamente, algum tipo de vantagem comparativa, quando em confronto com instituições financeiras e grandes investidores. No domínio dos mercados financeiros evidenciam menor volume de recursos humanos e operacionais, realizam menores volumes de transacções e não gerem posições e movimentos de terceiros, não se assumindo em nenhuma circunstância como participantes relevantes naqueles mercados.

**4. PROPOSTA DE INSTRUÇÕES DIRIGIDAS ÀS EPNF REFERENTES À
GESTÃO DE RISCO DO PASSIVO REMUNERADO**

Na sequência da análise efectuada e do presente parecer submete-se à consideração superior a proposta de emissão de um conjunto de instruções a observar pelas EPNF, que visa a minimização dos impactos da elevada volatilidade dos mercados financeiros que se verifica na actual conjuntura sobre a situação financeira das empresas. Assim, propõe-se o seguinte:

- As EPNF devem ter uma política pró-activa de avaliação sistemática do risco financeiro e de adopção de medidas de mitigação dos mesmos, através da adequada diversificação de instrumentos de financiamento, de entidades credoras e das modalidades de taxas de juro disponíveis, bem como da contratação criteriosa de instrumentos de gestão de cobertura de riscos em função das condições de mercado;



Inf 2360/08

**MINISTÉRIO DAS FINANÇAS E DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA
DIRECÇÃO-GERAL DO TESOURO E FINANÇAS**

- As EPNF devem ter uma política activa de reforço dos capitais permanentes. Neste âmbito, cabe o exercício de consolidação do passivo remunerado através da transformação do passivo, de curto em médio e longo prazo. A escolha da operação a contratar deve recair sobre a proposta que minimiza o custo financeiro (*all-in-cost*) da operação, em resultado da análise das diversas soluções apresentadas pelas instituições financeiras, sobre comissões, condições de taxa de juro, de prazo e plano de reembolsos. Na selecção das propostas deve igualmente ser considerado um critério que dê especial atenção à minimização das garantias reais a prestar e às cláusulas restritivas (*covenants*).
- A cobertura financeira dos investimentos anuais e plurianuais, através de capitais alheios não deve, em média, ultrapassar o limite de 50% do montante total dispendido. Isto significa que se deve privilegiar, na selecção de projectos de investimento, os que tenham, co-financiamento comunitário, subsídios ao investimento atribuídos pelos ministérios sectoriais, dotações de capital aprovadas para o efeito, desde que demonstrada a respectiva rentabilidade social e/ou empresarial através de estudos de viabilidade. Contribui também para o objectivo acima pretendido a utilização de auto financiamento e de receitas de desinvestimento.
- A contratação de instrumentos de gestão de risco financeiro pelas EPNF está sujeita a autorização do Ministério das Finanças. Devem as empresas submeter aos serviços competentes da Direcção Geral do Tesouro e Finanças, para apreciação, um dossier com a memória descrita da operação de cobertura, os respectivos *cash-flows* e *all-in-cost*, bem como as condições restritivas quando existam. A aprovação recairá sobre proposta da DGTF,

Inf 2360/08



**MINISTÉRIO DAS FINANÇAS E DA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA
DIRECÇÃO-GERAL DO TESOURO E FINANÇAS**

fundamentada e acompanhada pelo parecer do Instituto de Gestão do Crédito Público.

Para o efeito submete-se à consideração superior o projecto de despacho que se anexa.

GASEPC, 12 de Dezembro de 2008

Anexos: Minuta de Despacho

Relatório Nº 1172/2008 da IGF



(Rui Gomes)