



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**RELATÓRIO FINAL**

XII Legislatura

---



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

# **RELATÓRIO FINAL**

**Relatora: Clara Marques Mendes (PSD)**



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

## Índice

<b>LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS .....</b>	<b>6</b>
<b>1. INTRODUÇÃO .....</b>	<b>8</b>
<b>2. ORGANIZAÇÃO SISTEMÁTICA DA COMISSÃO .....</b>	<b>11</b>
A. CONSTITUIÇÃO E OBJETO .....	11
B. COMPOSIÇÃO .....	12
C. FUNCIONAMENTO .....	15
D. QUESTIONÁRIO INDICATIVO .....	16
E. DURAÇÃO DA COMISSÃO .....	29
F. CONFIDENCIALIDADE .....	31
<b>3. CONTEXTUALIZAÇÃO.....</b>	<b>33</b>
A. PERÍODO A AVERIGUAR .....	33
B. EMPRESAS PÚBLICAS E BANCOS QUE CELEBRARAM CONTRATOS IGRF .....	33
<b>4. CONTRATOS IGRF .....</b>	<b>40</b>
A. DEFINIÇÃO GERAL.....	40
B. DEFINIÇÃO DE CONCEITOS RELACIONADOS COM IGRF .....	46
C. ENQUADRAMENTO LEGAL.....	47
D. TIPOS DE CONTRATOS .....	48
<b>5. AUDIÇÕES.....</b>	<b>52</b>
<b>6. ENQUADRAMENTO NORMATIVO SOBRE CONTRATAÇÃO DE IGRF POR EMPRESAS PÚBLICAS.....</b>	<b>55</b>
<b>7. ÓRGÃOS COM COMPETÊNCIA DE ACOMPANHAMENTO, SUPERVISÃO E/OU FISCALIZAÇÃO .....</b>	<b>69</b>
A. TRIBUNAL DE CONTAS .....	69
B. COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS .....	70
C. BANCO DE PORTUGAL .....	77
D. CONSELHO NACIONAL DE SUPERVISORES FINANCEIROS .....	80
E. INSPEÇÃO-GERAL DE FINANÇAS .....	84
F. DIREÇÃO-GERAL DO TESOURO E FINANÇAS .....	87
G. AGÊNCIA DE GESTÃO DA TESOURARIA E DA DÍVIDA PÚBLICA – IGCP.....	91
<b>8. AVERIGUAÇÃO DO CONHECIMENTO E INTERVENÇÃO DOS ÓRGÃOS COM COMPETÊNCIA DE ACOMPANHAMENTO, SUPERVISÃO E/OU FISCALIZAÇÃO.....</b>	<b>93</b>
A. TRIBUNAL DE CONTAS .....	93
B. COMISSÃO DO MERCADO DE VALORES MOBILIÁRIOS .....	107
C. BANCO DE PORTUGAL .....	112
D. CONSELHO NACIONAL DE SUPERVISORES FINANCEIROS.....	118
E. INSPEÇÃO-GERAL DE FINANÇAS .....	118
F. DIREÇÃO-GERAL DO TESOURO E FINANÇAS .....	131
G. AGÊNCIA DE GESTÃO DA TESOURARIA E DA DÍVIDA PÚBLICA – IGCP.....	148
<b>9. AVERIGUAÇÃO DOS PROCEDIMENTOS SEGUIDOS POR CADA EMPRESA NA CONTRATAÇÃO DE IGRF .....</b>	<b>158</b>
A. METRO DE LISBOA.....	162
B. CARRIS .....	187
C. METRO DO PORTO .....	200



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

D.	STCP .....	224
E.	CP .....	235
F.	EGREP .....	242
G.	REFER .....	250
H.	EP .....	274
<b>10.</b>	<b>AVERIGUAÇÃO DAS PRÁTICAS DO SECTOR FINANCEIRO NO ÂMBITO DOS CONTRATOS IGRF .....</b>	<b>287</b>
A.	BANCO SANTANDER TOTTA .....	287
B.	DEUTSCHE BANK .....	301
C.	BARCLAYS BANK .....	317
D.	BNP PARIBAS .....	325
E.	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE .....	334
F.	JP MORGAN .....	335
<b>11.</b>	<b>AVERIGUAÇÃO DO CONHECIMENTO DA TUTELA FINANCEIRA SOBRE A CONTRATAÇÃO DE IGRF .....</b>	<b>339</b>
A.	PERÍODO ANTERIOR AO DESPACHO Nº899/2008-SETF .....	339
B.	O DESPACHO 899/2008-SEFT, DE 31 DE OUTUBRO .....	341
C.	O DESPACHO 101/2009-SETF, DE 30 DE JANEIRO .....	342
D.	O DESPACHO Nº896/2011-SETF, DE 9 DE JUNHO .....	353
E.	ATUAÇÃO DO ATUAL GOVERNO .....	373
F.	CANCELAMENTO DE CONTRATOS DE IGRF .....	388
<b>12.</b>	<b>CONCLUSÕES .....</b>	<b>411</b>
<b>13.</b>	<b>RECOMENDAÇÕES .....</b>	<b>426</b>
<b>ANEXOS .....</b>		<b>430</b>
	ANEXO I - LISTA DA DOCUMENTAÇÃO SOLICITADA E ENVIADA À COMISSÃO COM A RESPECTIVA CLASSIFICAÇÃO QUANTO AO ACESSO/DIVULGAÇÃO .....	430
	ANEXO II – LISTA DAS ENTIDADES QUE SE ENCONTRAVAM INTEGRADAS NO UNIVERSO DAS ADMINISTRAÇÕES PÚBLICAS EM SETEMBRO DE 2013 .....	430
	ANEXO III - APRESENTAÇÃO DO IGCP INTITULADA “DERIVADOS DAS ENTIDADES PÚBLICAS”, DATADA DE 2 DE JULHO DE 2013 .....	430
	ANEXO IV –PARECER TÉCNICO DA UTAO Nº 7/2013 SOBRE O “IMPACTO ORÇAMENTAL DECORRENTE DO FECHO DOS INSTRUMENTOS DE GESTÃO DO RISCO FINANCEIRO”, DATADO DE 27 DE NOVEMBRO DE 2013 .....	430
	ANEXO V – DESPACHO Nº 1125/2013-SET, DE 31 DE MAIO .....	430
	ANEXO VI – DESPACHO 1126/2013-SET, DE 31 DE MAIO .....	430
	ANEXO VII – INFORMAÇÃO DGTF Nº 790/2013, DE 30 DE JUNHO, INTITULADA “ANÁLISE E VERIFICAÇÃO DOS PROCEDIMENTOS NO ÂMBITO DOS CONTRATOS DE GESTÃO DO RISCO FINANCEIRO EM CUMPRIMENTO DO DESPACHO Nº 1125-SET/13, DE 31 DE MAIO” .....	430
	ANEXO VIII – RELATÓRIO IGF Nº 1135/2013, DE 1 DE JULHO, INTITULADO “AUDITORIA INTERNA – DESPACHO Nº 1126 – 2013 – SET”, RELATÓRIO COMPLEMENTAR AO MESMO, COM O Nº 2013/1705 E DOCUMENTO DA IGF INTITULADO “CLARIFICAÇÃO DAS DECLARAÇÕES PRESTADAS PELO DIRETOR OPERACIONAL HEITOR AGROCHÃO, NO ÂMBITO DA AUDITORIA INTERNA, DETERMINADA POR DESPACHO Nº 1126-SET/2013, DE 31 DE MAIO” .....	430
	ANEXO IX – RELATÓRIO IGF Nº 1172/2008 DENOMINADO “AUDITORIA AO PASSIVO ONEROSO – ESTUDO PRÉVIO” .....	430
	ANEXO X – DESPACHO Nº 899/2008 – SETF, DE 31 DE OUTUBRO .....	431
	ANEXO XI – INFORMAÇÃO DGTF Nº 2360/2008, DE 16 DE DEZEMBRO, INTITULADA “EPNF – INSTRUMENTOS DE GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO (IGRF)” .....	431



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

ANEXO XII – RELATÓRIO IGF Nº 1696/2008, DE 16 DE DEZEMBRO, INTITULADO “AUDITORIA AO PASSIVO ONEROSO DAS EMPRESAS PÚBLICAS – RELATÓRIO FINAL” .....	431
ANEXO XIII – DESPACHO Nº 101/2009 – SETF, DE 30 DE JANEIRO .....	431
ANEXO XIV – DESPACHO Nº 896/2011-SETF, DE 9 DE JUNHO .....	431
ANEXO XV – INFORMAÇÃO DA DGTf Nº 1029/2011, DE 17 DE OUTUBRO DE 2011, COM PROPOSTA DE OPERACIONALIZAÇÃO DO Nº 1 DO DESPACHO Nº 896/2011 – SETF .....	431
ANEXO XVII – NOVOS ESTATUTOS DO IGCP (DECRETO-LEI Nº 200/2012, DE 27 DE AGOSTO).....	431
ANEXO XVIII - DECRETO-LEI Nº 133/2013, DE 3 DE OUTUBRO – NOVO REGIME JURÍDICO DO SECTOR PÚBLICO EMPRESARIAL .....	431
ANEXO XIX – APRESENTAÇÃO DA CMVM INTITULADA “APRESENTAÇÃO À COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO”, DATADA DE 3 DE SETEMBRO DE 2013 .....	431
ANEXO XX – CARTA ENVIADA PELO SR. VICE-GOVERNADOR DO BANCO DE PORTUGAL À COMISSÃO A 3 DE SETEMBRO DE 2013, COM O ASSUNTO: “ELEMENTO SOLICITADOS NA AUDIÇÃO DO VICE- GOVERNADOR DO BANCO DE PORTUGAL NO DIA 9 DE JULHO, PELAS 15.00 HORAS” .....	432
ANEXO XXI – NOTA DE ESCLARECIMENTO DO CNSF: “REGULAMENTO (UE) N.º 648/2012, RELATIVO AOS DERIVADOS DO MERCADO DE Balcão, ÀS CONTRAPARTES CENTRAIS E AOS REPOSITÓRIOS DE TRANSAÇÕES (EMIR)” .....	432



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**LISTA DE SIGLAS E ABREVIATURAS**

AdP	AdP - Águas de Portugal, S.A.
ANA	ANA - Aeroportos de Portugal, S.A.
AR	Assembleia da República
BARCLAYS	Barclays Bank PLC
BBVA	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.
BCP	Banco Comercial Português, S.A.
BdP	Banco de Portugal
BES	Banco Espírito Santo, S.A.
BESI	Banco Espírito Santo de Investimento, S.A., ou Espírito Santo Investment, plc
BPI	Banco BPI, S.A.
BPN	Banco Português de Negócios, S.A.
BTM	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd
CAIXA BI	Caixa - Banco de Investimento, S.A.
CARRIS	Companhia Carris de Ferro de Lisboa, S.A.
CGD	Caixa Geral de Depósitos, S.A.
CITI	Citibank, N.A., London Branch
CMVM	Comissão do Mercado de Valores Mobiliários
CNSF	Conselho Nacional de Supervisores Financeiros
CP	CP - Comboios de Portugal, EPE
CPI	Comissão Parlamentar de Inquérito
CREDIT SUISSE	Credit Suisse International
CVM	Código dos Valores Mobiliários
DEPFA	DEPFA Bank PLC
DEUTSCHE BANK	Deutsche Bank Aktiengesellschaft
DGTF	Direção-Geral do Tesouro e Finanças
EGREP	EGREP – Entidade Gestora de Reservas Estratégicas de Produtos Petrolíferos, E.P.E.
EP	EP - Estradas de Portugal, S.A.
EPNF	Empresas Públicas Não Financeiras
EPNR	Empresa Pública Não Reclassificada
EPR	Empresa Pública Reclassificada
GOLDMAN SACHS	Goldman Sachs International
IGCP	Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública - IGCP, E.P.E.
IGF	Inspeção-Geral de Finanças
IGRF	Instrumento de Gestão de Risco Financeiro
JP MORGAN	J.P. Morgan Securities, Ltd
MEF	Ministro/a de Estado e das Finanças
MERRILL LYNCH	Merrill Lynch International Bank Limited
METRO DE LISBOA	Metropolitano de Lisboa, E.P.E.
METRO DO PORTO	Metro do Porto, S.A.
MORGAN STANLEY	Morgan Stanley & Co. International Limited
NOMURA	Nomura International plc
PARPÚBLICA	Parpública - Participações Públicas, SGPS, S.A.
PGR	Procuradoria-Geral da República



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

RBS	Royal Bank of Scotland plc
REFER	Rede Ferroviária Nacional, E.P.E.
RJSEE	Regime Jurídico do Sector Empresarial do Estado
RTP	Rádio e Televisão de Portugal, S.A.
SANTANDER	Banco Santander Totta, S.A., ou Banco Santander de Negócios
SEE	Sector Empresarial do Estado
SET	Secretária/o de Estado do Tesouro
SETF	Secretária/o de Estado do Tesouro e Finanças
SOCIÉTÉ GENERALE	Société Generale Paris
STCP	Sociedade Transportes Colectivos do Porto, S.A.
STORMHARBOUR	StormHarbour Securities LP
TAP	Transportes Aéreos Portugueses, S.A.
TRANSTEJO	TRANSTEJO - Transportes do Tejo, S.A.
UTAO	Unidade Técnica de Apoio Orçamental



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

## 1. Introdução

A comissão parlamentar de inquérito à celebração de contratos de gestão de risco financeiro por parte de empresas do Sector Público (doravante “Comissão” ou “CPI”) foi constituída por iniciativa dos grupos parlamentares do PSD e do CDS-PP e votada favoravelmente por todos os partidos com representação parlamentar.

Propuseram, os referidos grupos parlamentares, de acordo com o respetivo requerimento de 9 de maio de 2013, a constituição de uma comissão eventual de inquérito parlamentar à celebração de contratos de gestão de risco financeiro por empresas públicas entre 2003 e 2013.

A referida proposta foi aprovada, por unanimidade, a 10 de maio de 2013, tendo os respetivos objetivos sido fixados, nos exatos termos constantes da iniciativa dos proponentes e que melhor se identificam e discriminam no ponto 2. infra.

De acordo com os objetivos definidos, após cumpridos todos os formalismos legais atinentes à constituição e funcionamento da comissão parlamentar de inquérito à contratação de instrumentos de gestão de risco financeiro por parte de empresas do sector público, iniciaram-se os trabalhos a 28 de maio de 2013, mediante a realização de audições diversas e solicitação de informação e documentação a várias entidades, como melhor se discriminará mais adiante.

O presente relatório, com o qual terminam os trabalhos desta Comissão, foi sistematizado de molde a fazer um enquadramento dos contratos em causa, bem como uma identificação e análise dos mesmos e das entidades contratantes, para que,



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

e indo ao encontro da Resolução da Assembleia da República nº 68/2013, de 10 de maio – *Constituição de uma comissão eventual de inquérito à celebração de contratos de gestão de risco financeiro por empresas do sector público*, se pudessem averiguar todos os factos. Nestes termos, e tendo em conta o objeto da Comissão, o relatório foi elaborado de acordo com toda a prova produzida, quer documental, quer pelos depoimentos diversos prestados em sede de Comissão, sendo na parte final apresentadas as respetivas conclusões, bem como recomendações para atuação futura.

De notar que, de acordo com as declarações, na audição de 25 de junho, da Dra. Maria Luís Albuquerque, à data Secretária de Estado do Tesouro, foi submetida pelo Governo à Procuradoria-Geral da República toda a informação recolhida sobre a matéria objeto desta Comissão:

*“(..) toda a informação recolhida, toda a informação apurada foi remetida à Procuradoria-Geral da República – toda sem exceção. E os Srs. Deputados receberam uma cópia do que foi para a Procuradoria-Geral da República (...). (...). À Procuradoria-Geral da República reportou-se tudo quanto foi encontrado, sem qualquer condicionante, sem qualquer filtro, sem qualquer critério, portanto, reportou-se a totalidade da informação, porque entendemos que a responsabilidade deve ser apurada. Quando falamos de responsabilidade nessa dimensão é algo que deve ir para além do próprio Governo e deve ser entregue às entidades competentes. E às entidades competentes foi entregue tudo, rigorosamente tudo quanto se obteve sobre todos os casos, para que não fique a menor suspeita de que há situações que são menos transparentes do que deviam ser ou de que há coisas a esconder. Não há rigorosamente nada a*



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*esconder, nem nesta Comissão de Inquérito nem na informação remetida à  
Procuradoria-Geral da República.”<sup>1</sup>*

Importa, por fim, salientar que todos os deputados, dos diferentes grupos parlamentares, colaboraram de forma ativa e empenhada nos trabalhos desta Comissão.

Resta agradecer e enaltecer os Serviços de apoio a esta Comissão e todos os que contribuíram para a transcrição e disponibilização atempada das atas das audições.

---

<sup>1</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 25 de junho de 2013, da então Sra. Secretária de Estado do Tesouro, Dra. Maria Luís Albuquerque, págs. 97 e 121.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

## **2. ORGANIZAÇÃO SISTEMÁTICA DA COMISSÃO**

### **a. CONSTITUIÇÃO E OBJETO**

O Diário da Assembleia da República II Série - E n.º 8, de 18 de maio de 2013, tendo presente a aprovação por unanimidade, na sessão plenária do dia 10 de maio de 2013, do inquérito parlamentar n.º 6/XII (2ª), publicou o despacho n.º 60/XII, *Constituição da comissão eventual de inquérito à celebração de contratos de gestão de risco financeiro por empresas do sector público*. A devida Resolução da Assembleia da República foi publicada no Diário da República 1ª Série, n.º 96, de 20 de maio de 2013 – Resolução da Assembleia da República n.º 68/2013, *Constituição de uma comissão eventual de inquérito à celebração de contratos de gestão de risco financeiro por empresas do sector público*.

Nos termos da Resolução aprovada, a CPI deve funcionar pelo prazo de 90 dias e tem por objeto avaliar os seguintes aspetos essenciais:

- 1) *Apurar os procedimentos seguidos por cada empresa na contratação de instrumentos de gestão de risco financeiro e as suas consequências e implicações;*
- 2) *Apurar o grau de conhecimento das tutelas financeira e sectorial sobre aquela contratação e as eventuais medidas adotadas e decisões tomadas;*
- 3) *Apurar o grau de conhecimento e eventual intervenção das entidades com competências de supervisão, designadamente em relação às práticas do sector financeiro nestes procedimentos;*
- 4) *Apurar as responsabilidades de todos os envolvidos nos vários níveis de decisão.*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**b. COMPOSIÇÃO**

Tendo presente a aprovação do inquérito parlamentar n.º 6/XII (2.ª), nos termos do disposto nos números 2 e 6 do artigo 178.º da Constituição, nos artigos 29.º e 30.º do Regimento da Assembleia da República e no artigo 6.º do Regime Jurídico dos Inquéritos Parlamentares (Lei n.º 5/93, de 1 de março, alterada pela Lei n.º 126/97, de 10 de dezembro, e alterada e republicada pela Lei n.º 15/2007, de 3 de abril); ouvida também a Conferência de Líderes, na sua reunião de 8 de maio de 2013, relativamente aos membros e à mesa desta Comissão, foi determinado que:

- 1) A comissão parlamentar de inquérito à celebração de contratos de gestão de risco financeiro por empresas do sector público, terá a seguinte composição:
  - Sete Deputados efetivos e dois suplentes do Grupo Parlamentar do PSD;
  - Cinco Deputados efetivos e dois suplentes do Grupo Parlamentar do PS;
  - Dois Deputados efetivos e um suplente do Grupo Parlamentar do CDS-PP;
  - Dois Deputados efetivos e um suplente do Grupo Parlamentar do PCP;
  - Um Deputado efetivo e um suplente do Grupo Parlamentar do BE.
- 2) A Presidência da Comissão pertencerá ao Grupo Parlamentar do PS, a 1.ª Vice-Presidência ao PSD e a 2.ª Vice-Presidência ao CDS-PP.
- 3) Pelos respetivos grupos parlamentares foram então indicados para integrarem a Comissão, na qualidade de membros efetivos, os seguintes Srs. Deputados:
  - Teresa Leal Coelho, do PSD;



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- Adão Silva, do PSD;
- Hugo Lopes Soares, do PSD;
- Afonso Oliveira, do PSD;
- Carlos Silva, do PSD;
- Clara Marques Mendes, do PSD;
- Maria José Moreno, do PSD;
- Jorge Lação, do PS;
- Fernando Medina, do PS;
- Filipe Neto Brandão, do PS;
- Maria Helena André, do PS;
- Hortense Martins, do PS;
- João Almeida, do CDS-PP;
- Hélder Amaral, do CDS-PP;
- Paulo Sá, do PCP;
- Bruno Dias, do PCP;
- Ana Drago, do BE.

4) Como membros suplentes, os grupos parlamentares indicaram os seguintes

Srs. Deputados:

- Virgílio Macedo, do PSD;
- Elsa Cordeiro, do PSD;
- Basílio Horta, do PS;
- Sónia Fertuzinhos, do PS;
- Cecília Meireles, do CDS-PP;
- Honório Novo, do PCP; e
- Pedro Filipe Soares, do BE.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

A 28 de 2013, pelas 12:00 horas, foi, por S. Exa a Presidente da Assembleia da República, conferida a posse à Comissão, com a presença de todos os membros, tendo, nessa reunião, sido eleita a Mesa, que passou a ter a seguinte constituição:

- Presidente: Jorge Lacão (PS);
- Vice-Presidente: Teresa Leal Coelho (PSD); e
- Vice-Presidente: João Almeida (CDS).

Nessa mesma reunião os grupos parlamentares indicaram como Coordenadores os seguintes Srs. Deputados:

- Adão Silva (PSD);
- Fernando Medina (PS);
- Hélder Amaral (CDS-PP);
- Paulo Sá (PCP); e
- Ana Drago (BE).

O Sr. Deputado Fernando Medina e o Sr. Deputado Basílio Horta, do Grupo Parlamentar do PS, foram substituídos pela Sra. Deputada Ana Catarina Mendes (que ficou coordenadora do Grupo Parlamentar do PS) e pelo Sr. Deputado João Galamba a 24 de junho de 2013.

A Sra. Deputada Mariana Mortágua, do Grupo Parlamentar do BE, substituiu a Sra. Deputada Ana Drago a 2 de setembro de 2013.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

O Sr. Deputado João Galamba, do Grupo Parlamentar do PS, passou a membro efetivo a 16 de setembro de 2013, em substituição da Sra. Deputada Maria Helena André, tendo passado a membro suplente a Sra. Deputada Inês de Medeiros.

**c. FUNCIONAMENTO**

Iniciados os trabalhos, a Comissão adotou o seu Regulamento de funcionamento, publicado no Diário da Assembleia da República, II Série B n.º 175, de 8 de junho de 2013.

Na reunião da Comissão, de 18 de junho de 2013, o Presidente da Comissão informou terem sido recebidos dois ofícios: do Sr. Eng.º Juvenal da Silva Peneda a disponibilizar-se para audição (o que veio a acontecer no dia 5 de setembro de 2013) e do Presidente do Grupo Parlamentar do Partido Socialista da Madeira a pedir extensão desta Comissão à Madeira (a Comissão entendeu que os derivados da Região Autónoma da Madeira não cabe no âmbito das competências diretas da Assembleia da República, e portanto, desta Comissão de Inquérito).<sup>2</sup>

Na mesma reunião, e quanto à organização dos trabalhos após debate sobre o elenco e o ordenamento das audições, deliberou a Comissão realizar uma primeira fase de audições com um primeiro grupo institucional e também com entidades com competências de supervisão e só depois uma segunda fase de audições das empresas públicas Metro de Lisboa, Carris, Metro do Porto, STCP, CP e EGREP e,

---

<sup>2</sup> Cfr. Ofício n.º89/CPICCGRFESP/2013 de 02/10/2013.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

ainda, REFER e EP (por constarem no relatório da StormHarbour<sup>3</sup>) e das contrapartes financeiras nos Instrumentos de Gestão de Risco Financeiro (IGRF) contratados pelas empresas públicas.

A Comissão, reunida no dia 2 de julho de 2013, submeteu à votação a proposta que indicava a Sra. Deputada Clara Marques Mendes para relatora do processo de inquérito parlamentar. A mesma foi submetida à votação e aprovada com votos a favor do PSD e do CDS-PP e abstenções do PS, do PCP e do BE.

Nos termos e para os efeitos do disposto no artigo 5º do Regime Jurídico dos Inquéritos Parlamentares foi, por S. Exa a Presidente da Assembleia da República, comunicado à Sra. Procuradora-Geral da República o conteúdo da resolução que determinou a realização do inquérito e a constituição de uma comissão parlamentar de inquérito à celebração de contratos de gestão de risco financeiro por empresas do sector público. Dada a natureza confidencial da resposta, foi distribuído um exemplar impresso a cada grupo parlamentar, de acordo com o disposto no Regulamento da Comissão.

**d. QUESTIONÁRIO INDICATIVO**

Na reunião de 18 de junho de 2013, a Comissão aprovou o questionário indicativo (que de seguida se reproduz) nos termos do artigo 8º n.º 4 do Regime Jurídico dos

---

<sup>3</sup> A StormHarbour, um consultor financeiro especializado, foi contratada pelo IGCP para assessorar no processo de simplificação e reestruturação da carteira de derivados das empresas públicas reclassificadas, conforme se descreverá detalhadamente mais à frente.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Inquéritos Parlamentares, após consensualização das propostas de todos os Grupos Parlamentares do projeto em apreciação.

Foi também consensualizado que o questionário indicativo apenas seria enviado aos inquiridos a título informativo e não para ser respondido por escrito.

**QUESTIONÁRIO INDICATIVO**

***“Responsáveis e ex-responsáveis pelas empresas públicas:***

1. *Quais os responsáveis da empresa envolvidos na celebração de contratos de Instrumentos de Gestão de Risco Financeiro (IGRF) desde 2003 até ao presente momento? Em particular, quem propôs a celebração deste tipo de contratos? Quem aprovou/autorizou a celebração dos contratos IGRF? Quem supervisionou os contratos IGRF entretanto assinados?*

2. *Quais os procedimentos de contratação e gestão de IGRF? Houve alterações nestes procedimentos ao longo do tempo?*

a. *Quando a empresa contratava IGRF, informou sempre previamente a tutela, inclusivamente quanto aos riscos que estavam subjacentes à assinatura desses contratos? Em caso afirmativo, houve autorização da tutela? Nesse caso, quem foi que, à data, autorizou cada um desses contratos de IGRF? Em caso negativo, quais os Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro contratados sem o conhecimento prévio da tutela?*

b. *Posteriormente à contratação de IGRF, a empresa informou sempre a tutela das condições dos contratos celebrados? A tutela foi sendo informada da acumulação de perdas ou ganhos (potenciais e efetivos) desde a data da contratação até à maturidade?*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- c. *Em algum momento foi contactado pela tutela devido às perdas registadas e potenciais com os Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro? Quando foi contactado? Qual a atitude consequente?*
- d. *Como se processava o reporte de informação à tutela no que respeita a operações de financiamento (com e sem garantia do Estado) e operações de gestão (IGRF)? Houve alterações nestes procedimentos ao longo do tempo?*
- e. *Os Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro contratados tinham algum indexante para além da Euribor? Em caso afirmativo, quais os indexantes? Porque contratou a empresa Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro indexados a outras variáveis para além da taxa Euribor?*
- f. *Após a assinatura do Programa de Ajustamento Económico e Financeiro (PAEF), a empresa pública informou a tutela quanto às perdas potenciais e as já registadas com os Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro? Quando procedeu a esse reporte? A quem foi enviado? Qual a informação enviada? Recebeu alguma resposta por parte da tutela? Em que momento e qual foi a resposta da tutela?*
- g. *A utilização deste tipo de instrumentos financeiros (IGRF), foi devidamente enquadrada em diretivas estritas de gestão e acompanhada por uma supervisão e controlo adequados?*
- h. *Quais as Sociedades de Advogados/Consultoras/Empresas de Assessoria Financeira e, respetivos responsáveis, que assessoraram a elaboração destes contratos IGRF?*
- i. *Quais os montantes, procedimentos adotados, início da relação contratual e os termos dos contratos celebrados com as empresas de*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*consultadoria para assessorar a elaboração e renegociação destes contratos?*

*j. Que procedimentos foram adotados junto dos mercados financeiros para cada escolha em concreto? Foram escolhidos por concurso? Quais os critérios de valoração para a adjudicação?*

*3. Houve alguma indicação explícita da tutela no sentido de incentivar a contratualização deste tipo de produtos financeiros?*

*4. Em alguma situação a contratação de Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro pela empresa pública foi uma exigência da instituição financeira junto da qual foi solicitado financiamento? Em caso afirmativo, quais os IGRF contratados nestas condições, a que instituições financeiras e qual o balanço anual (perdas ou ganhos) desde a contratação até à data de maturidade?*

*5. Durante o seu mandato como Presidente, quantos contratos de Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro foram contratados pela empresa?*

*6. Quais as características principais dos contratos que subscreveu, nomeadamente:*

*a) Esteve envolvido na contratação de IGRF que envolvessem a compra ou a venda de opções, nomeadamente, swaptions, caps ou floors?*

*b) Quais os riscos associados a cada um destes contratos? Foram delineados de acordo com as melhores práticas internacionais sobre a matéria?*

*c) Qual o período de vida de cada um desses contratos?*

*d) Alguns dos contratos de gestão de risco financeiro contêm cláusulas de vencimento antecipado? Quais?*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- e) *Estes contratos têm/tinham cláusulas de limites de ganhos/perdas, a partir do qual o contrato deixaria de ter efeito? Em caso afirmativo, descreva cada uma das cláusulas? Porquê a opção?*
- f) *O mecanismo de seguro de risco desenhado envolvia simetria de riscos entre Estado e privados e defendeu os interesses do Estado?*
7. *Como diferencia uma operação especulativa de uma operação não especulativa? Quais os critérios utilizados para estabelecer que um IGRF é de cobertura, reestruturação, diversificação, otimização da carteira de encargos financeiros?*
8. *A contratação de Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro teve como base a prévia elaboração de estudos? Quais e por quem foram elaborados esses estudos? Qual a conclusão de cada um desses estudos? Em caso negativo, porque não efetuou a empresa a análise dos futuros ganhos / perdas com a contratação dos Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro?*
9. *Quais as expectativas sobre a evolução económica, em particular sobre as taxas de juro, aquando da assinatura dos contratos IGRF? Quais as características mais importantes de cada contrato e o que justificou a escolha das mesmas?*
10. *Quais as perdas (ou ganhos) efetivas ou potenciais dos contratos IGRF desde a contratação até à data atual e previsivelmente até à data da maturidade, desagregados por ano e instrumento?*
11. *Em algum dos casos, houve renegociação do contrato do IGRF a pedido da empresa? Em caso afirmativo, quais os contratos onde houve renegociação?*
12. *Existiu explicitação dos impactos orçamentais nos contratos de gestão de risco financeiro em que esteve envolvido? Era possível saber*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*antecipadamente os impactos orçamentais positivos/negativos desses contratos?*

13. *Como era feito o acompanhamento da carteira de IGRF? A partir de quando e em que circunstâncias se começou a fazer o cálculo do mark-to-market?*

14. *Do vosso portfólio de IGRF, quais as operações que vos preocupam? Qual a razão?*

15. *Em algum momento considerou a hipótese de encontrar soluções fora da lógica dos mercados, nomeadamente recolhendo pareceres jurídicos que consagassem a possibilidade de anular estes contratos em tribunal à luz da legislação que regula as empresas portuguesas?*

16. *O sector público dispõe das valências necessárias para a adequada gestão e monitorização deste tipo de contratos?*

17. *Que instituições financeiras, incluindo grupos financeiros, bancos e/ou sindicatos bancários, e respetivos responsáveis, participaram, direta e indiretamente, em cada contrato IGRF e quais as condições/planos financeiros associados?*

18. *Considera que a contratação de Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro atingiu os objetivos iniciais? Considera que estes contratos são adequados ao objetivo de gestão prudente da dívida?*

19. *Qual o papel e a responsabilidade que considera terem as entidades de regulação do sector financeiro, CMVM e Banco de Portugal, na celebração, supervisão e fiscalização de contratos Instrumentos de Gestão de Risco Financeiro, e respetivas renegociações, por empresas públicas desde 2003?*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

20. *Qual o papel e a responsabilidade do IGCP na celebração, supervisão e fiscalização de contratos IGRF, e respetivas renegociações, por empresas públicas desde 2003?*
21. *Considera que defende o interesse público a renegociação/liquidação dos contratos nas atuais circunstâncias?*
22. *A empresa tentou em algum momento renegociar os Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro contratados? Quais e com que instituição financeira? Qual o resultado da renegociação? Caso a instituição financeira tenha renegociado o(s) contrato(s) de IGRF, quais os argumentos apresentados?*
23. *A empresa renegociou em algum momento os Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro contratados, a pedido da instituição financeira? Quais e com que instituição financeira? Qual o resultado da renegociação? Caso tenha recusado, porquê o fez?*

***Tutela e entidades de acompanhamento do sector empresarial do Estado***

24. *Quem foram os responsáveis e de que forma estiveram envolvidos na celebração de contratos de gestão de risco financeiro? De quem partiu a ideia da celebração deste tipo de contratos? Quem aprovou/autorizou a celebração dos contratos IGRF? Quem supervisionou a celebração dos contratos IGRF entretanto assinados?*
25. *A utilização deste tipo de instrumentos financeiros (IGRF), extremamente complexo, foi devidamente enquadrada em diretivas estritas de gestão e acompanhada por uma supervisão e controlo adequados?*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

26. *Quais as orientações dadas às empresas públicas no que à contratação de Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro diz respeito? Qual a informação enviada e quando foi enviada?*
27. *Teve conhecimento prévio da contratação de Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro pelas empresas que tutelava? De que forma? Em caso negativo, como explica o facto de não ter conhecimento prévio da contratação destes instrumentos por parte das empresas públicas que tutela(va)?*
28. *Em algum momento foi contactado pelas empresas devido às perdas registadas e potenciais com os Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro? Quando foi contactado? Qual a atitude consequente?*
29. *Em algum momento concedeu autorização a uma empresa pública para contratar Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro? Quais os Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro contratados com a autorização da tutela e a que instituições financeiras?*
30. *Teve conhecimento da contratação de Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro indexados a outras variáveis para além da taxa Euribor pelas empresas que tutelava? Como foi informado? Em caso afirmativo, que atuação teve? Em caso negativo, como explica o facto de não ter conhecimento da contratação destes instrumentos por parte das empresas públicas?*
31. *Como diferencia uma operação especulativa de uma operação não especulativa?*
32. *Como classifica uma operação que tenha implícita a compra ou a venda de uma opção financeira?*
33. *Quais os critérios para estabelecer que um IGRF é de cobertura, reestruturação, diversificação, otimização da carteira de encargos financeiros?*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

34. *Esteve envolvido na contratação de IGRF que envolvessem a compra ou a venda de opções, nomeadamente, swaptions, caps ou floors?*
35. *Dos contratos IGRF que tomou conhecimento, quais as perdas (ou ganhos) efetivos ou potenciais dos contratos IGRF desde a contratação até à data atual e previsivelmente até à data da maturidade, desagregados por ano e instrumento?*
36. *Em algum dos casos, houve renegociação do contrato IGRF a pedido da tutela? Em caso afirmativo, quais os contratos onde houve renegociação? Em que termos?*
37. *Que boas e más práticas é possível identificar nos contratos de IGRF, à luz dos padrões internacionais?*
38. *A lei impõe procedimentos externos? Em caso afirmativo, quais os procedimentos a adotar? Esses procedimentos externos foram respeitados? Como evoluiu o enquadramento legal?*
39. *A autorização para a contratação de Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro teve como base a prévia elaboração de estudos? Quais e por quem foram elaborados esses estudos? Qual a conclusão de cada um desses estudos? Em caso negativo, porque não efetuou a análise dos futuros ganhos / perdas com a contratação dos Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro, previamente à sua autorização?*
40. *Após a assinatura do PAEF, quando contactou as empresas públicas que contrataram Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro, tendo em vista a resolução deste problema? Qual a justificação para o contacto nesse momento?*
41. *Considera que a contratação de Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro atingiu os objetivos iniciais? Em que medida este modelo de*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*contratualização serviu o interesse público em detrimento de outras formas de contratualização?*

42. *Existe algum elemento da Stormharbour que esteja envolvido na venda de IGRF a empresas públicas? Alguma delas envolve a compra ou a venda de opções?*

43. *Do ponto de vista deontológico, como aprecia a contratação de uma empresa, a Stormharbour, para assessorar o Governo no que respeita à venda de IGRF, composta essencialmente por ex-banqueiros da banca de investimento, que no pós-crise se procuram reciclar em novas funções como consultores sem, contudo, nunca deixar de manter o vínculo aos mercados financeiros dado que a mesma empresa mantém funções de broker e dealer de títulos financeiros, aconselhamento e execução de operações de financiamento, reestruturação de balanços e gestão e reestruturação de passivos, em suma, a operações tradicionais de um banco de investimento ainda que sob a designação de “boutique financeira”?*

44. *Que renegociações foram celebradas por empresas públicas desde 2003?*

45. *Durante o processo de renegociação dos IGRF considerou a hipótese de encontrar soluções fora da lógica dos mercados mas que beneficiassem o contribuinte, nomeadamente recolhendo pareceres jurídicos que consagrassem a possibilidade de anular estes contratos em tribunal à luz da legislação que regula as empresas portuguesas? Se sim, o que o levou a optar pelo unwind das operações com pagamento de mais de dois terços das perdas potenciais?*

46. *Qual o acompanhamento e análise da execução técnica e financeira dos contratos, nomeadamente através de um reporte público no que diz respeito à transparência de processos e de divulgação dos encargos a assumir*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*pele Estado, por parte das empresas públicas? E qual o papel das empresas de consultoria ao Estado nesta tarefa?*

47. *O sector público dispõe das valências necessárias para o controlo deste tipo de contratos?*

48. *Quem são as entidades responsáveis pela supervisão do sector empresarial do Estado, e como se processou essa supervisão? Quais os mecanismos internos e externos de controlo?*

49. *Qual o papel e a responsabilidade das entidades de regulação do sector financeiro, CMVM e Banco de Portugal, na celebração, supervisão e fiscalização de contratos Instrumentos de Gestão de Risco Financeiro, e respetivas renegociações, por empresas públicas desde 2003?*

50. *Que práticas foram seguidas ao longo destes anos? E em particular sobre a contratação e gestão de Instrumentos de Gestão de Risco Financeiro? Que relatórios, recomendações e orientações foram emitidas? Qual a evolução do quadro legal?*

51. *Qual o papel e a responsabilidade do IGCP na celebração, supervisão e fiscalização de contratos IGRF, e respetivas renegociações, por empresas públicas desde 2003?*

***Instituições financeiras***

52. *Que Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro foram vendidos pela sua instituição financeira a empresas públicas portuguesas entre 2003 e 2013? A que empresas públicas e em que data?*

53. *Quais os ganhos/perdas anuais potenciais da sua instituição financeira com a venda de Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro a empresas públicas portuguesas, desde 2003 até ao momento atual?*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

54. *Quais os ganhos/perdas anuais efetivas da sua instituição financeira com a venda de Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro a empresas públicas portuguesas, desde 2003 até ao momento atual?*

55. *Em alguma situação a contratação de Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro pela empresa pública foi uma exigência/contrapartida da sua instituição financeira para conceder financiamento? Em caso afirmativo, quais os Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro vendidos nestas condições e qual o balanço anual (perdas ou ganhos) desde a contratação até à data de maturidade.*

56. *Que orientações foram dadas internamente na sua instituição financeira relativamente à venda de Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro? Houve alguma orientação especificamente para a venda deste tipo de instrumentos financeiros a empresas públicas?*

57. *Os Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro vendidos pela sua instituição financeira a empresas públicas previam cláusulas de renegociação? Em que consistiam tais cláusulas?*

58. *Em algum momento a sua instituição financeira tentou junto de alguma empresa pública portuguesa contratante de IGRF renegociar um ou vários desses Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro? Em caso, afirmativo quais os contratos renegociados por iniciativa da instituição financeira?*

59. *Em algum momento a sua instituição financeira foi contactada por uma empresa pública portuguesa tendo em vista a renegociação de um ou vários Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro? Em caso afirmativo, porque aceitou/não aceitou a renegociação do contrato IGRF com essa empresa pública? Quais os ganhos/perdas desses instrumentos para a sua instituição financeira, desde a data da sua venda até à sua maturidade? Quais os*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*ganhos/perdas desses instrumentos para a sua instituição financeira decorrentes da renegociação?*

60. *Em algum momento a sua instituição financeira renegociou junto de uma empresa pública portuguesa um ou vários Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro? Porquê? Quais os ganhos desses instrumentos para a sua instituição financeira, desde a data da sua venda até à sua maturidade? Quais seriam esses ganhos caso não tivesse sido efetuada a renegociação?*

61. *Em algum momento a sua instituição financeira foi contactada pelo Governo tendo em vista a renegociação de um ou vários Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro de empresas públicas portuguesas? Em caso afirmativo, porque aceitou/não aceitou a renegociação do contrato IGRF dessa empresa pública? Quais os ganhos/perdas desses instrumentos para a sua instituição financeira, desde a data da sua venda até à sua maturidade? Quais os ganhos/perdas desses instrumentos para a sua instituição financeira decorrentes da renegociação?*

62. *A sua instituição financeira baseou-se em estudos prévios à venda dos Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro? Qual a conclusão de cada um desses estudos?*

63. *Como se processava a montagem das operações com IGRF vendidas às empresas públicas? O banco montou e cobriu a operação ou contratou outro banco?*

64. *Como espera o banco fazer o unwind das operações com IGRF?*

65. *Como se processa a supervisão do lado das instituições financeiras ao nível da oferta de Instrumentos de Gestão de Risco Financeiro? Como se relaciona com a supervisão das instituições financeiras propriamente ditas?*



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Como foram ponderados os riscos do lado das instituições financeiras? Que orientações foram emitidas?”*

**e. DURAÇÃO DA COMISSÃO**

A Resolução da Assembleia da República n.º 68/2013, relativamente à duração desta Comissão Parlamentar de Inquérito, estipulou que a mesma deveria funcionar pelo prazo de 90 dias.

Considerando a Deliberação n.º 3-PL/2013, de 14 de junho, relativa aos trabalhos parlamentares fora do período normal de funcionamento da Assembleia da República, foi autorizada a prorrogação do funcionamento das comissões até dia 31 de julho e o reinício dos seus trabalhos a partir de 2 de setembro. Por outro lado, foi deliberado, na Conferência de Líderes do dia 17 de julho, interromper os trabalhos parlamentares de 19 de setembro até à semana imediatamente seguinte ao dia das eleições para os órgãos das autarquias locais, tendo sido suspensa a contagem do prazo de funcionamento da Comissão nos supra referidos períodos em que não decorreram trabalhos parlamentares, sob pena de o seu prazo de funcionamento se esgotar sem ter sido possível à Comissão concluir os seus trabalhos e apresentar o respetivo relatório.

Assim, a Assembleia da República resolveu, nos termos do n.º 5 do artigo 166.º da Constituição, suspender a contagem do prazo de funcionamento da Comissão, durante o mês de agosto de 2013, retomando-se essa contagem a partir de 2 de



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

setembro e voltando a mesma a ser suspensa entre 19 e 30 de setembro de 2013. Após a interrupção da contagem do prazo, verificada com a Resolução da Assembleia da República n.º 125/2013, de 2 de agosto, o prazo final da Comissão terminaria no dia 9 de outubro. Todavia, a intensidade dos trabalhos em Comissão, ao nível das audições ainda tidas como necessárias, a adaptação ao período especial de apreciação e aprovação do Orçamento do Estado, a avaliação da documentação em análise, o tempo devido para a transcrição de atas e a ponderação indispensável no processo de elaboração e aprovação do Relatório Final, implicaram um prolongamento do prazo.

Nesse sentido, a CPI requereu, ao abrigo do disposto no n.º 2 do artigo 11.º do Regime Jurídico dos Inquéritos Parlamentares, aprovado pela Lei n.º 5/93, de 1 de março, com as alterações que lhe foram introduzidas pelas Leis n.ºs 126/97, de 10 de dezembro, e 15/2007, de 3 de abril, a prorrogação do prazo de funcionamento da Comissão por mais 90 dias.

A Assembleia da República resolveu, nos termos do n.º 5 do artigo 166.º da Constituição e ao abrigo do disposto no n.º 2 do artigo 11.º do Regime Jurídico dos Inquéritos Parlamentares, aprovado pela Lei n.º 5/93, de 1 de março, com as alterações que lhe foram introduzidas pelas Leis n.ºs 126/97, de 10 de dezembro, e 15/2007, de 3 de abril, prorrogar o prazo de funcionamento da Comissão por mais 90 dias. Tal foi aprovado por unanimidade, na sessão plenária de 4 de outubro de 2013 e publicado como Resolução da Assembleia da República n.º 142/2013, de 14 de outubro de 2013.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

O projeto de relatório final foi entregue pelo relator a 17 de dezembro de 2013 e apresentado em reunião da Comissão também no dia 17 de dezembro de 2013.

**f. CONFIDENCIALIDADE**

O Regulamento da Comissão estabelece no artigo 7.º - *Documentos classificados*:

*“1. Deve ser observada a classificação indicada nos documentos recebidos na Comissão, podendo a Mesa, por sua iniciativa ou por deliberação da Comissão, solicitar à entidade de origem a sua desclassificação, sem prejuízo do disposto na lei para os documentos provenientes de entidades públicas.*

*2. A documentação classificada como de divulgação restrita é colocada em arquivo para consulta pelos grupos parlamentares.”*

Para a elaboração do presente relatório foi utilizada a informação constante do acervo documental da Comissão. Sempre que os documentos ou a informação em causa foram classificados, pela entidade ou pessoa que os disponibilizou, com a menção “confidencial” ou “reservada”, são apenas apresentados excertos dos mesmos ou dados individuais, não se procedendo à sua reprodução integral.

Apresenta-se, em anexo<sup>4</sup>, uma lista da documentação solicitada e enviada à Comissão com a respetiva classificação quanto ao acesso/divulgação.

---

<sup>4</sup> Anexo I - Lista da documentação solicitada e enviada à Comissão com a respetiva classificação quanto ao acesso/divulgação



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Durante os trabalhos da Comissão, ocorreram situações em que os *media* tiveram acesso a documentos classificados como confidenciais. É de lamentar o acontecido, que não honra a democracia e desrespeita as regras dos inquéritos parlamentares.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**3. CONTEXTUALIZAÇÃO**

**a. PERÍODO A AVERIGUAR**

De acordo com o objeto desta Comissão, foram alvo de análise por parte da mesma, os contratos de gestão de risco financeiro celebrados por empresas públicas, adiante identificadas, no período entre 2003 e 2013.

**b. EMPRESAS PÚBLICAS E BANCOS QUE CELEBRARAM CONTRATOS IGRF**

Neste ponto tomou-se como referência o relatório do IGCP intitulado “*Estratégia de Simplificação e Restruturação da Carteira de Derivados das EPR*”<sup>5</sup>, datado de 7 de janeiro de 2013, do qual constam as transações de derivativos das empresas públicas, que se encontravam “vivas” a 28 de setembro de 2012.

Nesse sentido, e de acordo com a informação prestada pelas empresas públicas ao IGCP, e conforme consta do relatório supracitado, a 28 de setembro de 2012, existiam 117 operações de derivativos, contratadas por 14 empresas públicas (reclassificadas e não reclassificadas), com 23 contrapartes.

Com efeito, foi de acordo com estes dados que a Comissão prosseguiu os seus trabalhos por forma a cabalmente cumprir os objetivos fixados.

---

<sup>5</sup> Por se tratar de um documento remetido à Comissão com a menção de “confidencial”, serão apenas citados excertos do mesmo, não se procedendo, no presente relatório, à sua reprodução integral.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Antes, porém, de identificar as empresas contratantes, será importante explicar, ainda que sumariamente, o que são empresas públicas reclassificadas e não reclassificadas.

As contas nacionais portuguesas têm subjacente a metodologia do Sistema Europeu de Contas de 1995 (SEC95). O SEC 95 estabelece no ponto 3.32 b) “*Se as vendas cobrirem menos de 50 % dos custos de produção, a unidade institucional é um outro produtor não mercantil e é classificada no sector das ISFLSF<sup>6</sup>. Mas outras ISFL<sup>7</sup> não mercantis que são controladas e financiadas principalmente pelas administrações públicas são classificadas no sector das administrações públicas.*” Ora, por força da aplicação desta norma, as empresas públicas são divididas em empresas públicas reclassificadas e empresas públicas não reclassificadas consoante se encontrem integradas, ou não, no perímetro das administrações públicas em contas nacionais<sup>8</sup>.

No universo de empresas públicas que procederam à contratação de IGRF, encontram-se, como se disse, empresas públicas reclassificadas e não reclassificadas, a saber:

Empresas Públicas Reclassificadas:

- EP
- Metro do Porto
- Metro de Lisboa
- RTP

---

<sup>6</sup> Instituição sem fim lucrativo ao serviço das famílias.

<sup>7</sup> Instituição sem fim lucrativo.

<sup>8</sup> Anexo II – Lista das entidades que se encontravam integradas no universo das administrações públicas em setembro de 2013. Informação retirada do *website* do Banco de Portugal.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- REFER

Empresas Públicas Não Reclassificadas:

- AdP
- ANA
- Carris
- CP
- EGREP
- Parpública
- STCP
- TAP
- TRANSTEJO

As contrapartes eram as seguintes:

- BARCLAYS
- BBVA
- BCP
- BES
- BESI
- BNPP
- BPI
- BPN
- BTM
- CAIXA BI
- CGD



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- CITI
- CREDIT SUISSE
- DEPFA
- DEUTSCHE BANK
- GOLDMAN SACHS
- JP MORGAN
- MERRILL LYNCH
- MORGAN STANLEY
- NOMURA
- RBS
- SANTANDER
- SOCIÉTÉ GENERALE

De seguida, e para uma melhor compreensão desta temática, apresenta-se na Tabela 1 o universo de operações por empresa e por entidade financeira, o que foi efetuado de acordo com a informação enviada a esta Comissão pelo Gabinete da então Sra. Secretária de Estado do Tesouro<sup>9</sup>.

---

<sup>9</sup> Informação enviada à Comissão a 7 de junho de 2013, de que fazia parte o Relatório do IGCP intitulado “Estratégia de Simplificação e Restruturação da Carteira de Derivados das EPR”, datado de 7 de janeiro de 2013, e que foi a fonte da informação constante da Tabela 1, tendo-se excluído as operações da Região Autónoma da Madeira e das empresas do seu sector empresarial por não fazerem parte do objeto desta Comissão.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**TABELA 1 - UNIVERSO DE OPERAÇÕES DE IGRF POR EMPRESA E POR BANCO  
(VIVAS A 28 DE SETEMBRO DE 2012)**

<b>Empresa/Contraparte</b>	<b>Nº transações</b>	<b>Valor de Mercado (em EUR)</b>
<b>AdP</b>	<b>6</b>	<b>-37.950.043</b>
BBVA	1	
BNPP	2	
BTM	2	
CITI	1	
<b>ANA</b>	<b>1</b>	<b>-2.869.996</b>
DEUTSCHE BANK	1	
<b>CARRIS</b>	<b>4</b>	<b>-102.910.168</b>
BESI	1	
BPN	1	
SANTANDER	2	
<b>CP</b>	<b>6</b>	<b>-141.743.643</b>
BARCLAYS	1	
BES	1	
BNPP	1	
CITI	1	
DEUTSCHE BANK	1	
RBS	1	
<b>EGREP</b>	<b>1</b>	<b>-173.752.899</b>
JP MORGAN	1	
<b>EP</b>	<b>1</b>	<b>-13.908.719</b>
DEUTSCHE BANK	1	
<b>METRO DE LISBOA</b>	<b>66</b>	<b>-1.404.741.650</b>
BARCLAYS	8	
BBVA	3	
BESI	1	
BNPP	5	
CAIXA BI	3	
CGD	1	
CITI	1	
CREDIT SUISSE	6	
DEUTSCHE BANK	9	
GOLDMAN SACHS	3	
JP MORGAN	9	
MERRILL LYNCH	5	



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

MORGAN STANLEY	1	
RBS	1	
SANTANDER	8	
SOC GEN	2	
<b>METRO DO PORTO</b>	<b>15</b>	<b>-1.063.453.435</b>
BCP	1	
BNPP	2	
CREDIT SUISSE	2	
DEPFA	1	
DEUTSCHE BANK	3	
GOLDMAN SACHS	1	
JP MORGAN	1	
NOMURA	2	
SANTANDER	2	
<b>PARPÚBLICA</b>	<b>3</b>	<b>14.342.569</b>
BARCLAYS	1	
DEUTSCHE BANK	2	
<b>REFER</b>	<b>8</b>	<b>-37.871.423</b>
BARCLAYS	3	
BESI	1	
JP MORGAN	2	
MERRILL LYNCH	1	
RBS	1	
<b>RTP</b>	<b>1</b>	<b>-63.072.062</b>
CREDIT SUISSE	1	
<b>STCP</b>	<b>2</b>	<b>-105.656.287</b>
BNPP	1	
SANTANDER	1	
<b>TAP</b>	<b>1</b>	<b>-3.052.886</b>
BES	1	
<b>TRANSTEJO</b>	<b>2</b>	<b>-5.200.623</b>
BARCLAYS	1	
BPI	1	
<b>TOTAL</b>	<b>117</b>	<b>-3.141.841.265</b>
<b>SUB-TOTAL RELATIVO ÀS 8 EMPRESAS NO ÂMBITO DA COMISSÃO</b>	<b>103</b>	<b>-3.044.038.224</b>



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Portanto, em conclusão, temos 14 empresas públicas e 117 contratos de swap celebrados. Contudo, são apenas 8 as empresas que fazem parte do objeto desta Comissão, a saber: Metro de Lisboa, Carris, Metro do Porto, STCP, CP e EGREP (por terem carteiras de derivados classificadas como problemáticas pelo IGCP, conforme se explicará mais à frente) e EP e REFER (por fazerem parte do universo das empresas públicas reclassificadas, com operações de derivados contratadas no período em causa, e que foram objecto de análise pelo IGCP e pela StormHarbour). O valor de mercado a 28 de setembro de 2012 das operações objeto desta Comissão é de cerca de 3 mil milhões de euros. Neste Relatório não se procede a uma divulgação das características financeiras das operações em causa, na medida em que tal informação integra documentos do IGCP, remetidos pela Secretaria de Estado do Tesouro, com a classificação de confidencial.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**4. CONTRATOS IGRF**

A melhor percepção do trabalho desenvolvido pela CPI exige algum nível de familiarização com os contornos e funcionamento dos instrumentos financeiros derivados que são objeto principal de indagação, os swaps. Assim, neste ponto apresentam-se alguns conceitos gerais, necessariamente sumariados, que são úteis na compreensão e leitura do presente relatório.

**a. DEFINIÇÃO GERAL**

Um *swap* é um contrato mediante o qual duas entidades acordam trocar, para determinado montante e datas, determinados fluxos financeiros baseados em fórmulas de cálculo pré-definidas. No caso dos *swaps* de taxas de juro, as partes trocam entre si valores correspondentes a pagamentos de juros. No caso de um *swap* sobre taxas de câmbio, as partes trocam entre si fluxos financeiros em duas moedas diferentes.

Antes de mais é relevante salientar que os instrumentos de gestão de risco financeiro, designadamente os *swaps*, são uma matéria relativamente recente, pelo que, é ainda escassa a doutrina portuguesa que trata da sua definição.

Além disso, e ao contrário do que sucede com outras figuras contratuais, a enunciação deste tipo de contratos só encontra acolhimento legal a partir de 2007, através da alteração efetuada ao Código dos Valores Mobiliários (CVM) – artigo 2º. Veja-se, então, a redação do citado artigo:



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

“Artigo 2.º

*Âmbito de aplicação material*

1 - O presente Código regula:

- a) *Os valores mobiliários e as ofertas públicas a estes respeitantes;*
- b) *Os instrumentos do mercado monetário, com exceção dos meios de pagamento;*
- c) *Os instrumentos derivados para a transferência do risco de crédito;*
- d) *Os contratos diferenciais;*
- e) *As opções, os futuros, os swaps, os contratos a prazo e quaisquer outros contratos derivados relativos a:*
  - i) *Valores mobiliários, divisas, taxas de juro ou de rendibilidades ou relativos a outros instrumentos derivados, índices financeiros ou indicadores financeiros, com liquidação física ou financeira;*
  - ii) *Mercadorias, variáveis climáticas, tarifas de fretes, licenças de emissão, taxas de inflação ou quaisquer outras estatísticas económicas oficiais, com liquidação financeira ainda que por opção de uma das partes;*
  - iii) *Mercadorias, com liquidação física, desde que sejam transacionados em mercado regulamentado ou em sistema de negociação multilateral ou, não se destinando a finalidade comercial, tenham características análogas às de outros instrumentos financeiros derivados nos termos do artigo 38.º do Regulamento (CE) n.º 1287/2006, da Comissão, de 10 de Agosto;*
- f) *Quaisquer outros contratos derivados, nomeadamente os relativos a qualquer dos elementos indicados no artigo 39.º do Regulamento (CE) n.º 1287/2006, da Comissão, de 10 de agosto, desde que tenham características análogas às de outros instrumentos financeiros derivados nos termos do artigo 38.º do mesmo diploma;*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*g) As formas organizadas de negociação de instrumentos financeiros referidos nas alíneas anteriores, a liquidação e a compensação de operações àqueles respeitantes e as atividades de intermediação financeira;*

*h) O regime de supervisão e sancionatório relativo aos instrumentos e às atividades mencionadas nas alíneas anteriores.*

*2 - As referências feitas no presente Código a instrumentos financeiros devem ser entendidas de modo a abranger os instrumentos mencionados nas alíneas a) a f) do número anterior.*

*3 - As disposições dos títulos i, vii e viii aplicam-se igualmente a contratos de seguro ligados a fundos de investimento e a contratos de adesão individual a fundos de pensões abertos.*

*4 - Sempre que estejam em causa unidades de participação, as referências feitas no presente Código ao emitente devem considerar-se feitas à entidade gestora da instituição de investimento coletivo.*

*5 - (Revogado.)*

*6 - (Revogado.)*

*7 - As referências feitas no presente Código a unidades de participação devem ser entendidas de modo a abranger as ações de instituições de investimento coletivo, salvo se o contrário resultar da própria disposição.<sup>10</sup>*

---

<sup>10</sup> Código dos Valores Mobiliários (CVM) - Aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro e republicado pelo Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de outubro. Contém as alterações introduzidas pelos Decretos-Lei n.º 61/2002, de 20 de março, n.º 38/2003, de 8 de março, n.º 107/2003, de 4 de junho, n.º 183/2003, de 19 de agosto, n.º 66/2004, de 24 de março, n.º 52/2006, de 15 de março, n.º 219/2006, de 2 de novembro, n.º 357-A/2007, de 31 de outubro e n.º 211-A/2008, de 3 de novembro, pela Lei n.º 28/2009, de 19 de junho, pelo Decreto-Lei n.º 185/2009, de 12 de agosto, pelo Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de maio, pelo Decreto-Lei n.º 52/2010, de 26 de maio e pelo Decreto-Lei n.º 71/2010, de 18 de junho, Lei n.º 46/2011, de 24 de junho, pelo Decreto-Lei n.º 85/2011, de 29 de junho, pelo Decreto-Lei n.º 18/2013, de 6 de fevereiro e pelo Decreto-Lei n.º 63-A/2013, de 10 de maio.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Entende-se, por isso, ser de relevância para o objeto desta Comissão, que este relatório dedique uma parte da sua atenção à definição e enquadramento legal deste tipo de instrumento financeiro. Aliás, só conhecendo o seu conceito, âmbito e alcance, se encontram reunidas as condições necessárias para dar cumprimento à Resolução da Assembleia da República a propósito desta matéria.

Destarte, recorreu-se à doutrina existente, bem como aos depoimentos de várias entidades que, em muito contribuíram, com a sua disponibilidade nas audições realizadas, para ajudar a compreender e definir este conceito.

Clara Calheiros, no seu livro intitulado “O Contrato de *Swap*”<sup>11</sup>, começa por referir que *“O contrato de swap (ou permuta financeira, como alguns preferem) corresponde na linguagem financeira a uma operação económica/instrumento do grupo dos chamados derivados.”*

Os derivados cobrem um leque variado de instrumentos ou produtos financeiros, do ponto de vista jurídico, subsumíveis a figuras contratuais distintas entre si. Importa, pois, perceber o que é um derivado, pelo que, e continuando, Clara Calheiros diz que *“a designação de derivado alude ao facto de que todos estes contratos ou instrumentos financeiros, como se lhes queira chamar, têm em comum o facto de o interesse na sua negociação assentar sobre o modo como a economia do contrato se vai refletir, ou interagir, com ativos ou posições contratuais já detidas pelas partes, ou que estas admitem vir a ter”*.

---

<sup>11</sup> CALHEIROS, Maria Clara, *O Contrato de Swap*, Coimbra Editora, Coimbra, 2000.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Também José Engrácia Antunes<sup>12</sup> diz que swap é *“o contrato pelo qual as partes se obrigam ao pagamento recíproco e futuro de duas quantias pecuniárias, na mesma moeda ou em moedas diferentes, numa ou várias datas predeterminadas, calculadas por referência a fluxos financeiros associados a um ativo subjacente, geralmente uma determinada taxa de câmbio ou de juro”*.

Mais, o Sr. Presidente do Tribunal de Contas, Dr. Guilherme d’Oliveira Martins, na audição na Comissão, no dia 3 de julho de 2013, referiu, na mesma linha de definição deste tipo contratual da já aqui apresentada pelos autores citados, que se trata de um *“(...) contrato não real, requerendo para a sua formação a mera declaração de vontade das partes contratantes e é, obrigatoriamente, sinalagmático, gerando obrigações para ambas as partes, ligadas entre si por um nexo de reciprocidade. É de execução deferida, a cumprir no futuro, e é de natureza patrimonial e sempre oneroso. São, por isso, instrumentos financeiros a prazo, consubstanciando negócios jurídicos de execução continuada, que perduram no tempo; são instrumentos que assentam no risco, uma vez que visam negociar uma incerteza, fazendo do risco a verdadeira causa e objeto negociais; são autónomos ou independentes dos ativos subjacentes, sendo indiferente, por exemplo, se um empréstimo subjacente a um swap de taxas de juros é nulo ou válido, uma vez que o swap tem a sua autonomia própria.”*<sup>13</sup>

Dentro da categoria de contratos de swap, uma modalidade de derivados e portanto de instrumentos de gestão de risco financeiro, existem vários tipos de contratos, como oportunamente se irá identificar.

---

<sup>12</sup> ANTUNES, J. Engrácia, Os Instrumentos Financeiros, Almedina, Coimbra, 2009.

<sup>13</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 3 de julho de 2013, do Sr. Presidente do Tribunal de Contas, Dr. Guilherme d’Oliveira Martins, pág.4.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Referiu também o Sr. Presidente do Tribunal de Contas, na sua audição na Comissão, que este tipo de contratos não está sujeito a forma obrigatória, sendo um contrato a prazo sujeito à vontade das partes. Contudo, e ainda, segundo o Dr. Guilherme d'Oliveira Martins, tais contratos devem obedecer a determinados princípios e regras como legalidade, boa gestão do serviço público<sup>14</sup>, proporcionalidade das decisões e princípio da transparência, dado que, e de acordo com o seu depoimento *“(...) todos estes princípios que acabei de referir são alguns dos que disciplinam a atuação da Administração e dos demais agentes que desenvolvem uma atividade de relevante interesse público. Têm consagração na constituição, nos artigos 266º e 267º; têm consagração na legislação financeira mais relevante que regula a atividade financeira pública, como a Lei de Enquadramento Orçamental, o Código de Procedimento Administrativo (CPA) e o Estatuto do Gestor Público, que, tendo sido aprovado em 2007, pelo Decreto-Lei nº 71/2007, de 27 de março, consagra, muito claramente, o perfil de obrigações de um gestor público”*<sup>15</sup>.

No entanto, sendo este um contrato não tipificado, a prevalência da liberdade contratual permite constatar, como aliás decorre da análise de toda a documentação enviada a esta Comissão, que os contratos por esta apreciados são bastante diferentes entre si<sup>16</sup>.

---

<sup>14</sup> Na estrita medida que sejam contratados por agentes ou com agentes públicos.

<sup>15</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 3 de julho de 2013, do Sr. Presidente do Tribunal de Contas, Dr. Guilherme d'Oliveira Martins, pág. 11.

<sup>16</sup> Importa ter presente que os contratos de *swap*, como aliás, outros instrumentos financeiros derivados, podem ser padronizados e negociados de forma massificada em mercados organizados, como uma bolsa. Nesses casos, os contratos são idênticos entre si, podendo diferenciar-se de outros pela duração, ativo subjacente, etc. No caso vertente, os contratos sobre os quais esta Comissão se pronunciou são contratos não-padronizados, negociados à medida das necessidades das partes. Aliás, essa não padronização tornou, nalguns casos, particularmente complicada a sua renegociação por não existir contraparte que quisesse assumir o risco da contraparte inicial.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

## **b. Definição de conceitos relacionados com IGRF**

De acordo com informação constante da documentação entregue na Comissão, bem como das audições realizadas, apresentam-se de seguida alguns conceitos relacionados com a celebração e execução destas transações, para uma melhor compreensão e contextualização das mesmas.

Assim,

### Mark-to-Market (MtM)

*“Valor de mercado de uma operação de derivados, também conhecido como Present Value (PV). Corresponde ao valor total dos fluxos que, num determinado momento, em termos líquidos e atualizados a essa data, a empresa espera vir a pagar ou receber ao longo da vida do contrato. No momento em que é contratado, um derivado tem por definição um valor de mercado zero ou próximo de zero.”<sup>17</sup>*

### Sensibilidade (à taxa de juro)

*“Impacto no valor de mercado de um derivado por efeito da variação da taxa de juro.”<sup>18</sup>*

### CVA

*“Credit Value Adjustment – reservas constituídas pelas instituições financeiras para fazer face à probabilidade de incumprimento da contraparte (empresa) numa operação ou carteira de derivados.”<sup>19</sup>*

---

<sup>17</sup> Cfr. Anexo III - Apresentação do IGCP intitulada “Derivados das Entidades Públicas”, datada de 2 de julho de 2013

<sup>18</sup> Idem.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

FVA

*“Funding Value Adjustment – reservas constituídas pelas instituições financeiras para fazer face ao custo de financiamento de posições de derivados com valores a receber no futuro.”<sup>20</sup>*

Day1 PV

*“O preço teórico de um derivado é dado pela diferença entre o valor descontado de todos os montantes a receber e de todos os montantes a pagar até à maturidade do contrato. Na data de contratação de uma operação, este preço deverá ser zero ou próximo de zero. O Day1 PV resulta da diferença do MtM de uma operação no momento da sua contratação, ou de reestruturação, face a este preço teórico.”<sup>21</sup>*

**c. ENQUADRAMENTO LEGAL**

Neste ponto tentar-se-á fazer um breve enquadramento legal sobre as regras aplicáveis a este tipo de contratos pois, e como se teve oportunidade de salientar anteriormente, os contratos *swap* transacionados no mercado de balcão (ou “*over-the-counter*”) são não padronizados, predominando a liberdade contratual.

E embora a legislação portuguesa não tenha a consagração legal da sua definição, nem uma regulamentação específica para a celebração e execução dos mesmos,

---

<sup>19</sup> Idem.

<sup>20</sup> Idem.

<sup>21</sup> Idem.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

existem regras que lhes são aplicáveis, quer do ponto de vista da legislação portuguesa, quer do ponto de vista da legislação comunitária.

Assim, no universo de transações acima identificado, salvo raras exceções, a maioria das transações são suportadas por um contrato-quadro (o “*Master Agreement*”), de acordo com o modelo elaborado pela *International Swaps and Derivatives Association Inc.* (“ISDA”), utilizado principalmente em duas versões principais, a primeira datada de 1992 e a segunda de 2002 (que inclui ligeiras alterações à primeira). Os termos específicos que regem a relação jurídica das partes são acordados no “*Schedule*”, nomeadamente: (i) a determinação do(s) devedor(es) de referência; (ii) a definição das ocorrências que constituem eventos de crédito; (iii) a liquidação e compensação das operações; (iv) as declarações e garantias das partes; e (v) a substituição das partes no contrato.

Ao abrigo do *ISDA Master Agreement* e do *Schedule*, as partes podem concluir várias transações (geralmente por telefone ou por via eletrónica), sendo posteriormente as transações reduzidas a escrito num documento do qual constam os respetivos termos e condições económicos (a “*confirmation*”).

**d. TIPOS DE CONTRATOS**

No universo de transações anteriormente identificado, é possível encontrar diversos tipos de instrumentos derivados de taxa de juro e de câmbio.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Apresenta-se, assim, abaixo uma breve descrição dos principais tipos de instrumentos presentes nas carteiras das empresas públicas. De notar que estas descrições foram obtidas a partir de informação disponível em *websites* especializados em matérias financeiras e de mercados de capitais, muitas vezes disponíveis apenas em inglês, tendo sido objeto de tradução livre para português, bem como nos diversos documentos entregues na Comissão, nomeadamente a apresentação do IGCP, entregue na audição de 27 de novembro, intitulada “*Derivados das Entidades Públicas*”, datada de 2 de julho de 2013<sup>22</sup>, e o parecer técnico da UTAO nº 7/2013 sobre o “*Impacto Orçamental decorrente do fecho dos Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro*” datado de 27 de novembro de 2013<sup>23</sup>.

<b>Designação do instrumento</b>	<b>Descrição<sup>24</sup></b>
Cancelable Swap	<i>Swap vanilla</i> em que uma das partes tem a opção (mas não a obrigação) de cancelar o <i>swap</i> , em datas pré-definidas, ao longo da vida do mesmo
Cap	Opção que permite a quem a compra, mediante o pagamento de um prémio, fixar um limite máximo para uma determinada taxa de referência. Sempre que a taxa de referência fixar acima do nível definido para o <i>cap</i> , o comprador do <i>cap</i> recebe o diferencial entre o nível a que fixou a taxa de referência e o <i>cap</i>
Collar	Estrutura de opções que consiste na combinação da compra de um <i>cap</i> (limite máximo de taxa de juro) com a venda de um <i>floor</i> (limite mínimo de taxa de juro), ambos com as mesmas características em termos de montante, taxa de referência e prazo. Esta estrutura permite a quem a compra estabelecer um limite máximo (por via da taxa do <i>cap</i> ) e um limite mínimo (por via da taxa do <i>floor</i> ) de flutuação da taxa de referência

<sup>22</sup> Anexo III - Apresentação do IGCP intitulada “*Derivados das Entidades Públicas*”, datada de 2 de julho de 2013

Anexo IV –

<sup>23</sup> Parecer técnico da UTAO nº 7/2013 sobre o “*Impacto Orçamental decorrente do fecho dos Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro*”, datado de 27 de novembro de 2013.

<sup>24</sup> Outras fontes: [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com); [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org).



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Cross Currency Swap	<i>Swap</i> com troca de fluxos expressos em duas moedas diferentes e indexados a taxas de juro diferentes (ambos a taxa variável ou a taxa fixa, ou um a taxa variável e outro a taxa fixa)
Digital Option	Ou <i>Binary Option</i> . É uma opção com um <i>payout</i> pré-determinado e dependente do nível a que fixa a taxa de referência em cada período de juros em relação a barreiras pré-definidas
Fixed/Fixed Swap	<i>Swap</i> em que tanto o cupão a receber como o cupão a pagar são a taxa fixa
Floor	Opção que permite a quem a compra, mediante o pagamento de um prémio, fixar um limite mínimo para uma determinada taxa de referência. Sempre que a taxa de referência fixar abaixo do nível definido para o <i>floor</i> , o comprador do <i>floor</i> recebe o diferencial entre este e o nível a que fixou a taxa de referência
Fly ou Butterfly	<i>Swap</i> cujo cupão está indexado à curvatura da curva de rendimentos
Index linked	<i>Swap</i> indexado à performance de índices proprietários dos bancos. Os índices consistem em estratégias de algoritmos que tentam captar tendências de mercado
Inflation Linked	<i>Swap</i> indexado à performance de um determinado índice de inflação
Inverse Floater	<i>Swap</i> em que a taxa de uma das pernas varia em sentido contrário a um indexante de referência
Knock Out Cap	Consiste na combinação de um <i>cap</i> (limite de taxa máximo) com uma barreira knock-out (nível a partir da qual o <i>cap</i> se extingue. O nível da barreira é estabelecido acima do <i>cap</i> ). O comprador desta opção fica protegido contra subidas da taxa de juro de referência acima do <i>cap</i> , até ao nível da barreira <i>knock-out</i>
Plain Vanilla Swap	Ou simplesmente, <i>vanilla swap</i> . Trata-se da versão mais simples dum <i>swap</i> e consiste na troca de fluxos a taxa variável por fluxos a taxa fixa ou vice-versa
Range Accrual	<i>Swap</i> em que o valor do cupão depende da proporção de dias/semanas, num dado período, em que se verifica uma determinada condição ou condições
Snowball	<i>Swap</i> com efeito memória. A cada cupão é adicionado o valor fixado no cupão anterior
Spread Option	Opção cujo <i>payout</i> está dependente do <i>spread</i> entre dois indexantes
Steepener	<i>Swap</i> cujo cupão depende da inclinação da curva de rendimentos (diferença entre taxas de longo e de curto prazo)
Step-up Swap	<i>Swap</i> cujo cupão está sujeito a uma taxa que vai aumentando ao longo do tempo de vigência do contrato
Swap with Conditional Spread	<i>Swap</i> cujo cupão está dependente da verificação de uma ou várias condições estabelecidas sobre indexantes de mercado



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Swaption	Opção que permite, a quem a compra, entrar num <i>swap</i> de taxa de juro. Existem dois tipos de <i>swaptions</i> : <i>Payer swaption</i> – dá ao seu detentor o direito de entrar num <i>swap</i> de taxa de juro em que paga taxa fixa e recebe taxa variável <i>Receiver swaption</i> – dá ao seu detentor o direito de entrar num <i>swap</i> de taxa de juro em que recebe taxa fixa e paga taxa variável
Switchable Swap	<i>Swap</i> em que a taxa a pagar é normalmente inferior à de um <i>swap vanilla</i> por contrapartida do direito dado ao banco de alterar a taxa de fixa para variável ou vice-versa, em data(s) pré-definida(s) durante o período de vigência do <i>swap</i>
Volatility Swap	<i>Swap</i> indexado à volatilidade das taxas de juro
Worst of	<i>Swap</i> cujo cupão depende do menor valor registado para um determinado indexante ou para o spread entre dois indexantes



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**5. AUDIÇÕES**

A Comissão decidiu, na reunião de 18 de junho de 2013, realizar um conjunto de audições. Assim, foi decidido levar a cabo uma primeira fase de audições com um primeiro grupo institucional e com entidades com competências de supervisão. Posteriormente, numa segunda fase, audições das empresas públicas: Metro de Lisboa, Carris, Metro do Porto, STCP, CP e EGREP, REFER e EP. E, por fim, um terceiro grupo de audições, às contrapartes nas transações.

Assim, a Comissão convocou para depor e foram realizadas as seguintes audições, de acordo com a ordem que infra se apresenta:

<b>Data</b>	<b>Entidades</b>
2013-06-25	Senhora Secretária de Estado do Tesouro - Dra. Maria Luís Albuquerque
2013-06-26	Inspetor-Geral das Finanças - Dr. José Maria Leite Martins
2013-07-02	Presidente do Conselho de Administração da Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública - IGCP, E.P.E. - Dr. João Moreira Rato
2013-07-03	Presidente do Tribunal de Contas - Juiz Conselheiro Guilherme d'Oliveira Martins
2013-07-09	Vice-Governador do Banco de Portugal - Prof. Doutor Pedro Duarte Neves
2013-07-10	Prof. Doutor Fernando Teixeira dos Santos [ex-Ministro de Estado e das Finanças]
2013-07-16	Diretora-Geral do Tesouro e Finanças - Dr. <sup>a</sup> Elsa Roncon Santos
2013-07-17	Dr. Carlos Manuel Durães da Conceição [Diretor-Geral do Tesouro e Finanças, no período de 6 de agosto de 2007 a 9 de maio de 2010]
2013-07-17	Dr. José Emílio Castel-Branco [Diretor-Geral do Tesouro e Finanças, no período de 24 de março de 2005 a 5 de agosto de 2007]
2013-07-23	Dr. Carlos da Silva Costa Pina [Ex-Secretário de Estado do Tesouro e Finanças]
2013-07-23	Dr. Pedro Rodrigues Felício [Diretor-Geral do Tesouro e das Finanças, no período de 10 de maio de 2010 a 15 de agosto de 2011]
2013-07-25	Dr. Alberto Sarmento Azevedo Soares [Presidente do IGCP, no período de 12 de janeiro de 2006 a 30 de março de 2012]



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

2013-07-25	Presidente do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros – Dr. Carlos da Silva Costa
2013-07-30	Dr. Vítor Gaspar [ex-Ministro de Estado e das Finanças]
2013-07-30	Sra. Ministra de Estado e das Finanças – Dra. Maria Luís Albuquerque
2013-09-03	Presidente do Conselho Diretivo da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários – CMVM – Dr. Carlos Tavares
2013-09-04	Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira [ex-Presidente da EGREP - Entidade Gestora de Reservas Estratégicas de Produtos Petrolíferos, EPE]
2013-09-04	Dr. José Manuel Silva Rodrigues [ex-Presidente da Carris e do Metro de Lisboa]
2013-09-05	Dr. <sup>a</sup> Fernanda Pereira Noronha Meneses Mendes Gomes [ex-Presidente do Conselho de Administração da STCP - Sociedade de Transportes Coletivos do Porto, S.A., no período de 18 de abril de 2006 a 30 de junho de 2012]
2013-09-05	Sr. Eng. <sup>o</sup> Juvenal Silva Peneda [ex-Presidente da STCP - Sociedade de Transportes Coletivos do Porto, S.A., no período de 2003 a 18 de abril de 2006 e do Metro do Porto no período de 2004 a 2008]
2013-09-10	Dr. António Ricardo Oliveira Fonseca [ex-Presidente do Conselho de Administração do Metro do Porto, no período de 26 de março de 2008 a 15 de julho de 2012]
2013-09-11	Eng. Carlos Alberto Mineiro Aires [ex-Presidente do Conselho de Administração do Metro de Lisboa, no período de 14 de outubro de 2003 a 1 de novembro de 2006]
2013-09-11	Dr. Manuel Alcindo Antunes Frasquilho [ex-Presidente do Conselho de Administração do Metro de Lisboa no período de 2000 a 2003]
2013-09-12	Eng. Francisco José Cardoso dos Reis [ex-Presidente do Conselho de Administração do Metro de Lisboa no período de 18 de junho de 2010 a 22 de agosto de 2012]
2013-09-12	Dr. José Joaquim Oliveira Reis [ex-Presidente do Conselho de Administração do Metro Lisboa no período de 2 de novembro de 2006 a 17 de junho de 2010]
2013-09-16	Dr. Almerindo da Silva Marques [ex-Presidente da Estradas de Portugal no período de novembro de 2007 a março de 2011]
2013-09-17	Eng. Luís Filipe Melo e Sousa Pardal [ex-Presidente do Conselho de Administração da REFER no período de 2005 a 2012]
2013-10-02	Dr. Paulo Gray - Diretor da StormHarbour Portugal [desde setembro de 2011]
2013-10-03	Dr. António Vieira Monteiro - Presidente do Banco Santander Totta, SA
2013-10-08	Dr. Rogério Pereira Rodrigues - Autor do Relatório de 2013, da IGF, sobre IGRF
2013-10-09	Autores do Relatório de "Análise e verificação dos procedimentos no âmbito dos contratos de gestão do risco financeiro em cumprimento do Despacho n.º 1125-SET/2013, de 31 de maio" - Direção-Geral do Tesouro e Finanças



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

2013-10-10	Dr. Paulo Magina [ex-Administrador Financeiro da CP - Comboios de Portugal no período de julho de 2006 a maio de 2010]
2013-10-15	Dr. Alberto Manuel de Almeida Diogo [ex-Diretor de Economia e Finanças, no período de outubro de 2003 a setembro de 2009, e ex-Diretor Coordenador de Economia e Finanças, no período de setembro de 2009 a agosto de 2012, da REFER]
2013-10-15	Dr. Alfredo Vicente Pereira [ex-Vice Presidente da REFER no período de setembro de 2005 a junho de 2012]
2013-10-22	Dr. Paulo Frederico Agostinho Braga Lino [ex-Diretor Administrativo e Financeiro da Metro do Porto no período de julho de 2006 a junho de 2011]
2013-10-30	Representantes da Sucursal de Lisboa do Deutsche Bank Aktiengesellschaft.
2013-11-06	Representantes do Banco Barclays Bank PLC em Portugal
2013-11-08	Representantes do Banco BNP - Paribas, Corporate & Investment Banking
2013-11-12	Representantes da Société Générale Corporate & Investment Banking
2013-11-13	Representantes da J.P. Morgan, Chase Bank National Association
2013-11-27	Presidente do Conselho de Administração da Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública – IGCP, E.P.E. - Dr. João Moreira Rato
2013-11-28	Sra. Ministra de Estado e das Finanças – Dra. Maria Luís Albuquerque



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**6. ENQUADRAMENTO NORMATIVO SOBRE CONTRATAÇÃO DE IGRF POR  
EMPRESAS PÚBLICAS**

O objeto desta Comissão Parlamentar de Inquérito são os contratos de gestão de risco financeiro celebrados por empresas públicas no período entre 2003 e 2013. Importa, como tal, perceber o enquadramento normativo a que se encontrava sujeita a contratação destes instrumentos, por parte das empresas públicas, no horizonte temporal em causa.

Tendo por base as várias audições realizadas no âmbito desta Comissão e as conclusões das auditorias internas levadas a cabo pela Direção-Geral do Tesouro e Finanças (DGTF) e pela Inspeção-Geral de Finanças (IGF) dando cumprimento ao disposto nos despachos nº 1125/2013-SET<sup>25</sup> e 1126/2013-SET<sup>26</sup> (Informação DGTF nº 790/2013<sup>27</sup> e Relatório IGF nº 1135/2013<sup>28</sup>, respetivamente), resulta que até 2008 havia um tratamento diferenciado em termos de divulgação e contabilização de posições em IGRF por parte das várias empresas, assim como no que respeita a comunicação e pedidos de parecer.

Efetivamente, a auditoria interna efetuada pela DGTF constatou que, tanto o anterior regime jurídico do sector empresarial do Estado (aprovado pelo Decreto-Lei nº 558/99, de 18 de dezembro, alterado e republicado pelo Decreto-Lei nº 300/2007, de 23 de

---

<sup>25</sup> Anexo V – Despacho nº 1125/2013-SET, de 31 de maio.

<sup>26</sup> Anexo VI – Despacho 1126/2013-SET, de 31 de maio.

<sup>27</sup> Anexo VII – Informação DGTF nº 790/2013, de 30 de junho, intitulada “Análise e Verificação dos procedimentos no âmbito dos contratos de gestão do risco financeiro em cumprimento do Despacho nº 1125-SET/13, de 31 de maio”.

<sup>28</sup> Anexo VIII – Relatório IGF nº 1135/2013, de 1 de julho, intitulado “Auditoria Interna – Despacho nº 1126 – 2013 – SET”, Relatório Complementar ao mesmo, com o nº 2013/1705 e documento da IGF intitulado “Clarificação das Declarações prestadas pelo Diretor Operacional Heitor Agrochão, no âmbito da auditoria interna, determinada por Despacho nº 1126-SET/2013, de 31 de maio”.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

agosto), como os estatutos das várias empresas públicas, não previam menção expressa à contratação de IGRF.

Em 2008, no decurso de uma auditoria da IGF ao passivo de 38 empresas públicas cujas conclusões foram vertidas no relatório nº 1172/2008 denominado “*Auditoria ao Passivo Oneroso – Estudo Prévio*”<sup>29</sup>, a tutela financeira - através de um despacho datado de 31 de outubro (Despacho nº 899/2008 – SETF)<sup>30</sup>- determina à DGTF a preparação urgente de instruções relativas à contratação de IGRF e à IGF o aprofundamento da análise sobre aquela matéria. Assinale-se que a IGF propusera no relatório citado que “No âmbito do disposto no art.º 11.º do DL n.º 558/99, de 17 de Dezembro, somos de opinião que o Estado, na qualidade de acionista, deve ponderar a emissão de instruções quanto ao recurso à contratação de instrumentos de gestão do risco financeiro por parte das empresas públicas, particularmente no tocante à exposição ao risco da taxa de juro.”.

A 16 de dezembro de 2008, dando cumprimento ao disposto no Despacho nº 899/08 – SETF, a DGTF envia à Secretaria de Estado do Tesouro e Finanças a Informação nº 2360/2008<sup>31</sup>, em que apresenta uma “(...) *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 atual conjuntura sobre a situação financeira das empresas.*” No que diz respeito aos IGRF, foi proposto pela DGTF que:

“– *As EPNF devem ter uma política pró-ativa de avaliação sistemática do risco financeiro e de adoção de medidas de mitigação dos mesmos, através da*

---

<sup>29</sup> Anexo IX – Relatório IGF nº 1172/2008 denominado “Auditoria ao Passivo Oneroso – Estudo Prévio”.

<sup>30</sup> Anexo X – Despacho nº 899/2008 – SETF, de 31 de outubro.

<sup>31</sup> Anexo XI – Informação DGTF nº 2360/2008, de 16 de dezembro, intitulada “EPNF – Instrumentos de Gestão de Risco Financeiro (IGRF)”.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*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; (...)*

*– 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 descritiva da operação de cobertura, os respetivos cash-flows e all-in-cost, bem como as condições restritivas quando existam. A aprovação recairá sobre proposta da DGTF e fundamentada e acompanhada pelo parecer do Instituto de Gestão do Crédito Público.”*

Em janeiro de 2009, a Secretaria de Estado do Tesouro e Finanças recebe da IGF o relatório final da auditoria ao Passivo Oneroso conduzida a 6 empresas públicas (Carris, Metro de Lisboa, CP, Metro do Porto, REFER e TAP) (Relatório nº 1696/2008)<sup>32</sup>. No referido relatório, a IGF constata que:

*“10. (...) Para gerir o risco de volatilidade das taxas de juro e minimizar os encargos financeiros, as empresas têm recorrido à contratação de operações de swap, salientando-se que não estão definidas políticas de exposição ao risco nem existem normativos com procedimentos a adotar relativos a esta questão (...);*

*11. Existe diversidade de soluções no registo dos swap tendo as empresas adotado diferentes políticas contabilísticas relativas à mensuração,*

---

<sup>32</sup> Anexo XII – Relatório IGF nº 1696/2008, de 16 de dezembro, intitulado “Auditoria ao Passivo Oneroso das empresas públicas – Relatório Final”.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*reconhecimento, divulgação e apresentação dos instrumentos financeiros derivados detidos com efeitos relevantes na comparabilidade dos resultados apresentados pelas empresas do SEE (...);*

*12. Com a contratação de operações swap operou-se uma inversão da estrutura de taxa de juro. Nas condições iniciais dos empréstimos predominava a dívida a taxa variável com 67,2% que passou para 31,5% após a contratação de tais operações (...);*

*13. Os ganhos com operações de swap refletidos nos Resultados financeiros de 2007 ascendem a m€ 109 966,5, sendo de enfatizar que apesar de tal ganho, os prejuízos financeiros elevam-se a m€ 409 946,7 representando cerca de 16,9% do volume de negócios gerado no ano, percentagem que subiria para 21,5% sem os ganhos com swaps (...).”*

A IGF conclui o relatório reconhecendo que o Despacho nº 899/08 – SETF, de 31 de outubro, “(...) nos termos do qual foi cometido à DGTF a preparação de instruções relativas à contratação de instrumentos de gestão de risco financeiro - veio colmatar, em nossa opinião, uma lacuna existente no tratamento de dívida das empresas públicas (...)” e “(...) que a previsível entrada para breve de um novo Sistema de Normalização Contabilística (SNC) venha a obrigar as empresas à divulgação de um vasto conjunto de informação, também nesta matéria.” Ainda assim, termina propondo várias recomendações às empresas públicas, a saber:

- “- Para um exercício mais eficaz da tutela financeira, devem proceder ao cálculo periódico do justo valor das operações de swap contratadas;*
- Para proporcionar um mais fácil controlo, devem implementar um sistema de informação contabilística que permita o conhecimento expedito dos resultados das operações de swap;*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*- Para facilitar a comparabilidade das empresas do SEE em que o Estado é detentor dos seus capitais e enquanto não for aprovado o SNC, devem fazer refletir nas suas demonstrações financeiras o efeito das variações do justo valor dos swaps em carteira.”*

As recomendações constantes dos relatórios da IGF e da Informação da DGTF acima mencionados constituíram a base do Despacho nº 101/2009 – SETF, de 30 de janeiro<sup>33</sup>. O referido despacho determina que, relativamente aos IGRF:

*“– As EPNF devem adotar procedimentos de avaliação sistemática do risco financeiro e medidas de mitigação do mesmo, 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; (...)*

*– Os Relatório e Contas das EPNF devem passar a incluir um ponto autonomizado, com a descrição da evolução da taxa média anual de financiamento, incluindo juros efetivamente suportados anualmente com o passivo remunerado e outros encargos associados, nos últimos cinco anos, acompanhada de uma análise da eficiência da política de financiamento e do uso de instrumentos de gestão de risco financeiro, quando aplicável.*

*- (...) devem as empresas prestar ao Ministério das Finanças e da Administração Pública, informação relativa à contratação de instrumentos de gestão de risco financeiro. Para o efeito, devem as empresas enviar à Direcção-Geral do Tesouro e Finanças, no prazo de 30 dias a contar da data*

---

<sup>33</sup> Anexo XIII – Despacho nº 101/2009 – SETF, de 30 de janeiro.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*de contratação, a memória descritiva da operação de cobertura, os critérios que presidiram à sua escolha, os cash-flows e all-in-cost correspondentes à melhor oferta obtida no processo de consulta prévia ao mercado, bem como as condições restritivas quando existam.*

*- Tendo em vista facilitar a comparabilidade entre empresas do sector empresarial do Estado, devem as mesmas refletir, nas demonstrações financeiras de 2009 a aprovar em 2010, o efeito das variações do justo valor dos contratos swap em carteira.”*

De notar, contudo, que este despacho não exigia a autorização prévia, por parte do Ministério das Finanças, à contratação de IGRF, conforme constava da proposta da DGTF de 16 de dezembro de 2008<sup>34</sup>. Nesse sentido, uma das indicações da DGTF, ou seja a da exigência de autorização prévia por parte do Ministério das Finanças com parecer do IGCP, não foi acolhida pela tutela.

Assim, é com o Despacho nº 101/2009 – SETF, que determina a contratação de derivados “adequados”, que as empresas passam a estar obrigadas a relevar nas suas demonstrações financeiras o efeito do justo valor das operações de *swap*, e com a adoção em 2010 do Sistema de Normalização Contabilística, que se passou a ter uma avaliação generalizada das perdas ou ganhos potenciais associados às carteiras de derivados das empresas públicas.

---

<sup>34</sup> Anexo XI – Informação DGTF nº 2360/2008, de 16 de dezembro, intitulada “EPNF – Instrumentos de Gestão de Risco Financeiro (IGRF)”.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Segundo consta da Informação da DGTF nº 790/2013<sup>35</sup>, sobre a análise e verificação dos procedimentos no âmbito dos contratos de gestão do risco financeiro, “a divulgação deste despacho [Despacho nº 101/2009 – SETF] pelas empresas do SEE foi efetuada pela DGTF através de carta circular de 3 de março de 2009, tendo sido emitido um conjunto de orientações que incluía (...) o preenchimento de uma matriz comprovativa do desenvolvimento em cada empresa de um conjunto de atividades em cumprimento do Despacho nº 101/2009 – SETF, atestando a sensibilidade das respetivas administrações para a relevância das orientações existentes, nomeadamente, quanto à implementação de uma política ativa de gestão de risco financeiro.” Nesse mesmo relatório, é dito que apenas aquando “(...) dos trabalhos preparatórios de aprovação dos Relatório e Contas de 2010, efetuados no 2º trimestre de 2011, resultou a constatação, nomeadamente para as empresas de transportes, de um elevado valor das responsabilidades decorrentes da contratação dos IGRF”, tendo dessa análise e da necessidade de reportar de forma detalhada, no âmbito dos compromissos assumidos pelo Estado Português com o Memorando de Entendimento, todas as responsabilidades (explícitas e implícitas) das empresas públicas, resultado o Despacho nº 896/2011-SETF, de 9 de junho<sup>36</sup>.

O referido despacho estabelece que:

*“1. Devem as EPNF comunicar à DGTF os projetos de contratação de IGRF, incluindo a respetiva ficha técnica e demais elementos referidos no despacho nº 101/2009-SETF de 30 de janeiro, previamente à sua celebração, sujeita*

---

<sup>35</sup> Anexo VII – Informação DGTF nº 790/2013, de 30 de junho, intitulada “Análise e Verificação dos procedimentos no âmbito dos contratos de gestão do risco financeiro em cumprimento do Despacho nº 1125-SET/13, de 31 de maio”.

<sup>36</sup> Anexo XIV – Despacho nº 896/2011-SETF, de 9 de junho.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*igualmente a parecer prévio do Instituto de Gestão da Tesouraria e do Crédito Público (IGCP);*

*2. Devem ainda as EPNF enviar à DGTF, até 30 de junho, informação detalhada, incluindo análises de sensibilidade, designadamente à variação da taxa de juro, sobre os impactos a médio prazo, contabilísticos e de cash-flows, decorrentes das posições detidas nos contratos relativos a IGRF que se encontram a produzir efeitos, acompanhada da proposta de decisão que se revele adequada à mitigação dos riscos e maximização da eficiência da operação de cobertura;*

*3. É incumbida a Inspeção-Geral das Finanças (IGF) de, em articulação com o IGCP e a DGTF, proceder à avaliação dos impactos e propostas de atuação referidos no ponto 2;*

*4. Para efeitos do disposto no ponto 3., é a DGTF mandatada para proceder à contratação junto da CGD dos serviços de consultoria financeira que se revelem necessários;*

*5. Nos casos em que a posição acionista nas EPNF não caiba à DGTF, deve a execução do presente despacho ser assegurada pelas entidades públicas dominantes ou sociedades gestoras de participações sociais, substituindo-se assim às entidades dominadas na relação com a DGTF.”*

Dando cumprimento ao disposto no Despacho nº 896/2011-SETF, de 9 de junho, foram pela IGF e DGTF tomadas as medidas que de seguida se elencam.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Relativamente à IGF, o Relatório nº 1135/2013<sup>37</sup> conclui, quanto às ações a esta impostas pelo Despacho nº 896/2011 – SETF, que:

*“i) a IGF demonstrou ação inequívoca ao oficial a DGTF para obter cópias das orientações transmitidas às empresas e o ponto de situação do cumprimento do despacho em apreço, com indicação da percentagem (taxa) das respostas obtidas;*

*ii) não há evidência que a DGTF tenha remetido, para e-mail que a IGF lhe indicou, os elementos informativos solicitados (...)”<sup>38</sup>;*

*iii) a IGF estando incumbida de, em articulação com o IGCP e a DGTF, proceder à avaliação dos impactos e propostas de atuação referidas no ponto 2 do Despacho nº 896/2011- SETF, demonstrou acompanhamento por via da publicação nos “Boletins Informativos do Sector Empresarial do Estado” dos resultados da avaliação do impacto de tais instrumentos nas contas das empresas públicas;*

*iv) a IGF ficou a aguardar que a DGTF se manifestasse quanto à oportunidade de realização de uma reunião, entre representantes da DGTF, IGCP e IGF, porquanto por parte da DGTF se encontrava em estudo o procedimento de operacionalização das orientações definidas pelo referido Despacho nº 896/2011 – SETF.”*

---

<sup>37</sup> Anexo VIII – Relatório IGF nº 1135/2013, de 1 de julho, intitulado “Auditoria Interna – Despacho nº 1126 – 2013 – SET”, Relatório Complementar ao mesmo, com o nº 2013/1705 e documento da IGF intitulado “Clarificação das Declarações prestadas pelo Diretor Operacional Heitor Agrochão, no âmbito da auditoria interna, determinada por Despacho nº 1126-SET/2013, de 31 de maio”.

<sup>38</sup> No documento “Clarificação das declarações prestadas pelo Diretor Operacional Heitor Agrochão, no âmbito da auditoria interna, determinada por Despacho nº1126-SET/2013, de 31 de maio “ de 11 de outubro de 2013 (V. Anexo VIII), entregue pela Sra. Ministra de Estado e das Finanças na audição de 28 de novembro de 2013, aquele Diretor Operacional da IGF declarou, sobre a alegada não evidência que a DGTF tenha remetido elementos àquela entidade, que “(...) o que não recebeu foi a informação necessária e suficiente, para efeitos do disposto no Despacho nº896/2011-SETF, pois só após a obtenção dos elementos em falta seria pertinente a intervenção da IGF(...)”.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

No que respeita à DGTF, de acordo com a Informação daquela entidade nº 790/2013<sup>39</sup>:

*“Para garantir o cumprimento deste despacho de uma forma mais ágil e eficiente, o mesmo foi divulgado por email às empresas (...), com um pedido explícito para cumprimento do seu nº 2, (...).”* Na referida informação é, ainda, dito que (...) *foi instituído um circuito de recolha trimestral de informação financeira sobre IGRF contratados, com base nas comunicações das empresas. (...) Do trabalho realizado resultou a partir do 2º trimestre de 2011 a inclusão, no boletim trimestral da DGTF sobre o SEE, de um capítulo específico sobre os instrumentos de gestão de risco financeiro evidenciando o valor dos riscos potenciais associados aos cash flows futuros retratados na avaliação de cada operação (com base exclusivamente em informação transmitida pelas empresas), assim como uma análise de sensibilidade na hipótese de variação absoluta de 1% na taxa de referência.”*

Quanto ao nº 1 do supracitado despacho, e conforme consta igualmente da informação da DGTF acima referida, foi por aquela entidade apresentada, a 17 de outubro de 2011, uma proposta de operacionalização (Informação nº 1029/2011<sup>40</sup>), proposta essa que foi remetida para análise do IGCP, a 21 de outubro, pelo Gabinete da então Sra. Secretária de Estado do Tesouro e Finanças.

Logo em agosto de 2011, são iniciadas, pela à data Sra. Secretária de Estado do Tesouro e Finanças, várias diligências junto do IGCP, conforme o atestam as cópias

<sup>39</sup> Anexo VII – Informação DGTF nº 790/2013, de 30 de junho, intitulada “Análise e Verificação dos procedimentos no âmbito dos contratos de gestão do risco financeiro em cumprimento do Despacho nº 1125-SET/13, de 31 de maio”.

<sup>40</sup> Anexo XV – Informação da DGTF nº 1029/2011, de 17 de outubro de 2011, com proposta de operacionalização do nº 1 do Despacho nº 896/2011 – SETF.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

entregues na Comissão dos e-mails<sup>41</sup> trocados com o então Presidente do IGCP, Dr. Alberto Soares, no sentido de atribuir ao IGCP a responsabilidade de gestão da carteira de derivados das empresas públicas reclassificadas. Tendo sido alertada pelo IGCP para a necessidade de alteração dos respetivos estatutos (e eventualmente, de outras normas internas), foram pela então Sra. Secretária de Estado do Tesouro e Finanças dadas indicações claras ao Conselho Diretivo do IGCP, num e-mail enviado a 26 de dezembro de 2011 às 16:45, para a *“preparação com a maior brevidade possível das alterações que se revelem necessárias nos respetivos estatutos, guidelines e/ou demais legislação relevante”*.

Em agosto de 2012 são aprovados, pelo Decreto-Lei n.º 200/2012, de 27 de agosto<sup>42</sup>, os novos estatutos do IGCP que estabelecem no artigo 6º, nº 1, alínea d) e nº 2, ser da competência daquela agência a gestão das operações de derivados das entidades públicas reclassificadas. Relativamente às operações de derivados das empresas públicas não reclassificadas, continuaram as mesmas a estar sujeitas a parecer prévio do IGCP, conforme tinha sido estabelecido pelo Despacho nº 896/2011 – SETF, de 9 de junho.

---

<sup>41</sup> Anexo XVI- Foi entregue à Comissão pela Sra. Ministra de Estado e das Finanças, na audição de 30 de julho de 2013 cópias de vários e-mails trocados com o Dr. Alberto Soares, entre agosto e dezembro de 2011, solicitando o estudo de soluções que permitissem atribuir ao IGCP a responsabilidade de gestão da carteira de derivados das empresas públicas reclassificadas.

<sup>42</sup> Anexo XVI – Foi entregue à Comissão pela Sra. Ministra de Estado e das Finanças, na audição de 30 de julho de 2013 cópias de vários e-mails trocados com o Dr. Alberto Soares, entre agosto e dezembro de 2011, solicitando o estudo de soluções que permitissem atribuir ao IGCP a responsabilidade de gestão da carteira de derivados das empresas públicas reclassificadas.  
Anexo XVII – Novos estatutos do IGCP (Decreto-Lei n.º 200/2012, de 27 de agosto).



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Importa finalmente referir que foi publicado, a 3 de outubro, e entrou em vigor a 2 de dezembro p.p., o Decreto-Lei nº 133/2013<sup>43</sup>, que estabelece um novo quadro normativo aplicável às empresas públicas. Este novo regime jurídico do Sector Público Empresarial, em particular nos artigos 25º, 26º, 29º e 72º, determina, para efeitos da contratação de financiamento e de instrumentos de gestão de risco financeiro, por parte das empresas públicas não financeiras, que:

- Os titulares dos órgãos de administração das empresas públicas gozam de autonomia de gestão, no entanto carecem de autorização prévia do titular da função acionista para determinadas operações, a saber:

- Prestação de garantias;
- Celebração de todo e qualquer ato ou negócio jurídico do qual resultem para a empresa responsabilidades financeiras efetivas ou contingentes que ultrapassem o orçamento anual, ou que não decorram do plano de investimentos.

- Em termos de controlo financeiro, as empresas públicas estão sujeitas à jurisdição e ao controlo exercido pelo Tribunal de Contas e pela Inspeção-Geral de Finanças, respetivamente;

- No que diz respeito à contratação de financiamento e de operações de derivados financeiros de taxa de juro ou de câmbio:

- As empresas públicas reclassificadas, e as empresas sobre as quais estas exerçam influência dominante, ficam impedidas de aceder a novo financiamento junto de instituições de crédito, salvo junto de instituições financeiras de carácter multilateral;

---

<sup>43</sup> Anexo XVIII - Decreto-Lei nº 133/2013, de 3 de outubro – Novo Regime Jurídico do Sector Público Empresarial.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- As empresas públicas reclassificadas que por razões de concorrência, não possam obter financiamento junto da DGTF, e as empresas públicas não reclassificadas que, numa base anual, apresentem capital próprio negativo, só podem aceder a financiamento junto de instituições de crédito com prévia autorização da DGTF, e depois de obtido parecer (vinculativo) do IGCP quanto às condições financeiras aplicáveis;
  - Apenas as empresas públicas não reclassificadas que, numa base anual, apresentem capital próprio positivo, podem, de forma direta e autónoma, negociar e contrair financiamento, devendo, no caso de operações de financiamento por prazo superior a um ano e operações de derivados financeiros sobre taxas de juro ou de câmbio, obter parecer prévio favorável do IGCP, sendo este vinculativo;
  - Todas as operações de financiamento contratadas pelas empresas, independentemente do respetivo prazo, são comunicadas ao IGCP no prazo máximo de 30 dias após a celebração dos respetivos contratos. Com base na informação recebida, o IGCP produz e envia à DGTF um relatório sobre a evolução do endividamento das empresas públicas;
- O referido regime jurídico criou ainda a Unidade Técnica de Acompanhamento e Monitorização do Sector Público Empresarial do Estado (UTAM), nos termos do nº3 do art.º 1º e art.º 68º, que terá nomeadamente a responsabilidade de promover a execução das operações necessárias à avaliação anual do grau de cumprimento das orientações, objetivos, obrigações e responsabilidades a observar pelas empresas públicas do sector empresarial do Estado, conforme nº10 do art.º 39º.

Deste modo, o novo regime jurídico do sector público empresarial estabelece regras claras referentes à limitação do endividamento das empresas públicas não financeiras



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

e à contratação de IGRF, de forma a impedir o avolumar de situações que contribuam para o aumento da dívida e do desequilíbrio das contas do sector público.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

## **7. Órgãos com competência de acompanhamento, supervisão e/ou fiscalização**

Neste ponto é efetuada uma análise das competências de supervisão e/ou fiscalização das entidades ouvidas na Comissão, mediante consulta dos diplomas legais aplicáveis às mesmas, para que, deste modo, se possa averiguar o grau de conhecimento e as respetivas competências em matéria de acompanhamento, supervisão e fiscalização da contratação de IGRF por parte das empresas públicas no período considerado.

### **a. Tribunal de Contas**

As competências e atribuições do Tribunal de Contas encontram-se estabelecidas na Lei de Organização e Processo do Tribunal de Contas. Em anexo<sup>44</sup> transcrevem-se os artigos da referida Lei que se entendem serem os mais relevantes para efeitos de se estabelecer o enquadramento normativo em termos das competências de fiscalização do Tribunal de Contas.

Resulta da análise da Lei de Organização e Processo do Tribunal de Contas que:

- Estão sujeitas à fiscalização do Tribunal de Contas as empresas públicas, incluindo as entidades públicas empresariais, assim como as empresas municipais, intermunicipais e regionais;
- O Tribunal de Contas exerce três tipos de fiscalização, a saber:

---

<sup>44</sup> Anexo XIX- Lei 98/97, de 26 de agosto, com as alterações introduzidas pelas Leis n.ºs 48/2006, de 29 de agosto; 35/2007, de 13 de agosto; 3-B/2010, de 28 de abril; 61/2011, de 07 de dezembro e 2/2012, de 06 de janeiro.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- Fiscalização prévia. De ressaltar contudo que a fiscalização prévia dos contratos celebrados pelas empresas públicas acima de determinado montante apenas se tornou obrigatória após a entrada em vigor das alterações à alínea c) do nº1 do art.º 5º e à alínea a) do número 1 do art. 47.º da Lei de Organização e Processo do Tribunal de Contas, constante da Lei nº61/2011, de 07 de dezembro;
- Fiscalização concomitante; e
- Fiscalização sucessiva.

Na secção 8. *Averiguação do conhecimento e intervenção dos órgãos com competência de acompanhamento, supervisão e/ou fiscalização*, procura-se aprofundar e apurar o exercício de fiscalização do Tribunal de Contas sobre a contratação de IGRF por parte das empresas públicas, recorrendo para tal às audições realizadas pela Comissão, designadamente ao Sr. Presidente do Tribunal de Contas, Dr. Guilherme d'Oliveira Martins.

### **b. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários**

Entre 2003 e 2013, o período relevante de análise da presente Comissão, o Código dos Valores Mobiliários (CVM), aprovado pelo Decreto-Lei n.º 486/99, de 13 de novembro e republicado pelo Decreto-Lei n.º 357-A/2007, de 31 de outubro, foi alterado 18 vezes<sup>45</sup>.

---

<sup>45</sup> Alterações introduzidas pelos Decretos-Lei n.º 61/2002, de 20 de Março, n.º 38/2003, de 8 de Março, n.º 107/2003, de 4 de Junho, n.º 183/2003, de 19 de Agosto, n.º 66/2004, de 24 de Março, n.º 52/2006, de 15 de Março, n.º 219/2006, de 2 de Novembro, n.º 357-A/2007, de 31 de Outubro e n.º 211-A/2008, de 3 de Novembro, pela Lei n.º 28/2009, de 19 de Junho, pelo Decreto-Lei n.º 185/2009, de 12 de



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Para efeitos desta descrição teve-se em conta as diferentes evoluções relevantes da legislação, assim como, a apresentação usada pelo Sr. Presidente da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), Dr. Carlos Tavares, na sua intervenção inicial na audição de 3 de setembro de 2013, intitulada "Apresentação à Comissão Parlamentar de Inquérito à Celebração de Contratos de Gestão de Risco Financeiro por Empresas do Sector Público", datada de 3 de setembro de 2013<sup>46</sup>.

Sobre a supervisão dos contratos de derivados é mencionado na referida apresentação que, em termos gerais, a repartição de competências entre a CMVM e o Banco de Portugal é feita nos seguintes moldes<sup>47</sup>:

*A. Autorização e registo da atividade de execução de ordens e negociação por conta própria:*

- i. Autorização pela entidade competente – Banco de Portugal, no caso de entidades com sede em [Portugal]*
- ii. Registo na CMVM – para efeitos de supervisão ao abrigo do CVM<sup>48</sup>.*

---

Agosto, pelo Decreto-Lei n.º 49/2010, de 19 de Maio, pelo Decreto-Lei n.º 52/2010, de 26 de Maio e pelo Decreto-Lei n.º 71/2010, de 18 de Junho, Lei n.º 46/2011, de 24 de Junho, pelo Decreto-Lei n.º 85/2011, de 29 de Junho, pelo Decreto-Lei n.º 18/2013, de 6 de Fevereiro e pelo Decreto-Lei n.º 63-A/2013, de 10 de maio.

<sup>46</sup> Anexo XIX – Apresentação da CMVM intitulada "Apresentação à Comissão Parlamentar de Inquérito à Celebração de Contratos de Gestão de Risco Financeiro por Empresas do Sector Público", datada de 3 de setembro de 2013.

<sup>47</sup> A distribuição de competências entre estas duas instituições manteve-se genericamente estável ao longo do tempo relevante. A transposição da chamada "Diretiva de Mercados e Instrumentos Financeiros", em 2007, operou a maior diferença em termos de competências da CMVM e deveres dos intermediários financeiros, que resultaram grandemente densificados.

<sup>48</sup> Código dos Valores Mobiliários.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Resulta também do CVM, na redação em vigor após 2007, um conjunto de regras mais concretas sobre a comercialização de instrumentos financeiros.

*B. Regras de conduta na comercialização de instrumentos financeiros estabelecidas no CVM:*

- i. Normas sobre conflitos de interesse (arts. 309º ss)*
- ii. Deveres de informação (arts. 312º ss)*
- iii. Proibição de benefícios ilegítimos (art. 313º)*
- iv. Deveres de categorização dos investidores e de conhecimento do cliente para efeitos da respetiva categorização como investidor qualificado ou não qualificado*
- v. Deveres de apreciação do carácter adequado da operação relativa a instrumentos financeiros (art. 314º ss)*

Antes da transposição de 2007, os deveres dos intermediários financeiros na comercialização de instrumentos financeiros ou valores mobiliários estavam estabelecidos em termos mais fluídos e mais genéricos.

A propósito dos deveres de informação previstos nos artigos 312º e seguintes, é referido na dita apresentação:

- *“Sempre que o serviço é prestado a um investidor qualificado, a lei presume que este tem o nível necessário de experiência e conhecimento em relação aos serviços ou transações em que é tratado como tal, dispensando o teste de adequação e o cumprimento de outros deveres de informação que a lei só prevê para os investidores não qualificados (aplicação mitigada dos deveres de informação previstos no artigo 312º e seguintes).*
- *Empresas de grande dimensão são consideradas investidores qualificados.*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

➤ *Critérios de classificação das empresas como empresas de grande dimensão<sup>49</sup>:*

- *Capital próprio > 2 milhões de euros;*
- *Ativo total  $\geq$  20 milhões de euros;*
- *Volume de negócios líquido  $\geq$  40 milhões de euros.*

Por último, e no que respeita em concreto ao conteúdo dos contratos, importa anotar que o CVM é omissivo, remetendo ou para tipos contratuais gerais do direito ou admitindo liberdade das partes na conformação do conteúdo dos contratos.

*C. Conteúdo dos contratos*

- i. Conteúdo dos contratos não é regulado pelo CVM*
- ii. Resulta do quadro regulatório europeu, que privilegia as regras de conduta, sobretudo de informação a investidores não qualificados*

Em consequência do que é dito acima, a apresentação do Senhor Dr. Carlos Tavares explicita, ainda, que:

*D. Responsabilidades institucionais de supervisão*

- i. Comercialização de instrumentos financeiros com investidores não qualificados: CMVM (com o âmbito de supervisão referido em B)*
- ii. Transações em mercados regulamentados localizados em PT (atualmente não existentes): CMVM*
- iii. Implicações financeiras e exposição ao risco resultantes das condições e montantes contratados (economia do produto) nos balanços das instituições financeiras bancárias e seguradoras: Banco de Portugal/ISP<sup>50</sup>*

---

<sup>49</sup> "Necessário preencher 2 dos 3 critérios referidos".

<sup>50</sup> Instituto de Seguros de Portugal.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- iv. *Supervisão de obrigações previstas no EMIR<sup>51</sup> (compensação por CCPs<sup>52</sup> e reporte de transações): diploma ainda em fase de aprovação – no entanto, o regulamento aplica-se diretamente*
- v. *[Futuras] Responsabilidades institucionais de supervisão - Proposta CNSF:*
- *Contrapartes financeiras:*
    - ❖ *Instituições de crédito e sociedades financeiras – Banco de Portugal*
    - ❖ *Empresas de seguros, resseguros e fundos de pensões – ISP*
    - ❖ *OIC e empresas de investimento – CMVM*
  - *Contrapartes não financeiras – CMVM*
  - *Contrapartes centrais – CMVM*
  - *Repositórios de transações – ESMA<sup>53</sup>/CMVM*

A CMVM identifica, ainda na referida apresentação, “A importância dos controlos societários e de adequados modelos de governo societário:

- vi. *O sistema de controlo societário*
- *Auditoria interna*
  - *Órgãos de fiscalização (conselho fiscal, comissão de auditoria, conselho geral e de supervisão/comissão para as matérias financeiras)*
  - *Revisor Oficial de Contas*

---

<sup>51</sup> *European Market Infrastructure Regulation.*

<sup>52</sup> *Contrapartes centrais.*

<sup>53</sup> *European Securities and Markets Authority.*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- *Auditoria externa*
- vii. *Cód. de Governo das Sociedades da CMVM e Cód. Sociedades Comerciais:*
  - *Independência da auditoria interna*
  - *Sistema de controlo e reporte de riscos*
  - *Independência dos membros dos órgãos de fiscalização*
  - *Independência dos auditores externos*

Os controlos societários e de governo societário evoluíram, também, ao longo do período em análise, tornando-se mais intensos (em especial no que respeita ao governo das sociedades) por volta do ano 2000. As questões ligadas a governação societária ganharam importância à volta dos escândalos da WorldCom e Enron que se transformaram em exemplos de inadequada governação e controlo (interno) societário.

Finalmente a CMVM levanta uma *“Questão essencial, mas não suscetível de legislação/regulação: ÉTICA NOS NEGÓCIOS*

- viii. *Exigível a todas as partes envolvidas*
- ix. *Deveres de boa conduta bancária, com prioridade do interesse dos clientes (os valores tradicionais da banca...)*
- x. *Deveres fiduciários dos Administradores perante os acionistas”.*

Parece, pois, resultar do enquadramento jurídico que:

- A supervisão comportamental em matéria de intermediação de instrumentos financeiros cabe à CMVM, embora o Banco de Portugal tenha assumido, em anos mais recentes, competências na área da supervisão comportamental;



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- Não se encontrou específica referência a competências de supervisão da CMVM sobre empresas públicas. Neste sentido, as empresas públicas não são “agentes regulados” pela legislação mobiliária, limitando-se a atuar, nomeadamente, como utilizadores do mercado financeiro (como emitentes, por exemplo), contraentes num contrato de intermediação financeira ou adquirentes/ alienantes de produtos ou instrumentos financeiros;
- Apesar da qualificação estrita como “investidor qualificado” e “investidor não-qualificado” apenas ter sido instituída com a alteração ao Código dos Valores Imobiliários pelo Decreto-Lei nº357-A/2007, de 31 de outubro, as empresas públicas beneficiariam de um nível de proteção inferior ao que a lei estabelece para os investidores não qualificados, dado ser assumido que teriam um maior conhecimento dos negócios;
- O conteúdo dos contratos, como os *swaps*, não é regulado pelo Código dos Valores Mobiliários, sendo influenciado sobretudo pelo quadro regulatório europeu, que privilegia as regras de conduta, sobretudo de informação, a investidores não qualificados;
- O novo regulamento comunitário relativo a instrumentos financeiros derivados do mercado de balcão, comumente designado de EMIR (*European Market Infrastructure Regulation*), vem introduzir alterações significativas ao nível dos derivados transacionados no mercado de balcão (ou *over-the-counter*, abreviadamente OTC) e que, dependendo dos casos, poderá ter implicações sobre as empresas públicas com operações de derivados em carteira<sup>54</sup>.

---

<sup>54</sup> Na secção 7.d., dedicada ao Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, encontra-se informação adicional sobre este tema.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Na secção 8. *Averiguação do conhecimento e intervenção dos órgãos com competência de acompanhamento, supervisão e/ou fiscalização*, tenta-se aprofundar, com base nas declarações do Sr. Presidente da CMVM, Dr. Carlos Tavares, na audição de 3 de setembro de 2013, o que acima fica exposto relativamente à supervisão da CMVM à celebração de contratos de instrumentos financeiros derivados entre instituições de financeiras e empresas públicas.

**c. Banco de Portugal**

No *website* do Banco de Portugal, na secção dedicada à Supervisão<sup>55</sup>, é referido a respeito desta matéria:

*“O Banco de Portugal exerce a função de supervisão – prudencial e comportamental – das instituições de crédito, das sociedades financeiras e das instituições de pagamento, tendo em vista assegurar a estabilidade, eficiência e solidez do sistema financeiro, o cumprimento de regras de conduta e de prestação de informação aos clientes bancários, bem como garantir a segurança dos depósitos e dos depositantes e a proteção dos interesses dos clientes.*

*As atribuições e competências do Banco de Portugal enquanto autoridade de supervisão encontram-se definidas na sua Lei Orgânica, no Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF) e no Regime Jurídico relativo ao acesso à atividade das Instituições de Pagamento e à prestação de Serviços de Pagamento (RJIPSP).*

---

<sup>55</sup> [www.bportugal.pt/pt-PT/Supervisao](http://www.bportugal.pt/pt-PT/Supervisao), consultado a 5 de dezembro de 2013.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*O conjunto de instituições supervisionadas pelo Banco de Portugal é vasto e variado. Abrange, em primeiro lugar, as instituições de crédito (cuja atividade consiste em receber depósitos ou outros fundos reembolsáveis do público com o objectivo de os aplicarem por conta própria, mediante a concessão de crédito), ou seja: os bancos, as caixas económicas, as caixas de crédito agrícola mútuo e a Caixa Central, as instituições financeiras de crédito, as instituições de crédito hipotecário, sociedades de investimento, as sociedades de locação financeira, as sociedades de factoring, as sociedades financeiras para aquisições a crédito, as sociedades de garantia mútua e as instituições de moeda eletrónica. (...)*”

Em anexo transcrevem-se os artigos do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras<sup>56</sup> que se entendem ser os mais relevantes para efeitos de se estabelecer o enquadramento normativo em termos das competências de supervisão, comportamental e prudencial, do Banco de Portugal.

Importa ter também aqui presente que as competências do Banco de Portugal evoluíram ao longo do período relevante. Têm, não obstante, um núcleo central que se destaca de seguida.

---

<sup>56</sup> Anexo XIX-Aprovado pelo Decreto-Lei nº 298/92, de 31 de dezembro, com alterações introduzidas pelos Decretos-Leis nºs 246/95, de 14 de setembro, 232/96, de 5 de dezembro, 222/99, de 22 de junho, 250/2000, de 13 de outubro, 285/2001, de 3 de novembro, 201/2002, de 26 de setembro, 319/2002, de 28 de dezembro, 252/2003, de 17 de outubro, 145/2006, de 31 de julho, 104/2007, de 3 de abril, 357-A/2007, de 31 de outubro, 1/2008, de 3 de janeiro, 126/2008, de 21 de julho e 211-A/2008, de 3 de novembro, pela Lei nº 28/2009, de 19 de junho, pelo Decreto-Lei nº 162/2009, de 20 de julho, pela Lei nº 94/2009, de 1 de setembro, pelos Decretos-Leis nºs 317/2009, de 30 de outubro, 52/2010, de 26 de maio e 71/2010, de 18 de junho, pela Lei nº 36/2010, de 2 de setembro, pelo Decreto-Lei nº 140-A/2010, de 30 de dezembro, pela Lei nº 46/2011, de 24 de junho e pelos Decretos-Leis nºs 88/2011, de 20 de julho, 119/2011, de 26 de dezembro, 31-A/2012, de 10 de fevereiro, 242/2012, de 7 de novembro, pela Lei nº 64/2012, de 24 de dezembro e pelos Decretos-Leis nºs 18/2013, de 6 fevereiro e 63-A/2013, de 10 de maio



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Da análise do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras, em particular das normas relativas à supervisão, parece resultar que:

- O Banco de Portugal exerce, sobre as instituições de crédito, dois tipos de supervisão – comportamental e prudencial;
- No caso da supervisão comportamental, sempre que estejam em causa atividades de intermediação de instrumentos financeiros, fica a mesma sujeita ao estabelecido no Código dos Valores Mobiliários;
- Relativamente à supervisão prudencial, as instituições de crédito estão sujeitas a requisitos de fundos próprios, para fazer face ao risco de mercado e risco de crédito de contraparte resultantes de contratos de derivados financeiros;
- As instituições de crédito autorizadas em outros Estados membros da Comunidade Europeia e que exerçam atividade em Portugal, não estão sujeitas à supervisão prudencial do Banco de Portugal, desde que sujeitas à supervisão das autoridades dos países de origem.

Não foi possível encontrar nos diplomas que regem as atribuições do Banco de Portugal referências explícitas a atribuições ou competências de supervisão do Banco no que diz respeito a empresas públicas, designadamente no que concerne à contratação por estas de instrumentos de gestão de risco financeiro.

Na secção 8. *Averiguação do conhecimento e intervenção dos órgãos com competência de acompanhamento, supervisão e/ou fiscalização*, no ponto referente ao Banco de Portugal, tenta-se aferir, com base nas declarações do Sr. Vice-Governador do Banco de Portugal, Prof. Doutor Pedro Duarte Neves, na audição de 9 de julho, e nos esclarecimentos e informações adicionais posteriormente enviados à Comissão



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

pelo mesmo, em carta datada de 31 de julho de 2013<sup>57</sup>, o exercício de supervisão do Banco de Portugal sobre a celebração de contratos de instrumentos financeiros derivados entre instituições de crédito e empresas públicas.

**d. Conselho Nacional de Supervisores Financeiros**

O Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF), criado pelo Decreto-Lei nº 228/2000, de 23 de setembro, é composto pelo Banco de Portugal, pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e pelo Instituto de Seguros de Portugal e tem por objetivo assegurar a cooperação entre estas três entidades de supervisão. Este organismo é presidido pelo Governador do Banco de Portugal, por ser este o principal responsável pela estabilidade do sistema financeiro.

Para além do seu presidente, no CNSF têm assento permanente representantes das três autoridades de supervisão, estando prevista a possibilidade de serem chamados a participar nas suas reuniões outras entidades, públicas ou privadas, designadamente representantes do Fundo de Garantia de Depósitos, do Fundo de Garantia do Crédito Agrícola Mútuo, do Sistema de Indemnização aos Investidores, das entidades gestoras de mercados regulamentados e associações representativas de quaisquer categorias de instituições sujeitas a supervisão prudencial.

Sobre o CNSF, é dito no *website* do Banco de Portugal, na secção dedicada à Supervisão<sup>58</sup>:

---

<sup>57</sup> Anexo XX – Carta enviada pelo Sr. Vice-Governador do Banco de Portugal à Comissão a 3 de setembro de 2013, com o assunto: “Elemento solicitados na audição do Vice-Governador do Banco de Portugal no dia 9 de julho, pelas 15.00 horas”.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*“A crescente integração e interdependência dos diversos sectores da atividade financeira veio reforçar a necessidade de maior coordenação e articulação entre as três autoridades de supervisão do sector financeiro, através, designadamente, de uma abordagem comum de questões intersectoriais, do estabelecimento de canais de comunicação estruturados entre as três autoridades e da eliminação de potenciais conflitos de competências ou lacunas regulamentares.*

*Com este objetivo, foi criado em setembro de 2000, pelo Decreto-Lei n.º 228/2000, um fórum de coordenação da supervisão do sistema financeiro: o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF). Os seus membros permanentes são o Governador do Banco de Portugal, que preside, o membro do Conselho de Administração do Banco de Portugal com o pelouro da supervisão, o Presidente da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários e o Presidente do Instituto de Seguros de Portugal.*

*O CNSF tem competências de coordenação entre autoridades e funções de acompanhamento e de avaliação dos desenvolvimentos em matéria de estabilidade financeira, as quais são exercidas sem prejuízo das competências e autonomia das autoridades que o compõem.*

*O CNSF realiza consultas públicas sobre iniciativas que promove no âmbito das suas competências, designadamente sobre propostas de regulamentação.*

---

<sup>58</sup> [www.bportugal.pt/pt-PT/Supervisao/ConselhoNacionalSupervisoresFinanceiros](http://www.bportugal.pt/pt-PT/Supervisao/ConselhoNacionalSupervisoresFinanceiros), consultado a 5 de dezembro de 2013.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*As sessões do CNSF têm periodicidade mínima bimestral. De um modo geral, os temas em agenda são preparados por grupos de trabalho, criados para o efeito e compostos pelas três entidades, cujos relatórios são apresentados ao Conselho com propostas de decisão ou sugestões de actuação.”*

Finalmente importa referir que, no *website* do Banco de Portugal, na secção dedicada ao CNSF, se encontra uma nota de esclarecimento sobre a nova regulamentação relativa a instrumentos financeiros derivados do mercado de balcão – *Nota de Esclarecimento do CNSF: Regulamento (UE) N.º 648/2012, relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações (EMIR)*<sup>59</sup>.

O EMIR entrou em vigor no dia 16 de agosto de 2012, sendo as suas disposições obrigatórias e diretamente aplicáveis em todos os Estados membros, não carecendo de ser transpostas para a ordem jurídica interna. Contudo, algumas obrigações impostas pelo EMIR ficaram dependentes de ulterior concretização através de regulamentos delegados e de execução a adotar pela Comissão Europeia.

Esta nova regulamentação vem introduzir alterações significativas ao nível dos derivados transacionados no mercado de balcão (OTC) e que, dependendo dos casos, poderá ter implicações sobre as empresas públicas com operações de derivados em carteira.

---

<sup>59</sup> Anexo XXI – Nota de Esclarecimento do CNSF: “Regulamento (UE) N.º 648/2012, relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações (EMIR)”, disponível em:

[http://www.bportugal.pt/pt-PT/Supervisao/ConselhoNacionalSupervisoresFinanceiros/Lists/FolderDeListaComLinks/Attachments/77/CNSF\\_NotaEsclarecimentoEMIR.pdf](http://www.bportugal.pt/pt-PT/Supervisao/ConselhoNacionalSupervisoresFinanceiros/Lists/FolderDeListaComLinks/Attachments/77/CNSF_NotaEsclarecimentoEMIR.pdf).



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Assim, o EMIR, relativamente aos derivados OTC, estabelece:

- A obrigação de compensação centralizada (junto de uma contraparte central) para determinados derivados OTC
  - Destinatários:
    - Contrapartes financeiras
    - Contrapartes não financeiras (se ultrapassados os limiares de compensação previstos)
- A implementação de medidas de mitigação de risco para derivados OTC não compensados centralmente
  - Destinatários:
    - Contrapartes financeiras
    - Contrapartes não financeiras (obrigações diferenciadas consoante ultrapassem ou não os limiares de compensação previstos)
- A comunicação obrigatória das transações sobre todos os derivados a repositórios de transações.
  - Destinatários:
    - Contrapartes centrais
    - Contrapartes financeiras
    - Contrapartes não financeiras

Por força do Decreto-Lei n.º 143/2013, de 18 de outubro, o CNSF assumiu responsabilidades na área da supervisão macro prudencial, competindo-lhe, nomeadamente, aconselhar o Banco de Portugal no exercício do mandato macro prudencial.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Tendo por base a audição de 25 de junho de 2013 do Dr. Carlos da Silva Costa, na qualidade de Presidente do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, são apresentadas, na secção 8. *Averiguação do conhecimento e intervenção dos órgãos com competência de acompanhamento, supervisão e/ou fiscalização*, as principais conclusões relativamente ao papel do CNSF em termos de supervisão da celebração de contratos de instrumentos financeiros derivados entre instituições de crédito e empresas públicas.

**e. Inspeção-Geral de Finanças**

O quadro normativo que regula as competências e atribuições da IGF sofreu várias modificações ao longo do período em análise nesta Comissão. Transcreve-se de seguida a evolução do quadro normativo relativo à orgânica da IGF, e que se encontra no *website* da IGF na área “Institucional”/ “Normativos”<sup>60</sup>.

**“Normativos Orgânicos**

*A Inspeção-Geral de Finanças (IGF) é o serviço do Ministério das Finanças (cuja orgânica foi aprovada pelo Decreto-Lei nº 117/2011, de 15 de dezembro), integrado na administração direta do Estado, que tem por missão assegurar o controlo estratégico da administração financeira do Estado, compreendendo o controlo da legalidade e a auditoria financeira e de gestão, bem como a avaliação de serviços e organismos, atividades e programas, e também a de prestar apoio técnico especializado.*

---

<sup>60</sup> [www.igf.min-financas.pt/institucional1/normativos111.aspx](http://www.igf.min-financas.pt/institucional1/normativos111.aspx), consultado a 5 de dezembro de 2013.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*A Lei Orgânica da IGF está atualmente consagrada no Decreto-Lei n.º 96/2012, de 23 de abril que substituiu o DL n.º 79/2007, de 29 de março.*

*O envolvimento e ação da IGF, especialmente no domínio do controlo interno da administração financeira do Estado, foram reforçados mediante a publicação do Decreto-Lei n.º 166/98 de 25 de junho, o qual visa estruturar o sistema de controlo interno da administração financeira do Estado, designado abreviadamente por SCI, e atribui à IGF, em conjunto com o Instituto de Gestão Financeira da Segurança Social (IGFSS), o exercício do controlo estratégico, de caráter horizontal, de toda a administração financeira do Estado.*

*Outra legislação aplicável:*

- Despacho do MEF n.º 6387/2010, de 5 de abril (DR II Série, n.º 70, de 12/4) - Aprova o Regulamento do Procedimento de Inspeção da IGF.*
- Decreto-Lei n.º 170/2009, de 3 de agosto - Procede à revisão das carreiras especiais de inspeção.*
- Decreto-Lei n.º 276/2007, de 31 de julho - Estabelece o regime jurídico da atividade de inspeção, auditoria e fiscalização dos serviços da administração direta e indireta do Estado aos quais tenha sido cometida a missão de assegurar o exercício de funções de controlo, interno ou externo (ver a este respeito a Nota de 08-08-2007, sobre as implicações da publicação deste DL na atividade da IGF).*
- Portaria n.º 174/2012, de 29 de maio - Aprova a estrutura nuclear da IGF.”*

Na referida área do *website* da IGF encontram-se igualmente discriminados os normativos respeitantes às atribuições daquela entidade. Identificam-se de seguida os



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

diplomas, que se entendem relevantes, em termos das atribuições da IGF no que diz respeito ao sector empresarial do Estado, a saber:

- *“Decreto-Lei n.º 71/2007, de 27 de março - Aprova o novo estatuto do gestor público, revogando o DL n.º 464/82, de 9 de dezembro e outros, e atribui à IGF o controlo de todas as participações e interesses patrimoniais que o gestor público detenha, direta ou indiretamente, na empresa na qual irá exercer funções ou em qualquer outra, antes do início de funções.”*
- *“Decreto-Lei n.º 191/2000, de 16 de agosto - Aprova o Regulamento de aplicação em Portugal do Fundo de Coesão, sendo o controlo financeiro de alto nível assegurado pela IGF.”*
- *“Decreto-Lei n.º 558/99, de 17 de dezembro, com as alterações introduzidas pelo Decreto-Lei n.º 300/2007, de 23 de agosto, e Portaria n.º 204/2004, de 3 de março - Atribuem à IGF o controlo financeiro das empresas públicas.”*
- *“DL n.º 491/99, de 17 de novembro - Atribui competências à IGF para organizar e manter atualizado o registo das participações, em entidades societárias e não societárias, detidas pelo Estado e outros entes públicos.”*
- *“Decreto-Lei n.º 495/88, de 30 de dezembro, com as alterações introduzidas pelos Decreto-Lei n.º 318/94, de 24 de dezembro e Decreto-Lei n.º 378/98, de 27 de novembro - Atribui à IGF a supervisão das Sociedades Gestoras de Participações Sociais.”*

Assim, ao longo do período em análise nesta Comissão, sempre fizeram parte das competências e atribuições da IGF, a auditoria e controlo financeiro e de gestão das empresas públicas de acordo com os princípios da legalidade, da regularidade e da boa gestão financeira. Neste sentido, a contratação de instrumentos de gestão de



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

risco financeiro por parte das empresas públicas, na medida em que têm impactos, reais (por via dos cupões pagos e/ou recebidos) e potenciais (por via do *Mark-to-Market*), no desempenho financeiro das empresas, recai no âmbito das competências de atuação da IGF enquanto órgão responsável pela auditoria e controlo financeiro das referidas empresas.

Na secção 8. *Averiguação do conhecimento e intervenção dos órgãos com competência de acompanhamento, supervisão e/ou fiscalização*, tentar-se-á averiguar, com base na audição ao Sr. Inspetor-Geral das Finanças, Dr. José Maria Leite Martins, assim como no relatório da auditoria interna conduzida por aquela entidade aos procedimentos no âmbito dos contratos de gestão de risco financeiro (Relatório da IGF nº 1135/2013 e Relatório Complementar ao mesmo) e à audição do autor do mesmo, Dr. Rogério Pereira Rodrigues, o nível de conhecimento e intervenção desta entidade, enquanto responsável pela auditoria e controlo financeiro do SEE, em matéria de contratação de IGRF por parte das empresas públicas.

#### **f. Direção-Geral do Tesouro e Finanças**

Entre 2003 e 2013, o período em análise nesta Comissão, o quadro normativo que regula as competências e atribuições da DGTF sofreu alterações várias. Identifica-se de seguida a evolução do quadro normativo relativo à orgânica da DGTF conforme se encontra no *website* daquela entidade na área “A DGTF” / “História”<sup>61</sup> e “Documentos Orientadores/Lei Orgânica”<sup>62</sup>:

---

<sup>61</sup> [www.dgtf.pt/a-dgtf/historia](http://www.dgtf.pt/a-dgtf/historia), consultado a 6 de dezembro de 2013.

<sup>62</sup> [www.dgtf.pt/a-dgtf/documentos-orientadores/lei-organica](http://www.dgtf.pt/a-dgtf/documentos-orientadores/lei-organica), consultado a 6 de dezembro de 2013.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*“(...) A Lei Orgânica do Ministério das Finanças, aprovada pelo Decreto-Lei n.º 158/96, de 3 de Setembro, teve reflexos na estrutura da DGT, ao determinar a transição para o então criado Instituto de Gestão do Crédito Público (IGCP) das competências de gestão da dívida pública direta e do financiamento do Estado, anteriormente cometidas à DGT.*

*Na sequência desta reestruturação foi publicado o Decreto-Lei n.º 186/98, de 7 de Julho, que aprovou a Lei Orgânica da Direcção-Geral do Tesouro.*

*No actual quadro das orientações definidas pelo programa de reestruturação da Administração Central do Estado (PRACE), a Lei Orgânica do Ministério das Finanças e da Administração Pública, aprovada pelo Decreto-Lei n.º 205/2006, de 27 de Outubro, consagrou uma nova reestruturação para a DGT, desde logo ao nível da sua denominação, a qual passa a ter a designação de Direcção-Geral do Tesouro e Finanças (DGTF).*

*Assim, o Decreto Regulamentar n.º 21/2007, de 29 de Março, aprovou a orgânica da DGTF, congregando as atribuições anteriormente prosseguidas pela DGP, que foi extinta, relativas à gestão do património público - bens imóveis e móveis não sujeitos a registo e pela Direcção-Geral dos Assuntos Europeus e Relações Internacionais no domínio da cooperação financeira internacional, e concretizou a transferência para o IGCP da gestão das disponibilidades de tesouraria.*

*Com a publicação do Decreto-Lei n.º 273/2007, de 30 de Julho, conclui-se o processo de reforma na área da Tesouraria do Estado, concentrando-se no*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*agora denominado Instituto de Gestão da Tesouraria e do Crédito Público, IP a gestão da tesouraria do Estado e da dívida pública.*

*Este último diploma introduziu também as necessárias alterações orgânicas da DGTF, complementadas com a publicação da Portaria n.º 819/2007, de 31 de Julho.”*

*“Portaria n.º 819/2007, de 31 de julho - Estabelece a estrutura nuclear da Direção-Geral do Tesouro e Finanças e as competências das respetivas unidades orgânicas e fixa o limite máximo de unidades orgânicas flexíveis.*

*Decreto-Lei n.º 117/2011, de 15 de dezembro – Aprova a orgânica do [Ministério das Finanças]*

*Decreto-Lei n.º 156/2012, de 18 de julho - Aprova a orgânica da DGTF”*

As várias alterações à Lei Orgânica da DGTF, ocorridas no período em análise, em nada impactaram a atribuição à DGTF do acompanhamento das matérias respeitantes ao exercício da tutela financeira do sector público administrativo e empresarial e da função acionista do Estado.

Assim, no desempenho das atribuições que lhe estão cometidas relativamente ao exercício da função acionista do Estado e da tutela financeira do sector público administrativo e empresarial, cabe à DGTF, nomeadamente:



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- A fixação de orientações e objetivos de gestão e validação do seu cumprimento;
- A celebração de contratos de gestão;
- A aprovação dos instrumentos previsionais de gestão e dos relatórios e contas anuais;
- A eleição de órgãos sociais;
- O acompanhamento da gestão e da performance económica e financeira das empresas.

Pelo que acima fica exposto, a DGTF é a entidade nuclear, na esfera do Ministério das Finanças, de apoio ao exercício das funções acionista e tutelar do Estado, fixando e validando o cumprimento de orientações e objetivos de gestão e assegurando o acompanhamento da gestão e performance financeira das empresas públicas. A contratação de instrumentos de gestão de risco financeiro por parte das empresas públicas, na medida em que têm impactos, reais (por via dos cupões pagos e/ou recebidos) e potenciais (por via do *Mark-to-Market*), no desempenho financeiro das empresas, recai no âmbito das competências de atuação da DGTF enquanto órgão responsável pela aprovação dos relatórios e contas anuais e pelo acompanhamento da performance financeira das empresas.

Tentar-se-á aferir, na secção 8. *Averiguação do conhecimento e intervenção dos órgãos com competência de acompanhamento, supervisão e/ou fiscalização*, com base nas audições feitas à atual Diretora-Geral do Tesouro e Finanças, Dra. Elsa Roncon Santos, e aos seus antecessores, Dr. Pedro Rodrigues Felício, Dr. José Emílio Castel-Branco e Dr. Carlos Manuel Durães da Conceição, bem como, no



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

relatório da auditoria interna conduzida por aquela entidade aos procedimentos no âmbito dos contratos de gestão de risco financeiro (Informação da DGTF nº 790/2013) e na audição dos autores do mesmo, a atuação desta entidade, enquanto responsável pelo exercício das funções acionista e tutelar do Estado, em matéria de contratação de IGRF por parte das empresas públicas.

**g. Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública – IGCP**

Também no caso do IGCP se nota uma significativa evolução das atribuições e competências ao longo do período em análise. Competem atualmente à Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública - IGCP, E.P.E., nos termos do Decreto-Lei n.º 200/2012, de 27 de agosto, a gestão integrada da tesouraria, do financiamento e da dívida pública direta do Estado, da dívida das entidades do sector público empresarial cujo financiamento seja assegurado através do Orçamento de Estado e ainda a coordenação do financiamento dos fundos e serviços dotados de autonomia administrativa e financeira. Compete igualmente ao IGCP, no âmbito dos novos estatutos aprovados pelo decreto-lei acima referido, a gestão da carteira de derivados das empresas públicas reclassificadas. Esta competência foi-lhe expressamente atribuída na mais recente alteração dos estatutos não dispondo o IGCP, antes de 2012, de competências na área de gestão de derivados das EPR.

No que diz respeito às competências atribuídas ao IGCP em matérias relacionadas com operações de financiamento e de IGRF de empresas do sector público, os anteriores estatutos do IGCP (aprovados pelo Decreto-Lei n.º 273/2007, de 30 de julho e previamente pelo Decreto-Lei n.º 160/96, de 4 de setembro, com as alterações introduzidas pelos Decretos-Lei n.ºs 28/98, de 11 de fevereiro, 2/99, de 4 de janeiro,



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

455/99, de 5 de novembro, e 86/2007, de 29 de março), apenas estabeleciam estar sujeitas a parecer prévio do IGCP as condições das operações financeiras a avaliar pelo Estado.

O não acolhimento por parte da tutela, da proposta da DGTF, de 16 de dezembro de 2008, de sujeição da contratação de IGRF pelas empresas públicas a parecer prévio do IGCP, determinou que só a partir de 9 de junho de 2011 (por via do Despacho 896/2011 – SETF), passassem as operações de derivados das empresas públicas a estar sujeitas a tal parecer. Assim, foi apenas com o referido despacho, que passaram a estar cometidas ao IGCP responsabilidades relacionadas com a contratação de IGRF pelas empresas públicas. A 27 de agosto de 2012, com a publicação dos novos estatutos do IGCP, a gestão da carteira de derivados das empresas públicas reclassificadas passou a ser da exclusiva competência do IGCP.

Na próxima secção, com recurso às audições realizadas ao atual presidente do IGCP, Dr. João Moreira Rato, e ao seu antecessor, Dr. Alberto Soares, procura-se aferir o grau de conhecimento e intervenção do IGCP, ao longo do período em análise na Comissão, no que respeita à contratação de IGRF por parte das empresas públicas.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

## **8. AVERIGUAÇÃO DO CONHECIMENTO E INTERVENÇÃO DOS ÓRGÃOS COM COMPETÊNCIA DE ACOMPANHAMENTO, SUPERVISÃO E/OU FISCALIZAÇÃO**

Nesta secção, mediante recurso às audições realizadas pela Comissão, aos representantes das entidades com responsabilidades de acompanhamento, supervisão e fiscalização da contratação de IGRF pelas empresas públicas, procura-se apurar o grau de conhecimento e de intervenção das referidas entidades naquela matéria.

### **a. Tribunal de Contas**

No exercício das suas competências de fiscalização sobre as empresas públicas, foi pelo Tribunal de Contas detetado e sinalizado o recurso à contratação de IGRF por parte das referidas empresas, entre 2003 e 2013, conforme foi referido pelo Sr. Presidente do Tribunal de Contas, Dr. Guilherme d'Oliveira Martins, na audição de 3 de julho de 2013:

*“Devo dizer que o Tribunal de Contas detetou operações deste tipo nos últimos anos, desde 2002/2003 até ao presente, pelo que se trata de uma análise longa — não é uma questão de ontem ou da crise financeira recente — de uma situação que encontramos ao longo da década. E encontramos-na na administração central e na administração local, sendo que os casos que encontramos em maior número — e vamos vê-los — situaram-se na administração local, designadamente no sector empresarial local.”<sup>63</sup>*

---

<sup>63</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 3 de julho de 2013, do Sr. Presidente do Tribunal de Contas, Dr. Guilherme d'Oliveira Martins, pág. 6.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Exercendo o Tribunal de Contas três tipos de fiscalização – prévia, concomitante e sucessiva, importa perceber a sua aplicabilidade à contratação de IGRF pelas empresas públicas e as diligências efetuadas pelo Tribunal de Contas a respeito de cada uma delas.

➤ **Fiscalização prévia**

Pergunta da Sra. Deputada Ana Drago (BE):

*“(...) olhando a Lei de Organização e Processo do Tribunal de Contas, parece-nos que a forma como são atribuídas competências e designadas instituições públicas sobre as quais o Tribunal de Contas deverá ter a competência de fiscalização prévia, tem a ver não só com os contratos swap especulativos mas, verdadeiramente, se quisermos ter uma leitura se calhar abrangente das suas competências, com todo este tipo de contratos swaps, ou seja, com os swaps bons e com os swaps com intuito especulativo.*

*Muito brevemente, vou tentar argumentar esta posição.*

*Na alínea c) do n.º 1 do artigo 5.º, diz-se: «Fiscalizar previamente a legalidade e o cabimento orçamental dos atos e contratos de qualquer natureza que sejam geradores de despesa ou representativos de quaisquer encargos e responsabilidades, diretos ou indiretos, para as entidades referidas no n.º 1», nomeadamente as empresas públicas. Ou seja, aparentemente, estamos numa posição em que, para celebrar este tipo de contratos, o sector empresarial do Estado teria, necessariamente, de ter a fiscalização prévia do Tribunal de Contas destes mesmos contratos.*

*Queria perguntar-lhe se concorda ou não com esta leitura.”*

Resposta do Dr. Guilherme d’Oliveira Martins:



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

“— Sra. Deputada Ana Drago, leu muito bem, disse muito bem e, de facto, não são os contratos especulativos que por si só são sujeitos a visto. O que está sujeito a visto são os contratos, nas condições que referiu.

Nesse sentido, a orientação do Tribunal é muito clara: em relação a este tipo de contratos de que resultem encargos para o Estado, devemos, na dúvida, submetê-los ao Tribunal. E o Tribunal tem-no dito – ora, que estão sujeitos, ora que não estão sujeitos –, mas nos casos que referiu, em princípio, a regra é a da sujeição.

Como calcula, estou a falar em abstrato, porque depois vamos ter de ver, exatamente, quais os encargos, como é que os encargos estão justamente previstos nos contratos, etc.

Mas a regra é esta: contratos que envolvam encargos para o Estado, da administração direta, da administração regional, da administração local, do sector empresarial, estão sujeitos a visto, nos termos da lei e nos termos dos limites que estão referenciados.

Quando falamos nos swaps especulativos, aí, já estamos a falar de «contratos doentes», não é? Mas do que falamos, antes de mais, como disse e muito bem, concordo plenamente consigo, primeiro, estamos a falar dos contratos, sejam bons ou sejam maus. E, naturalmente, como existe essa fiscalização prévia, então, vamos detetar os doentes e os são.<sup>64</sup>

Ainda sobre a necessidade de obtenção de visto prévio do Tribunal de Contas para a contratação de contratos swap e as consequências da sua não obtenção, caso a

---

<sup>64</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 3 de julho de 2013, do Sr. Presidente do Tribunal de Contas, Dr. Guilherme d’Oliveira Martins, págs.27-29.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

mesma seja devida, reproduz-se de seguida excerto do diálogo mantido entre a Sra. Deputada Cecília Meireles (CDS-PP) e o Sr. Presidente do Tribunal de Contas:

*“A Sr.<sup>a</sup> Cecília Meireles (CDS-PP): — (...) Queria só confirmar com o Sr. Presidente o seguinte: a sua interpretação da questão do visto prévio e da necessidade de visto prévio é a de que todos estes contratos devem ser sujeitos a visto prévio ou, pelo menos, a uma consulta prévia ao Tribunal de Contas que determina se eles necessitam de visto ou não?”*

*O Sr. Dr. Guilherme d’Oliveira Martins: — Visto prévio, consulta, não, porque o Tribunal não tem competência consultiva. E, aí, a orientação é muito clara: na dúvida, deve submeter.*

*A Sr.<sup>a</sup> Cecília Meireles (CDS-PP): — Consequentemente, muitos destes contratos são nulos, porque não têm visto prévio.*

*O Sr. Dr. Guilherme d’Oliveira Martins: — Ineficazes, Sra. Deputada. Bom, agora, teríamos que entrar numa lição sobre isto, que não é, propriamente,...*

*A Sr.<sup>a</sup> Cecília Meireles (CDS-PP): — Não é indiferente!...*

*O Sr. Dr. Guilherme d’Oliveira Martins: — Não, não, não! Não é indiferente, mas, Sra. Deputada, cuidado porque a questão da nulidade, em matéria financeira, é muito complexa e, por isso, não podemos generalizar sem mais. O que temos de dizer, de forma clara e inequívoca, é que há infração.*

*A Sr.<sup>a</sup> Cecília Meireles (CDS-PP): — Mas, Sr. Dr. Guilherme d’Oliveira Martins, esse ponto, para mim, é particularmente importante, porque naturalmente que nulidade e ineficácia não são sinónimos, pelo menos, do ponto de vista jurídico. Qual é a consequência jurídica para o facto de estes contratos não terem visto prévio?”*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*O Sr. Dr. Guilherme d'Oliveira Martins: — Sra. Deputada, é um tema muito interessante. Posso dizer-lhe o seguinte...*

*A Sr.<sup>a</sup> Cecília Meireles (CDS-PP): — Permita-me interrompê-lo, Sr. Dr. Guilherme d'Oliveira Martins, para completar a minha pergunta, dizendo do ponto de vista de terceiros.*

*O Sr. Dr. Guilherme d'Oliveira Martins: — (...) A falta de visto do Tribunal de Contas leva a uma infração. Essa infração tem consequências, sempre, mas, quando a Sra. Deputada faz corresponder a falta de visto à nulidade, isso não é assim, uma vez que o visto do Tribunal de Contas é um ato de natureza jurisdicional, faz caso julgado, e tem uma consequência: a sua recusa leva a que o ato não possa produzir efeitos. Esta é que é a questão.*

*Agora, Sra. Deputada, vou dar-lhe um exemplo, que era da antiga ordem jurídica. A antiga ordem jurídica, que a Assembleia da República mudou — e muito bem —, previa que os contratos adicionais fossem sujeitos a visto.*

*Devo dizer-lhe que muitos contratos adicionais sujeitos a visto, tinham visto recusado e, no entanto, a obra era realizada. A obra estava realizada. Sabe o que é que acontecia? Os tribunais administrativos, para que não houvesse enriquecimento sem causa, vinham dizer que o Estado devia indemnizar quem tinha feito a obra e tinha, naturalmente, direito a ser ressarcido.*

*Isto, Sra. Deputada, para lhe dizer o seguinte: o conjunto das infrações, e o sistema das infrações, que é um sistema complexo obriga, sobretudo... Porque a Sra. Deputada está a falar da nulidade do contrato, mas nós estamos a falar de uma outra coisa muito mais importante, que é a responsabilidade do agente. É disso que estamos a falar e isso é muito mais importante: a responsabilidade do agente! E essa é julgada pelo Tribunal. Essa é que é a questão.*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Portanto, a sanção fundamental que aqui está presente não é apenas a nulidade ou a anulabilidade ou a eficiência relativamente ao ato. Não! É a responsabilidade do agente que está em causa. E é por isso que já reafirmei que esta questão da responsabilidade é uma questão relevante e é uma questão que terá certamente o seu curso (...).”<sup>65</sup>*

➤ **Fiscalização sucessiva**

Na audição o Presidente do Tribunal de Contas relativamente à fiscalização sucessiva referiu:

*“(...) o método do Tribunal é um método de amostragem relativamente às auditorias. Não podemos ter a tentação de fazer auditorias exaustivas a tudo e temos um método: temos um plano trienal, esse plano trienal define prioridades, esse plano trienal define entidades que são sujeitas à nossa ação e a lista dessas entidades é secreta, é reservada, para evitar, naturalmente, que as entidades alvo da nossa ação venham a preparar-se indevidamente para as respostas.*

*Posso dizer, no entanto, perante este Parlamento — é um dado muito importante — que existe uma cooperação entre o Tribunal de Contas e a Inspeção-Geral de Finanças que permite uma complementaridade de funções, e evitar que haja, digamos, uma sobreposição. Não! As ações que a Inspeção-Geral de Finanças tem feito e as ações que o Tribunal faz são ações complementares. Todas elas, como sabem, podem dar lugar a responsabilização.*

---

<sup>65</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 3 de julho de 2013, do Sr. Presidente do Tribunal de Contas, Dr. Guilherme d’Oliveira Martins, págs. 68-70.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*A lei da Assembleia de 2006 inovou, nessa matéria, ao dizer que «uma auditoria da Inspeção-Geral de Finanças, detetando infrações, pode ser imediatamente base para um processo de responsabilidade, no Tribunal, sem qualquer ação complementar do Tribunal».*

*Este aspeto é importante, uma vez que a Inspeção-Geral de Finanças tem tido um papel muito relevante nesta matéria e há uma complementaridade. Portanto, há um trabalho. Não podemos dizer que o Tribunal só está a agir, com base nos resultados das suas auditorias; não, o Tribunal está a agir, nos termos da lei — da lei deste Parlamento —, com base em todas as auditorias onde se revelem infrações.”<sup>66</sup>*

Relativamente às auditorias conduzidas pelo Tribunal de Contas a empresas públicas, no período em análise na Comissão, o Dr. Guilherme d'Oliveira Martins destacou, na sua intervenção inicial, as auditorias conduzidas ao Metro do Porto aos anos de 2003 e 2004 e à Carris ao ano de 2011, em que o Tribunal alerta para o recurso por parte daquelas empresas à contratação de *swaps* e para os riscos que os mesmos acarretavam, tendo no caso do Metro do Porto feito recomendações concretas de reavaliação das opções tomadas. A este propósito disse:

*“(...) a 2.ª Secção do Tribunal, em sede de fiscalização sucessiva, de auditoria, abordou também a questão dos contratos *swaps* de taxa de juro na auditoria à gestão da Metro do Porto, com referência, essencialmente, aos anos económicos de 2003 e 2004, bem como, recentemente, na auditoria à Carris, que, hoje mesmo, remeti à Sr.ª Presidente da Assembleia da República e,*

---

<sup>66</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 3 de julho de 2013, do Sr. Presidente do Tribunal de Contas, Dr. Guilherme d'Oliveira Martins, pág. 23.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*portanto, dentro de muito pouco tempo chegará a esta Comissão, mas vou já adiantar alguns elementos.*

*Na **auditoria à Metro do Porto**, cujo relatório foi aprovado em outubro de 2006 (Relatório n.º 33/2006), o Tribunal de Contas analisou as operações de financiamento da empresa celebradas nos anos de 2003 e 2004, com destaque para as opções de regime de taxa fixa.*

*Neste âmbito, o Tribunal de Contas sublinhou o facto de tal regime não se ter revelado a melhor opção, considerando o contexto macroeconómico de evolução das taxas de juro praticadas em regime variável, que se revelava muito mais vantajoso. Naturalmente, é a diferença: ou taxas de juro fixas, com risco maior, ou taxas de juro variáveis, que permitiam renegociações.*

*Devo dizer que a primeira reação à posição do Tribunal foi uma reação dos destinatários, de alguma perplexidade, dizendo assim: «Mas, então, se estamos a ganhar dinheiro, por que razão é que o Tribunal vem fazer um julgamento negativo?!». Infelizmente, o tempo veio a confirmar que o nosso alerta era correto. Nós dizíamos o seguinte: «Não! Independentemente de o resultado imediato ser positivo, a prazo, há riscos fortes e é isso que interrogamos». É muito curioso verificar que, num primeiro momento, a reação seja esta: «Mas o que é que o Tribunal tem a ver com isto, se, pelos vistos, até estamos a ganhar?!». Depois, o Tribunal disse: «Mas não é isso que está em causa, porque não estamos a tratar da gestão de dinheiro privado, estamos a tratar de uma gestão, que tem de ser prudente, do dinheiro público».*

*Na mesma auditoria, o Tribunal deu ainda conta da inexistência de fundamentação quanto à opção tomada, pelo que eram impercetíveis as razões que estiveram na sua origem.*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Nesta mesma auditoria, o Tribunal de Contas analisou o impacto financeiro que a rubrica de juros teve no cômputo dos custos e perdas da empresa, na qual se incluíam os juros suportados pelos contratos de swap.*

*Foi, aliás, perante este contexto financeiro que o Tribunal de Contas recomendou, de forma muito clara, que se diligenciasse «no sentido da reavaliação das opções ao nível do regime de taxa de juro fixa acordada com o BEI e ao nível do swap de taxa juro referente ao contrato de leasing operacional». Há, portanto, neste caso, uma recomendação concreta relativamente a esta situação, e estou a referi-la porque é paradigmática.*

*É que ela começou por ser analisada pelo Tribunal numa circunstância em que, aparentemente, a figura do swap tinha um resultado positivo, mas, depois, a evolução veio a confirmar as dúvidas que o Tribunal tinha colocado, que eram dúvidas inerentes à necessidade de introduzir elementos prudenciais que não poderiam deixar de ser considerados.*

*Passamos, agora, à nossa auditoria mais recente, que foi a **auditoria à Carris** (Relatório n.º 11/2013 — 2.ª Secção). Esta auditoria já foi aprovada no ano de 2013 e é bastante interessante, porque nos mostra, justamente, a dinâmica evolutiva da perversidade desta figura.*

*Ora, nesta auditoria, o Tribunal dá a conhecer que, a partir de 2005, a empresa recorreu à contratação de swaps para a cobertura do risco de taxas de juros, dizendo-se no Relatório o que passo a citar: «Dada a tendência de aumento das taxas de juro, os contratos de swap geraram fluxos financeiros, em termos líquidos, de +1,6, +5,5 e +9 milhões de euros entre 2006 e 2008 (...)», ou seja, resultados positivos.*

*«Apesar da crise financeira de 2008, as taxas de juro caíram abrupta e significativamente desde então, tendo atingindo valores historicamente baixos.*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Consequentemente, em 2009, o fluxo financeiro líquido foi de -5,0 milhões de euros, -15,6 e -13,8 milhões em 2010 e 2011 (...).*»

*Recordo-vos que os ganhos, em 2006 e 2008, somavam 16,1 milhões; recordo-vos que a perda de 2010 e 2011 foi de 34,4 milhões de euros. Ou seja, o ganho do início da operação, muito significativo, já que estamos a falar de 16 milhões, foi mais do que superado pelos 34,4 milhões de euros de perda.*

*Notem que esta razão confirma plenamente aquilo que logo, desde o início, o Tribunal foi dizendo, em sede de fiscalização prévia e sucessiva, quando referiu: «É o dinheiro público que está em causa e os riscos não são toleráveis».*

*«Estes instrumentos de cobertura de risco, devido à evolução descendente das taxas de juro nos últimos anos revelaram-se, assim, para a empresa...» — é um caso, é um exemplo — «... um encargo adicional de montante assinalável (...)*», conforme está demonstrado no Relatório.»<sup>67</sup>

Sobre as sanções aplicáveis pelo Tribunal de Contas, no que respeita à fiscalização sucessiva, foram abordados dois tipos:

- Sanções aplicáveis à não colaboração com o Tribunal de Contas

Pergunta do Sr. Deputado Paulo Sá (PCP):

*”- Sr. Presidente, nas diversas auditorias que o Tribunal de Contas realizou, houve plena colaboração por parte dos gestores das empresas públicas relativamente às quais eram realizadas auditorias, revelando todos os elementos relativos aos contratos swap, nomeadamente as suas estruturas*

---

<sup>67</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 3 de julho de 2013, do Sr. Presidente do Tribunal de Contas, Dr. Guilherme d’Oliveira Martins, págs. 8-10, sublinhado do relator.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*complexas e o elevado potencial de risco, ou sentiu, em algum momento, que da parte das empresas públicas não houvesse essa total disponibilidade para a colaboração com o Tribunal de Contas, apresentando voluntariamente todos os elementos que permitissem ao Tribunal fazer uma avaliação profunda e detalhada da situação?”*

Resposta do Dr. Guilherme d’Oliveira Martins:

*“- Sr. Presidente, a colaboração foi total. Nem podia ser de outra maneira! Recordo que foi o Parlamento que reforçou, muito significativamente, as sanções, para quem não cumpra as solicitações do Tribunal.*

*Os juízes de auditoria têm competências para sancionarem em primeira instância quem não cumpra. E devo dizer que a colaboração é uma colaboração voluntária e tem sido uma colaboração satisfatória.*

*Mas a ordem jurídica, definida pelo Parlamento e reforçada em 2006 e em 2011, aponta para que um gestor que dificulte o fornecimento de elementos, naturalmente, será sancionado.”<sup>68</sup>*

- Sanções aplicáveis ao não cumprimento das recomendações do Tribunal de Contas

Referiu o Dr. Guilherme d’Oliveira Martins em resposta à Sra. Deputada Ana Drago (BE):

*“(…) Peço-lhe muita desculpa, Sra. Deputada, mas o Tribunal não faz alertas. O Tribunal faz recomendações, as recomendações têm um regime jurídico, o*

---

<sup>68</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 3 de julho de 2013, do Sr. Presidente do Tribunal de Contas, Dr. Guilherme d’Oliveira Martins, pág. 24, sublinhado do relator.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**regime jurídico estabelece que as recomendações têm de ser cumpridas e, se não forem cumpridas, dão lugar a sanções.**

*Devo também dizer que este é um dos domínios em que o juiz da auditoria pode imediatamente aplicar a sanção se a recomendação não for seguida, designadamente no que se refere à cooperação com o Tribunal.*

*Não tem sido o caso. Aliás, o Sr. Deputado Paulo Sá já me perguntou se tinha havido casos de não cooperação, isto é, de falta de informação ou outros problemas, e a resposta é não. Não tem havido. Mas, naturalmente, que esta questão é particularmente importante.*

*Isto, Sr.<sup>a</sup> Deputada, só para dar nota de que as recomendações não são sugestões. As recomendações têm consequências jurídicas. As recomendações têm de ser cumpridas e são obrigatórias não apenas para os seus destinatários diretos mas para todos aqueles que estejam em situação semelhante. Esta é a razão pela qual é prematuro estarmos a dizer se o Tribunal vai ou não vai, e em que termos, julgar responsabilidades nesta matéria.<sup>69</sup>*

O Sr. Presidente do Tribunal de Contas concluiu a sua intervenção inicial na Comissão com observações e recomendações de extrema importância, que de seguida se reproduzem, e que importa reter:

**“(…) o recurso aos swaps consubstancia um ato de gestão pública e financeira que, em conformidade, terá de obedecer a regras claras.**

*Primeiro: cumprimento do **princípio da legalidade**, que compreende o importante princípio da precedência de lei, que determina que, ao contrário dos*

---

<sup>69</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 3 de julho de 2013, do Sr. Presidente do Tribunal de Contas, Dr. Guilherme d’Oliveira Martins, págs. 32-33, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*entes privados, os agentes e gestores públicos só podem fazer aquilo que está nas atribuições das entidades em causa, e não está nas atribuições realizar operações especulativas. Mesmo que se pretendesse dizer «queremos beneficiar os contribuintes», não! Não está nas atribuições do Estado fazer especulação.*

*Depois, em segundo lugar, o **princípio da boa gestão do serviço público**, onde se inclui o princípio da prossecução do interesse público, o princípio da economicidade, da eficiência e da eficácia.*

*Em terceiro lugar, o **princípio da proporcionalidade das decisões**.*

*E, em quarto lugar, o **princípio da transparência**, que compreende, entre outros deveres, o dever de fundamentação das decisões.*

*Admito e o Tribunal admite que, em determinadas circunstâncias, haja um fundamento, mas o fundamento tem de estar claro para se correr um risco. E esse fundamento, obviamente, não pode levar a pôr em causa a defesa intransigente do interesse público e dos dinheiros e valores dos contribuintes.*

*Todos os princípios que acabei de referir são alguns dos que disciplinam a atuação da Administração e dos demais agentes que desenvolvem uma atividade de relevante interesse público. Têm consagração na Constituição, nos artigos 266.º e 267.º, têm consagração na legislação financeira mais relevante que regula a atividade financeira pública, como a Lei de Enquadramento Orçamental, o Código do Procedimento Administrativo (CPA) e o Estatuto do Gestor Público, que, tendo sido aprovado em 2007, pelo Decreto-Lei n.º 71/2007, de 27 de março, consagra, muito claramente, o perfil de obrigações de um gestor público.*

*(...) o Tribunal de Contas está a acompanhar e acompanhará esta matéria, ao lado do Banco de Portugal e da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários*



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

(CMVM), uma vez que partilhamos competências nestas matérias, solicitando elementos necessários. Posso anunciar-vos que já temos em nossa posse, e está a ser analisado, o relatório elaborado pela consultora contratada pelo IGCP no final de 2012 para a renegociação dos swaps. Este documento é, para nós, extraordinariamente importante e, a nosso ver, pressupõe as preocupações que foram sempre, desde o início, as preocupações do Tribunal. Estamos, assim, disponíveis para fornecer a esta Comissão todos os elementos de que disponhamos.

Importa, acima de tudo, garantir que os contratos em causa têm apenas por finalidade a cobertura equilibrada do risco ou a garantia de que não são fatores de especulação.

Seja como for, **recomenda-se que haja um quadro legal mínimo conformador do recurso a estes instrumentos financeiros por parte das entidades públicas, nomeadamente, incluindo pressupostos, limites a observar, autorizações necessárias, em especial do próprio Ministro das Finanças, não esquecendo, naturalmente, a necessária obrigação, que decorre dos artigos 124.º e seguintes do Código do Procedimento Administrativo, da fundamentação suficiente.** E sempre fomos encontrando carências na fundamentação, aliás, é essa a fragilidade maior de muitas das decisões que encontramos, a da carência na fundamentação.

É que um gestor não pode dizer: «Eu achei que isto era assim». Não! A partir do momento em que gere dinheiro público tem o dever de fundamentar a sua decisão.”<sup>70</sup>

---

<sup>70</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 3 de julho de 2013, do Sr. Presidente do Tribunal de Contas, Dr. Guilherme d’Oliveira Martins, págs. 10-12, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Do acima exposto, resulta:

- Não ficar claro que à data da celebração dos contratos objeto desta Comissão os mesmos estavam sujeitos a fiscalização prévia do Tribunal de Contas. Salienta-se que nos Relatórios de Auditoria mencionados na audição do Presidente do Tribunal de Contas é omissa qualquer menção à verificação por aquela entidade da existência de visto prévio aos contratos *swap* identificados em sede de auditoria;
- No âmbito da fiscalização sucessiva, o Tribunal de Contas evidenciou a contratação de IGRF por uma empresa pública, alertando que o regime de financiamento não se terá revelado a melhor opção, tendo recomendado a reavaliação das respetivas opções da operação;
- Ainda no âmbito da fiscalização sucessiva, numa recente auditoria, já concluída após o início desta Comissão, o Tribunal de Contas auditou uma entidade em que se registavam perdas potenciais significativas no *swap* analisado que anulariam os ganhos iniciais obtidos com o mesmo;
- Existem sanções aplicáveis à não colaboração e ao não cumprimento das recomendações do Tribunal de Contas.

**b. Comissão do Mercado de Valores Mobiliários**

Na sua exposição inicial, o Sr. Presidente da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, Dr. Carlos Tavares, a propósito do enquadramento normativo da comercialização de instrumentos financeiros derivados em Portugal, referiu:



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

(...) O que se passa em Portugal relativamente aos contratos de derivados?

Primeiro, **a autorização e o registo da atividade** de execução de ordens e negociação por conta própria (isto relativamente aos intermediários financeiros de contratos de derivados); tem de haver uma autorização da autoridade competente que, neste caso, é o Banco de Portugal, no caso de entidades com sede em Portugal e **implica também o registo na CMVM para efeitos de supervisão, ao abrigo do Código dos Valores Mobiliários, o qual prevê regras de conduta na comercialização de instrumentos financeiros** (note-se que só a partir de 2007 é que esta regulamentação é explícita no Código dos Valores Mobiliários com a transposição da DMIF, da Diretiva de Mercados e Instrumentos Financeiros. Portanto, o Código dos Valores Mobiliários, em rigor, deixou de ser simplesmente um Código dos Valores Mobiliários e passou a ser um Código dos Valores Imobiliários e Instrumentos Financeiros. Neste aspeto particular, ele prevê, nestes artigos que estão aqui assinalados, normas sobre conflitos de interesse, deveres de informação, proibição de benefícios ilegítimos, deveres de categorização dos investidores e do conhecimento do cliente para efeitos de respetiva categorização como investidor qualificado ou não qualificado e deveres de apreciação do carácter adequado da operação relativa a instrumentos financeiros.

Note-se que estes deveres se aplicam essencialmente quando estamos a tratar de investidores não qualificados, ou seja, investidores que merecem ou que têm direito a um nível de proteção mais forte pelo facto de serem normalmente investidores individuais ou pequenas empresas, com menos conhecimentos e menos capacidade financeiras. E, **sempre que o serviço é prestado ao investidor qualificado, a lei presume que este tem um nível necessário de conhecimento e de experiência em relação aos serviços ou transações**



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

em que é tratado como tal, dispensando os testes de adequação, o cumprimento dos outros de deveres de informação que a lei só prevê para os investidores não qualificados.

As empresas de grande dimensão — e isto tem interesse especial para esta Comissão — são considerados investidores qualificados, embora possam requerer, se o entenderem, um estatuto de investidor não qualificado para beneficiarem de um nível de proteção superior.

(...)

Quanto ao conteúdo dos contratos, a regulamentação europeia não optou por regular o conteúdo dos contratos, ou seja, o conteúdo dos contratos é objeto de livre acordo entre as partes que os subscrevem, o que resulta, como disse, do quadro regulatório europeu que privilegia as regras de conduta, sobretudo de informação e de adequação relativamente a investidores não qualificados.

Quanto às responsabilidades institucionais de supervisão: a comercialização de instrumentos financeiros com investidores não qualificados é da responsabilidade da CMVM, com âmbito da supervisão que referi atrás; a transação em mercados regulamentados localizados em Portugal pertence à CMVM, sendo de notar que, atualmente, não existem mercados organizados de derivados em Portugal — a Euronext, como sabem, tem uma unidade em Londres onde estas transações são feitas; por outro lado, nas implicações financeiras e exposição ao risco resultante das condições e montantes contratados, no que respeita à economia do produto, as implicações nos balanços das instituições financeiras



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**bancárias e seguradoras a supervisão pertence ao Banco de Portugal ou ao ISP, conforme for o caso de serem bancos ou entidades seguradoras.**<sup>71</sup>

O Sr. Presidente da CMVM, ainda na sua intervenção inicial, aludiu à importância do sistema de controlo e do modelo de governo societário das empresas como forma de assegurar que o controlo e fiscalização deste tipo de matérias começa dentro das próprias empresas e é eficaz:

*“Para além da questão da supervisão, gostaria de realçar a importância, sobretudo quando vemos o problema do lado das empresas e não do lado das instituições financeiras, dos controlos societários e de adequados modelos de governo societário.*

*Por um lado, pressupõe-se que todo o sistema de controlo societário, que está consagrado no Código das Sociedades Comerciais e que deve ser adotado pelas empresas, tem de funcionar nos seus diversos patamares, desde aquele que é mais próximo da empresa, porque é um órgão interno da empresa — a auditoria interna que se pressupõe que deve ter um grau de autonomia e independência razoável. Aliás, nós, nas recomendações, sugerimos que a auditoria interna nem sequer reporte à comissão executiva, mas reporte, por exemplo, ao conselho de administração.*

*Temos também os órgãos de fiscalização — o conselho fiscal, a comissão de auditoria, o conselho geral de supervisão ou a comissão para as matérias financeiras, conforme o modelo societário adotado —, o revisor oficial de contas e os auditores externos.*

---

<sup>71</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 3 de setembro de 2013, do Sr. Presidente da Comissão do Mercado de Valores Mobiliário, Dr. Carlos Tavares, págs. 7-9, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Portanto, todos estes níveis de controlo devem funcionar e quando se trata de instituições financeiras a própria supervisão apoia-se no trabalho destes órgãos, que têm obrigações, inclusivamente, de reporte aos supervisores de irregularidades ou de riscos excessivos tomados, neste caso quando se trata de instituições financeiras.”<sup>72</sup>*

Ainda sobre o controlo e fiscalização pelos órgãos internos das empresas e sobre a forma como as empresas devem gerir as suas posições em contratos IGRF, foi dito pelo Dr. Carlos Tavares, em resposta ao Sr. Deputado Carlos Santos Silva (PSD):

*“(…) a gestão desses contratos tem de ser feita de forma dinâmica, o risco tem de ser gerido ao longo do tempo e tem de ser avaliado, em cada momento, qual é o momento de manter o contrato ou de o cancelar, sendo que tudo tem custos, quer mantê-lo quer cancelá-lo. Ora, aqui, os órgãos próprios das sociedades é que têm de atuar em primeira linha. Claro que os acionistas — e, neste caso, o Governo também é um acionista — também têm as suas obrigações de controlar ou de acompanhar esses riscos, mas a primeira linha de defesa terá de ser constituído pelos órgãos próprios da sociedade.”<sup>73</sup>*

Importa, pois, reter do que acima fica exposto:

- A supervisão comportamental referente à comercialização de instrumentos financeiros é regulada pelo Código dos Valores Mobiliários (apenas a partir de 2007 com a transposição da DMIF - Diretiva de Mercados e Instrumentos Financeiros) e conseqüentemente é da responsabilidade da CMVM;

---

<sup>72</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 3 de setembro de 2013, do Sr. Presidente da Comissão do Mercado de Valores Mobiliário, Dr. Carlos Tavares, pág. 10.

<sup>73</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 3 de setembro de 2013, do Sr. Presidente da Comissão do Mercado de Valores Mobiliário, Dr. Carlos Tavares, págs. 20-21.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- As empresas de grande dimensão (o caso de todas as empresas objecto desta Comissão) são classificadas como investidores qualificados, considerando-se terem o nível de conhecimento e de experiência adequados para a contratação de instrumentos financeiros derivados, e como tal não beneficiando do nível de proteção que a lei prevê para os investidores não qualificados;
- O conteúdo dos contratos derivados é objeto de livre acordo entre as partes;
- A supervisão prudencial, designadamente em termos das implicações financeiras e de exposição ao risco para as instituições financeiras bancárias da contratação de tais instrumentos, é da responsabilidade do Banco de Portugal;
- A existência de um sistema de controlo interno e de um modelo de governo societário adequados é de suma importância como “*primeira linha de defesa*”<sup>74</sup> no controlo e fiscalização deste tipo de matérias;
- Cabe essencialmente aos gestores das sociedades e aos seus acionistas assegurar uma gestão dinâmica deste tipo de contratos.

### **c. Banco de Portugal**

Conforme mencionado no ponto 7.c., o Banco de Portugal exerce sobre as instituições financeiras dois tipos de supervisão – comportamental e prudencial.

---

<sup>74</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 3 de setembro de 2013, do Sr. Presidente da Comissão do Mercado de Valores Mobiliário, Dr. Carlos Tavares, pág. 21.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Sobre o conhecimento e intervenção do Banco de Portugal em relação às práticas do sector financeiro na contratação de IGRF, foi pelo Sr. Vice-Governador do Banco de Portugal, Prof. Doutor Pedro Duarte Neves, na audição de 9 de Julho de 2013, dito que:

**“(…) os contratos de swap são considerados instrumentos financeiros, nos termos do ponto i da alínea e) do n.º 1 do artigo 2.º do Código dos Valores Mobiliários. Em consequência e independentemente da finalidade com que sejam contratados, a emissão, comercialização, negociação e contratação de swaps são, desde 2007, regulados explicitamente por este Código, atento o disposto na alínea h) do n.º 1 do referido artigo 2.º.**

Mesmo nos casos em que tais produtos sejam comercializados por instituições de crédito no mercado de retalho e/ou ao balcão, **as instituições atuam na qualidade de intermediários financeiros, razão pela qual se lhes aplicam as regras de conduta previstas no Código dos Valores Mobiliários.**

Desta forma, **a regulação, a fiscalização e o sancionamento das normas aplicáveis aos contratos de swap** utilizados, nomeadamente na gestão de risco de taxa de juro, **estão excluídos das competências de supervisão comportamental do Banco de Portugal**, não lhe competindo por isso a verificação do cumprimento dos deveres de informação ou de outras regras de conduta relativas à comercialização e à subscrição de contratos de swap.

Quanto à **supervisão prudencial do Banco de Portugal**, esta **não abrange, como é sabido, sucursais de bancos com sede na União Europeia e bancos estrangeiros.**

No que se refere aos **bancos nacionais e às filiais de bancos com sede na União Europeia**, o acompanhamento corrente de supervisão do Banco de Portugal não identificou, por um lado, qualquer impacto negativo com



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*significado na conta de resultados das instituições em causa, e, por outro lado, os riscos incorridos com estas operações estavam, na sua generalidade, mitigados com operações de cobertura de risco. Assim, **do ponto de vista contabilístico e prudencial, não resultou qualquer motivo de preocupação para a situação de solvabilidade das instituições em causa.***

*(...) **as entidades que integram o sector empresarial do Estado não têm qualquer obrigação de reporte ao Banco de Portugal sobre o seu financiamento.** Por isso, **não foi enviada ao Banco de Portugal,** como, aliás, não tinha de ser, **qualquer informação proveniente de empresas do sector público referentes aos contratos de gestão de risco** que são, julgo, o objeto de apreciação desta Comissão Parlamentar de Inquérito. Isto é, não foi remetida pelas empresas do sector público qualquer informação sobre a data de início da relação contratual, os montantes envolvidos, os procedimentos adotados, ou sobre os termos dos contratos celebrados. Não foi e, como digo, não tinha de ser.”<sup>75</sup>*

Sobre a responsabilidade de supervisão comportamental esclareceu ainda, em resposta à Sra. Deputada Ana Drago (BE):

*“(...) disse que essas responsabilidades não se encaixam nas do Banco de Portugal, não se enquadram nas responsabilidades de supervisão do Banco de Portugal, mas também não disse que se encaixam nas responsabilidades de supervisão da CMVM. Isso alguém terá de esclarecer, não estou em condições para afirmar isso, e disse-lhe porquê.*

---

<sup>75</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 9 de julho de 2013, do Sr. Vice-Governador do Banco de Portugal, Prof. Doutor Pedro Duarte Neves, págs. 3-4, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Primeiro, porque estamos a falar em operações entre investidores qualificados, entre operadores qualificados, enfim, porque estamos a falar de empresas grandes, que têm um conhecimento da evolução dos mercados, têm de ter um know-how específico, grande, para contratar estas operações e, portanto, não sei exatamente quais são as responsabilidades de supervisão de autoridades nacionais sobre esta matéria concreta, pela natureza da operação. Confesso que não lhe sei dizer, não fui estudar o Código dos Valores Mobiliários, não sei. Portanto, não lhe quero dar uma ajuda que seja uma desajuda, digamos assim.*

*Por outro lado — isto é público mas também não estudei a matéria —, é do conhecimento público que parte destes contratos foram celebrados fora de Portugal. Ora, os contratos celebrados fora de Portugal estarão sujeitos a outros enquadramentos legais e legislativos, que também não conheço.*<sup>76</sup>

Quando questionado pela Sra. Deputada Ana Drago (BE) sobre o conhecimento que o Banco de Portugal teria relativamente à imposição, por parte dos bancos, da contratação de swaps como condição para a concessão de financiamento no seguimento de “(...) *algumas justificações por parte de gestores do sector empresarial do Estado que apresentam a contratação dos swaps como mecanismos ou formas de pressão no acesso ao financiamento por parte de instituições bancárias*”, foi pelo Sr. Prof. Doutor Pedro Duarte Neves referido:

*“(...) Como disse, estamos a falar concretamente do estabelecimento de contratos swap e eu não gostaria que tirasse da minha intervenção que a responsabilidade de supervisão é necessariamente da CMVM. Quer dizer, ela está definida pelo Código dos Valores Mobiliários, portanto, seguramente não*

---

<sup>76</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 9 de julho de 2013, do Sr. Vice-Governador do Banco de Portugal, Prof. Doutor Pedro Duarte Neves, pág. 9.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*tem a ver com o Banco de Portugal, e esse é o aspeto mais importante, mas eu não disse que a responsabilidade era da CMVM porque a natureza dos participantes, e estamos a falar de participantes qualificados, mas não tenho a certeza, e, aliás, também por outra razão: é que grande parte dos contratos terão sido celebrados fora de Portugal.*

*Portanto, não quero que se tire da minha intervenção que a responsabilidade de supervisão por estes contratos é da CMVM. O que estou a dizer é que o Código dos Valores Mobiliários é muito claro em tirar esta responsabilidade do lado do Banco de Portugal.*

*(...) não tenho conhecimento, nem foi dado a conhecer ao Banco de Portugal, qualquer situação de dificuldade na renovação dos empréstimos no sector bancário. Aliás, o nosso mercado é relativamente concorrencial e, portanto, há muitas possibilidades para as empresas obterem empréstimos noutras instituições bancárias. Agora, independentemente do que possa haver em termos de estabelecimento de um contrato de crédito, aquilo que são os contratos swaps, esses, manifestamente, não estão sob a responsabilidade do Banco de Portugal. Não estão nem nunca estiveram. Trata-se de instrumentos financeiros que estão devidamente identificados no Código dos Valores Mobiliários e que não estão sob qualquer forma, nem há qualquer possibilidade, de supervisão do Banco de Portugal.”<sup>77</sup>*

Da audição, de 9 de julho de 2013, ao Sr. Vice-Governador do Banco de Portugal, Prof. Doutor Pedro Duarte Neves é possível concluir que:

---

<sup>77</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 9 de julho de 2013, do Sr. Vice-Governador do Banco de Portugal, Prof. Doutor Pedro Duarte Neves, págs. 6-7.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- Os contratos de *swap* são classificados instrumentos financeiros, nos termos do ponto i da alínea e) do n.º 1 do artigo 2.º do CVM, sendo a sua emissão, comercialização, negociação e contratação, desde 2007, regulados explicitamente pelo CVM, de acordo com o disposto na alínea h) do n.º 1 do referido artigo 2;
- Quando comercializam swaps, as entidades financeiras atuam na qualidade de intermediários financeiros, aplicando-se-lhes as regras de conduta previstas no CVM e ficando excluídas das competências de supervisão comportamental do Banco de Portugal;
- As sucursais de bancos com sede na União Europeia e os bancos estrangeiros não estão sujeitos à supervisão prudencial do Banco de Portugal;
- No acompanhamento corrente de supervisão do Banco de Portugal a bancos nacionais e filiais de bancos com sede na União Europeia, não foi por este identificado qualquer impacto negativo com significado na conta de resultados nem em termos de risco (*“os riscos incorridos com estas operações estavam, na sua generalidade, mitigados com operações de cobertura de risco”*<sup>78</sup>);
- O Banco de Portugal nunca teve conhecimento da imposição da contratação de *swaps* como condição à celebração ou renovação de contratos de financiamento;
- As empresas públicas não têm qualquer obrigação de reporte ao Banco de Portugal sobre o seu financiamento nem sobre IGRF.

---

<sup>78</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 9 de julho de 2013, do Sr. Vice-Governador do Banco de Portugal, Prof. Doutor Pedro Duarte Neves, pág. 4.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**d. Conselho Nacional de Supervisores Financeiros**

Ouvido o Dr. Carlos da Silva Costa, no dia 25 de julho de 2013, na qualidade de Presidente do CNSF, foi por este dito relativamente à matéria objeto da Comissão:

*“(...) O Conselho Nacional de Supervisores é uma instância que exerce funções de coordenação e cooperação entre autoridades de supervisão, reúne-se regularmente, tem um site, um portal onde publica as atas e onde dá conta dos temas que discute e que têm a ver com questões de coordenação de supervisão, quer de mercados quer de instituições financeiras.*

*De resto, isso consta do artigo 2.º do Decreto-Lei n.º 228/2000, de 23 de setembro, que criou o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros.*

*Em segundo lugar, gostaria, desde logo, de mencionar que **a questão que constitui o objeto desta Comissão de Inquérito nunca foi tratada no CNSF, ou seja, em nenhum momento foi colocada uma questão relacionada com a transação ou com o risco associado a swaps (...)**”<sup>79</sup>*

**e. Inspeção-Geral de Finanças**

A IGF é a entidade, no âmbito do Ministério das Finanças, responsável pela auditoria e controlo financeiro do sector empresarial do Estado. Sobre as competências e atribuições da IGF nesta matéria, foi referido pelo Sr. Inspetor-Geral das Finanças, Dr. José Maria Leite Martins, na sua audição na Comissão, a 26 de junho de 2013:

*“(...) dar uma indicação rápida, lembrando qual é a arquitetura institucional que funciona no Estado relativamente ao acompanhamento e controlo das*

---

<sup>79</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 25 de julho de 2013, do Sr. Presidente do CNSF, Dr. Carlos da Silva Costa, pág. 2, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*empresas públicas. Para além de outros níveis de intervenção, cingir-me-ia aos que se situam no âmbito do Ministério das Finanças.*

*Aqui há entidades com papéis diferenciados, como é evidente, e com segregação de funções. Na nossa atividade, somos muito sensíveis a esta temática da segregação de funções mas ela é um elemento essencial para o equilíbrio deste modelo.*

*Neste modelo, intervimos numa lógica de controlo financeiro, numa lógica de inspeção, de auditoria e, de alguma forma, numa perspetiva atomística. Trabalhamos, fundamentalmente, sobre uma empresa, mas pode ser uma pluralidade de empresas, e o fazermos um trabalho sobre uma pluralidade de empresas permite, naturalmente, formularmos conclusões a um nível mais elevado do que a conclusão individual. Mas é, de qualquer forma, um somatório de apreciações individuais, porque pelas circunstâncias próprias da vida, obviamente, não é possível fazermos um trabalho idêntico em todas as empresas, sobre todos os temas, em todos os momentos.*

*Portanto, há escolhas que são feitas em função dos critérios de risco que em cada momento consideramos adequados, mas fazemos esse trabalho nesta lógica.*

*Há um outro organismo do Ministério das Finanças, a Direção-Geral do Tesouro e Finanças, que faz aquilo a que na terminologia legal se chama o acompanhamento. O acompanhamento é, por oposição ao que nós fazemos, uma trabalho virado para uma lógica global, porque é o acompanhamento da globalidade e de todas as empresas do sector empresarial do Estado numa lógica mais sistémica.*

*O mecanismo atual de governo das empresas públicas prevê também a participação nos órgãos sociais de algumas empresas de representantes da*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*DGTF. A DGTF, para além das suas funções enquanto organismo que recolhe, trata a informação e acompanha, sendo um dos expoentes a publicação destes boletins trimestrais de acompanhamento do sector empresarial do Estado, tem também uma presença nos próprios órgãos das empresas, como está previsto na lei do sector empresarial, através da existência de administradores não executivos ou através de presença em conselhos fiscais.*

*Há, portanto, esta outra presença do Ministério das Finanças no acompanhamento e controlo das empresas públicas.”<sup>80</sup>*

Em resposta à Sra. Deputada Ana Catarina Mendonça (PS), o Sr. Inspetor-Geral esclareceu, ainda:

*“A IGF – já agora aproveito para esclarecer este ponto – atua em duas circunstâncias: atua em função de um plano de atividades, de ações previstas num plano de atividades, que é aprovado pelo Ministério das Finanças todos os anos, ou atua em função de determinações concretas.”<sup>81</sup>*

De seguida, procede-se ao apuramento do nível de conhecimento e intervenção desta entidade, em matéria de contratação de IGRF por parte das empresas públicas, recorrendo, não só à audição ao Sr. Inspetor-Geral das Finanças, Dr. José Maria Leite Martins, como também, ao relatório da auditoria interna conduzida por aquela entidade aos procedimentos no âmbito dos contratos de gestão de risco financeiro (Relatório da IGF nº 1135/2013 e Relatório Complementar ao mesmo<sup>82</sup>) e à audição do autor do mesmo, Dr. Rogério Pereira Rodrigues.

---

<sup>80</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 26 de junho de 2013, do Sr. Inspetor-Geral das Finanças, Dr. José Maria Leite Martins, págs. 6-7.

<sup>81</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 26 de junho de 2013, do Sr. Inspetor-Geral das Finanças, Dr. José Maria Leite Martins, págs. 11.

<sup>82</sup> Anexo VIII – Relatório IGF nº 1135/2013, de 1 de julho, intitulado “Auditoria Interna – Despacho nº 1126 – 2013 – SET”, Relatório Complementar ao mesmo, com o nº 2013/1705 e documento da IGF



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Por forma a facilitar o relato dos fatos, seguir-se-á a cronologia dos despachos emanados pela Secretaria de Estado do Tesouro e Finanças sobre IGRF.

➤ **Período anterior ao Despacho nº 101/2009 – SETF de 30 de janeiro**

*“Anteriormente ao despacho de 2009, não havia orientações, não havia a necessidade de as empresas pedirem autorização para a realização destas operações e não havia instruções.”<sup>83</sup>*

*“Um aspeto importante que gostava de sublinhar é que a nossa intervenção neste processo começa com um conjunto de trabalhos que realizámos em 2007/2008, sobretudo em 2008, com referência à situação prevalecente em 2007, um trabalho visando a caracterização do passivo oneroso de um conjunto significativo de empresas públicas que tínhamos assinalado como apresentando um aumento sistemático de gastos financeiros e, portanto, pareceu-nos útil perceber o que se passava com esse endividamento.*

*Esta auditoria foi feita em 2008, tendo os resultados sido apresentados no final de 2008. Num momento anterior, tínhamos feito um estudo prévio para caracterizar o trabalho que iria ser feito, que foi também submetido à consideração do Secretário de Estado do Tesouro e das Finanças de então, em que já se apontavam alguns problemas e em que pela primeira vez apareceu a questão dos swaps.*

---

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

<sup>83</sup> Cfr. Ata da audição CPICGRFESP, de 26 de junho de 2013, do Sr. Inspetor-Geral das Finanças, Dr. Leite Martins, Pág. 50.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

(...)

*Penso que a Comissão tem estes relatórios que foram produzidos no final de 2008, tenho ideia disso. Há relatórios relativos a cada uma das empresas que foram objeto de análise e há, depois, um relatório final, de síntese, em que se formulam alguns alertas.*

*(...) no relatório final sublinhávamos já a existência de alguns riscos e fazíamos uma proposta, que veio a ser acolhida pelo Secretário de Estado do Tesouro e das Finanças, no sentido de haver uma conjunto de informação a ser pedida às empresas que permitisse evidenciar de uma forma mais clara as consequências em termos de justo valor, enfim, do mark-to-market, como habitualmente se designa, porque havia algumas diferenças de tratamento contabilístico. Portanto, as contas de cada empresa não eram exatamente comparáveis porque não eram utilizados os mesmos critérios.*

*Depois, com a aprovação do Sistema de Normalização Contabilística (SNC) e a introdução de regras mais precisas nesta matéria, o quadro contabilístico ficou mais claro, mas até esse momento havia algumas diferenças que dificultavam a comparabilidade.*

*Mas, fundamentalmente, para além de caracterizarmos a situação do passivo dessas empresas, salientámos nessa altura que havia alguns riscos em matéria destes contratos. Até então, os resultados, aparentemente, eram positivos, mas desde então apresentámos nesses relatórios algum alerta para os riscos que estavam aqui envolvidos.(...)”<sup>84</sup>*

---

<sup>84</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 26 de junho de 2013, do Sr. Inspetor-Geral das Finanças, Dr. José Maria Leite Martins, págs. 2-4.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Sobre os alertas constantes no acima referido relatório final da IGF sobre o Passivo Oneroso das empresas públicas<sup>85</sup>, foram pelo Sr. Inspetor-Geral salientados os seguintes aspetos, em resposta ao Sr. Deputado Hélder Amaral (CDS-PP):

*“(...) no ponto 4, sinalizamos – é um relatório global acerca do passivo oneroso, ao endividamento destas empresas – que «cerca de 52,1% dos financiamentos em dívida tinham associada uma garantia, das quais 84,2% tinham sido prestadas pelo Estado. Acresce salientar que 57,6% dos empréstimos garantidos pelo Estado foram utilizados como subjacente na contratação de instrumentos de gestão de risco financeiro». Está aqui um risco! No ponto 7 referimos que «em 2007 a situação financeira agregada do universo apresenta-se estruturalmente deteriorada». E comentamos aqui o grau de endividamento nas várias empresas que então foram apontadas. No ponto 8 dizemos que «os custos financeiros das empresas... absorvem em 2007, em média, cerca de 1,9 meses do volume de negócios gerados, face a 1,2 meses no ano transacto. Portanto, há um acréscimo de 58,3%, sendo de destacar que em 17 empresas esses custos são superiores ao seu volume de negócios de três meses e em 8 delas são superiores ao seu volume de negócios anual».”<sup>86</sup>*

Também em resposta ao Sr. Deputado Hélder Amaral (CDS-PP), relativamente às recomendações feitas pela IGF face à situação detetada na referida auditoria ao passivo oneroso das empresas públicas, o Dr. José Maria Leite Martins referiu:

---

<sup>85</sup> Anexo XII – Relatório IGF nº 1696/2008, de 16 de dezembro, intitulado “Auditoria ao Passivo Oneroso das empresas públicas – Relatório Final”.

<sup>86</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 26 de junho de 2013, do Sr. Inspetor-Geral das Finanças, Dr. José Maria Leite Martins, pág. 30.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*“- A solução que apontámos, desde logo a benefício de uma melhor perceção e de um melhor acompanhamento da evolução da situação, foi a relevação do justo valor.*

*Isto consta do ponto final deste relatório, a páginas 24, que, como digo, está acolhido no despacho do Secretário de Estado do Tesouro e das Finanças.*

*«Tendo em vista facilitar a comparabilidade entre as empresas do sector empresarial do Estado devem as mesmas refletir nas demonstrações financeiras de 2009, a aprovar em 2010, o efeito das variações do justo valor dos contratos swap em carteira.»<sup>87</sup>*

Sobre as competências da IGF e da DGTF nesta matéria, o Sr. Inspetor-Geral das Finanças esclareceu, em resposta ao Sr. Deputado Helder Amaral:

*“O órgão do Ministério das Finanças que tem competência para desenvolver as medidas para fazer face a um determinado problema é a Direção-Geral do Tesouro e Finanças, pelo que não posso usurpar as funções da Direção-Geral do Tesouro e Finanças (...)*

*Nós sinalizamos um problema, colocamo-lo nas mãos do decisor – e, relembro, nós colocámos o problema nas mãos do decisor político –, o decisor político encaminhou-o para o órgão competente no Ministério das Finanças e nós temos de deixar que as coisas sigam o seu caminho. (...)<sup>88</sup>*

---

<sup>87</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 26 de junho de 2013, do Sr. Inspetor-Geral das Finanças, Dr. José Maria Leite Martins, págs. 32.

<sup>88</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 26 de junho de 2013, do Sr. Inspetor-Geral das Finanças, Dr. José Maria Leite Martins, pág. 81.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

➤ **Período posterior ao Despacho nº 101/2009 – SETF de 30 de janeiro**

*“(...) Esses alertas vieram a merecer despacho favorável do Secretário de Estado do Tesouro e das Finanças, que emitiu um conjunto de despachos sucessivos. Na sequência desses relatórios, emitiu um despacho, em 2009, estabelecendo algumas orientações de informação que as empresas deveriam respeitar a partir de então e, designadamente, determinou, em consonância com essa nossa proposta, que as empresas deveriam refletir nas demonstrações financeiras, e logo de 2009, o efeito das variações do justo valor dos contratos em carteira.*

*Portanto, há um primeiro despacho, em janeiro de 2009, que aperta um bocadinho as exigências de informação sobre estas empresas. Portanto, as empresas ficaram constituídas, desde logo, na obrigação de apresentarem à Direção-Geral do Tesouro e Finanças, num prazo de 30 dias a contar da data da contratação, um conjunto de elementos de informação relativamente a estas operações. Neste despacho não foi estabelecido qualquer mecanismo de controlo prévio, de autorização prévia, mas foi estabelecida uma obrigação de comunicação de informação à Direção-Geral do Tesouro e Finanças para que essa matéria pudesse ser melhor acompanhada.*

*A Direção-Geral do Tesouro e Finanças começou a trabalhar nessa matéria. Este despacho já resulta do nosso trabalho, das nossas auditorias e de uma reflexão que também foi feita na Direção-Geral do Tesouro e Finanças para a sua prolação.(...)”<sup>89</sup>*

---

<sup>89</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 26 de junho de 2013, do Sr. Inspetor-Geral das Finanças, Dr. José Maria Leite Martins, págs. 4-5.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

➤ **Período posterior ao Despacho nº 896/2011-SETF, de 9 de junho**

*“(...) Depois, em junho de 2011, o Secretário de Estado do Tesouro e das Finanças emitiu outro despacho em que avançou um bocadinho no mecanismo de exigência às empresas em relação a estas operações e passou a prever um parecer prévio do IGCP (Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública) em relação aos projetos de contratação de novos instrumentos de gestão de risco. Determinou igualmente que as empresas deveriam enviar à DGTF (Direção-Geral do Tesouro e Finanças), em relação aos contratos vigentes, aos contratos que estavam abertos, um conjunto de informação para permitir um melhor acompanhamento destas situações.*

*Portanto, na primeira fase, havia uma informação que era até posterior à própria celebração dos contratos; em junho de 2011, a orientação passa a ser «previamente, venham colher um parecer do IGCP». Este é o quadro normativo e regulamentar que se verifica até 2011.*

*A partir de 2011, a DGTF, como pode ser observado nos seus boletins trimestrais, começou a fazer refletir nestes boletins um conjunto de informação sobre estes contratos que permitia um conhecimento público – estes boletins são públicos – sobre a informação relativamente à evolução do mark-to-market e, a partir de um determinado momento, de análises de sensibilidade à variação da Euribor.*

*Muitos destes contratos têm ligação à Euribor, é uma das taxas de referência e, portanto, é um dos elementos que determina as prestações envolvidas nos regimes contratuais essenciais. Portanto, de alguma forma, esta análise de sensibilidade passou a ser feita correspondendo também a esta indicação que o Secretário de Estado do Tesouro e das Finanças tinha dado em 2011 no*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*sentido de as empresas enviarem à DGTF esta informação detalhada, contendo vários elementos, entre os quais precisamente esta análise de sensibilidade às variações da taxa Euribor, para além da indicação do justo valor. (...)*<sup>90</sup>

*“Na sequência do despacho de 2011, fizemos alguns contatos com a DGTF no sentido de dar andamento a este despacho. A DGTF não se manifestou muito disponível para, naquele momento, trabalharmos em conjunto. Disse-nos que estava a ultimar trabalhos naquela matéria e, portanto, quando esses trabalhos estivessem ultimados, então, seria oportuno trabalharmos.*

*(...)*

*Portanto, fizemos algumas diligências junto da DGTF no sentido de promovermos uma reunião para, de alguma forma, operacionalizar aquele comando, mas essas diligências não tiveram resultado positivo (...)*<sup>91</sup>

Ainda a propósito das diligências efetuadas pela IGF em cumprimento do disposto no nº 3 do Despacho 896/2011 - SETF, de 9 de junho, em resposta ao Sr. Deputado Paulo Sá, o Sr. Inspetor-Geral das Finanças mais esclareceu:

*“Como já referi, fizemos algumas diligências junto da DGTF no sentido de promover esse encontro, mas não tiveram êxito. A DGTF respondeu-nos que entendia que, face ao desenvolvimento dos trabalhos que estava a fazer nesta matéria, não era oportuno reunirmo-nos. E, portanto, nessa medida...*

---

<sup>90</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 26 de junho de 2013, do Sr. Inspetor-Geral das Finanças, Dr. José Maria Leite Martins, págs. 5-6.

<sup>91</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 26 de junho de 2013, do Sr. Inspetor-Geral das Finanças, Dr. José Maria Leite Martins, pág. 9.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Tínhamos de «dançar» os três, não podíamos «dançar» sozinhos, sobretudo porque quem recebia a informação era a DGTF.*

*A DGTF colige a informação, disponibiliza essa informação a todos os agentes, quer agentes administrativos, quer agentes políticos, quer ao Tribunal de Contas, a um conjunto de entidades.*<sup>92</sup>

Em resposta ao Sr. Deputado Paulo Sá sobre a recomendação da IGF de as empresas calcularem regularmente o valor dos *swaps* contratados, e sobre a eventual necessidade de o mesmo ser efetuado por entidade externa, o Sr. Inspetor-Geral das Finanças disse:

*Sr. Dr. José Maria Leite Martins: - “Penso que essa é precisamente uma das áreas em que o know-how é escasso. Julgo que no sector público tradicional não haverá efetivamente muito know-how nessa matéria.*

*Essa dependência das empresas em relação a outras entidades externas – consultores ou outras – para fazerem esse cálculo era uma situação que, muito provavelmente, se replicaria em muitos organismos do Estado, que teriam também dificuldades em fazer isso. É que, de facto, são contratos complexos, com elementos de análise que não são acessíveis a quem não tenha um conhecimento aprofundado da matéria. A própria realidade de, para fazermos os trabalhos solicitados pelo Governo, ser sempre referenciada a necessidade ou a conveniência de recorrer a consultoria evidencia que, com os recursos internos, nem sempre é fácil fazer isso.*

*Portanto, compreendo a sua questão, acho que, do ponto de vista daquilo que é desejável, evidentemente era desejável que essa avaliação não fosse feita pela*

---

<sup>92</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 26 de junho de 2013, do Sr. Inspetor-Geral das Finanças, Dr. José Maria Leite Martins, pág. 57.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*própria empresa, era bom que essa avaliação fosse validada. No contexto até da própria restrição orçamental, da necessidade de ter cuidado também com a aquisição de serviços, se os multiplicamos, isso também pode ter tradução negativa, daí que isso não tenha sido seguido.*

*A partir do momento em que entra o IGCP, que é um organismo com muito know-how na área dos mercados, estou convicto de que poderá haver melhorias significativas nesse exercício de avaliação. Puramente com os recursos da DGTF, admito que haja alguma dificuldade e que possa não estar nas melhores condições para validar estes números, estes cálculos, mas penso que, com a presença no circuito de organismos em que esse know-how já estará mais presente, a situação tem perspectivas de melhoria, do meu ponto de vista.<sup>93</sup>*

Resulta do que acima fica exposto assim como do relatório da auditoria interna conduzida pela IGF aos procedimentos no âmbito dos contratos de gestão de risco financeiro (Relatório da IGF nº 1135/2013 e Relatório Complementar ao mesmo <sup>94</sup>):

- A IGF no âmbito das suas competências e atribuições relativamente ao desempenho financeiro das empresas públicas intervém “numa lógica de controlo financeiro, numa lógica de inspeção, de auditoria”<sup>95</sup>;
- Na sequência das auditorias conduzidas a algumas empresas públicas emitiu, em 2008, alertas sobre o recurso a IGRF por parte de algumas delas (“Nós sinalizamos um problema, colocamo-lo nas mãos do decisor – e, relembro, nós

<sup>93</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 26 de junho de 2013, do Sr. Inspetor-Geral das Finanças, Dr. José Maria Leite Martins, pág. 51 a 53.

<sup>94</sup> Anexo VIII – Relatório IGF nº 1135/2013, de 1 de julho, intitulado “Auditoria Interna – Despacho nº 1126 – 2013 – SET”, Relatório Complementar ao mesmo, com o nº 2013/1705 e documento da IGF intitulado “Clarificação das Declarações prestadas pelo Diretor Operacional Heitor Agrochão, no âmbito da auditoria interna, determinada por Despacho nº 1126-SET/2013, de 31 de maio”.

<sup>95</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 26 de junho de 2013, do Sr. Inspetor-Geral das Finanças, Dr. José Maria Leite Martins, pág. 6.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*colocámos o problema nas mãos do decisor político”<sup>96</sup>) e sobre o tratamento diferenciado, em termos de divulgação das posições em IGRF<sup>97</sup>, por aquelas adotado;*

- A IGF fez recomendações para a introdução de mecanismos de divulgação, designadamente recomendou que as empresas passassem a estar obrigadas a relevar nas suas contas o justo valor das posições em instrumentos de gestão de risco financeiro. Não fez, contudo, qualquer recomendação no sentido de que fosse igualmente estabelecido um mecanismo de controlo e autorização prévios por entender que essa era uma competência da DGTF (*“O órgão do Ministério das Finanças que tem competência para desenvolver as medidas para fazer face a um determinado problema é a Direção-Geral do Tesouro e Finanças”<sup>98</sup>*);
- A incapacidade da IGF de dar cumprimento ao disposto nos nºs 2 e 3 do Despacho 896/2011 - SETF, de 9 de junho<sup>99</sup> resultou do insucesso dos contactos com a DGTF para que fosse agendada reunião sobre o assunto e a informação remetida pela DGTF não ser a *“(...) a informação necessária e suficiente, para efeitos do disposto no Despacho nº896/2011-SETF, pois só*

---

<sup>96</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 26 de junho de 2013, do Sr. Inspetor-Geral das Finanças, Dr. José Maria Leite Martins, pág. 37.

<sup>97</sup> De notar que havia empresas que já relevavam nas suas contas o justo valor de IGRF.

<sup>98</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 26 de junho de 2013, do Sr. Inspetor-Geral das Finanças, Dr. José Maria Leite Martins, pág. 37.

<sup>99</sup> O Despacho nº 896/2011 - SETF, de 9 de junho determinava: *“(...) 2. Devem ainda as EPNF enviar à DGTF, até 30 de junho, informação detalhada, incluindo análises de sensibilidade, designadamente à variação da taxa de juro, sobre os impactos a médio prazo, contabilísticos e de cash-flows, decorrentes das posições detidas nos contratos relativos a IGRF que se encontram a produzir efeitos, acompanhada da proposta de decisão que se revele adequada à mitigação dos riscos e maximização da eficiência da operação de cobertura;*

*3. É incumbida a Inspeção-Geral das Finanças (IGF) de, em articulação com o IGCP e a DGTF, proceder à avaliação dos impactos e propostas de atuação referidos no ponto 2;(...)”*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*após a obtenção dos elementos em falta seria pertinente a intervenção da IGF(...)*<sup>100</sup>.

- Na opinião do Sr. Inspetor-Geral da Finanças, a avaliação do valor de mercado dos contratos *swap* poderá ter melhorias significativas ao passar a ser efetuada pelo IGCP.

**f. Direção-Geral do Tesouro e Finanças**

Conforme foi referido na secção 7.f., a DGTF é a entidade nuclear, na esfera do Ministério das Finanças, de apoio ao exercício das funções acionista e tutelar do Estado.

A Sra. Diretora-Geral do Tesouro e Finanças, Dra. Elsa Roncon Santos, na sua intervenção inicial, na audição de 16 de julho de 2013, começou por descrever o âmbito de atuação e competências da DGTF relativamente ao sector empresarial do Estado, tendo a este propósito referido:

*“(...) começo por enquadrar o âmbito e as atribuições da Direção-Geral do Tesouro e Finanças (DGTF) no exercício da função acionista do Estado, plasmados no artigo 10.º do Decreto-Lei 558/99, de 18 de dezembro, alterado e republicado pelo Decreto-Lei n.º 300/2007, de 23 de agosto.*

---

<sup>100</sup> No documento “Clarificação das declarações prestadas pelo Diretor Operacional Heitor Agrochão, no âmbito da auditoria interna, determinada por Despacho nº1126-SET/2013, de 31 de maio “ de 11 de outubro de 2013 (V. Anexo VIII), entregue pela Sra. Ministra de Estado e das Finanças na audição de 28 de novembro de 2013, aquele Diretor Operacional da IGF declarou, sobre a alegada não evidência que a DGTF tenha remetido elementos àquela entidade, que “ (...) o que não recebeu foi a informação necessária e suficiente, para efeitos do disposto no Despacho nº896/2011-SETF, pois só após a obtenção dos elementos em falta seria pertinente a intervenção da IGF (...)”.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Assim, a Direção-Geral do Tesouro e Finanças é responsável pelo acompanhamento das matérias respeitantes ao exercício da tutela financeira do sector público administrativo e empresarial e da função acionista do Estado; pela análise dos relatórios e contas das empresas públicas diretamente participadas pelo Estado, tendo em vista a preparação das respetivas assembleias gerais anuais ou, no caso das entidades públicas empresariais, a preparação de despacho conjunto de aprovação de contas; pela compilação de dados financeiros da sua atividade; e pela produção de relatórios destinados à divulgação, que são publicados no respetivo site.*

*Da informação divulgada, destacam-se os boletins trimestrais e os relatórios anuais do sector empresarial do Estado, onde se incluem, desde o segundo trimestre de 2011 e do relatório anual de 2011, as responsabilidades potenciais associadas à celebração de contratos de risco financeiro — por empresa, agregadas por subsector e totais — que constituem o principal instrumento de análise com vista ao processo de tomada de decisão.”<sup>101</sup>*

Procede-se, de seguida, ao apuramento do nível de conhecimento e intervenção da DGTF, enquanto responsável pelo exercício das funções acionista e tutelar do Estado, em matéria de contratação de IGRF por parte das empresas públicas, com recurso às audições feitas à atual Diretora-Geral do Tesouro e Finanças, Dra. Elsa Roncon Santos e aos seus antecessores, Dr. Pedro Rodrigues Felício, Dr. José Emílio Castel-Branco e Dr. Carlos Manuel Durães da Conceição, assim como, ao relatório da auditoria interna conduzida por aquela entidade aos procedimentos no âmbito dos

---

<sup>101</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 16 de julho de 2013, da Sra. Diretora-Geral do Tesouro e Finanças, Dra. Elsa Roncon Santos, págs. 2-3.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

contratos de gestão de risco financeiro (Informação da DGTF nº 790/2013<sup>102</sup>) e à audição dos autores do mesmo.

Por forma a facilitar o relato dos factos, a exemplo do que foi feito no ponto anterior relativo à IGF, seguir-se-á a cronologia dos despachos emanados pela Secretaria de Estado do Tesouro e Finanças sobre IGRF.

➤ **Período anterior ao Despacho nº 101/2009 – SETF, de 30 de janeiro**

Sobre o enquadramento legal do sector empresarial do Estado e das atribuições e competências da DGTF, o Dr. José Emílio Castel-Branco referiu, na sua audição no dia 17 de julho de 2013, que durante o período em que desempenhou funções como Diretor-Geral daquela entidade (entre março de 2005 e agosto de 2007):

*“(...) verificou-se uma alteração profunda na forma como é acompanhado o sector empresarial do Estado, em termos quer do enquadramento legal quer das funções da própria Direção-Geral.*

*Essas alterações estão consubstanciadas no Decreto-Lei n.º 558/99, de 17 de dezembro, alterado, por sua vez, pelo Decreto-Lei n.º 300/2007, de 23 de agosto — este último publicado já depois da minha saída, mas cuja preparação foi feita ainda durante a vigência do meu mandato —, o qual veio reestruturar profundamente o sector.*

*Em termos do sector empresarial do Estado, assume também particular importância a Resolução do Conselho de Ministros n.º 49/2007, publicada,*

---

<sup>102</sup> Anexo VII – Informação DGTF nº 790/2013, de 30 de junho, intitulada “Análise e Verificação dos procedimentos no âmbito dos contratos de gestão do risco financeiro em cumprimento do Despacho nº 1125-SET/13, de 31 de maio”.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*julgo, em abril ou março de 2007, a qual impôs um conjunto de condições e de obrigações às empresas públicas na prestação de informação.*

*Até essa altura, não havia uma rotina regular sobre a prestação de informação das empresas públicas; havia, sim, contactos e mantinha-se o acompanhamento, fruto da necessidade de representar o Estado, no exercício da função acionista, nas assembleias gerais. Portanto, era feito um trabalho cuidadoso na preparação das assembleias gerais, mas efetivamente não havia essa recolha de informação de uma forma sistematizada e trabalhada.*<sup>103</sup>.

A propósito do grau de conhecimento da DGTF sobre a contratação de operações de IGRF por parte das empresas públicas, no período que antecedeu a publicação do Despacho n.º101/2009, de 30 de janeiro, a Dra. Elsa Roncon Santos, atual Diretora-Geral do Tesouro e Finanças, referiu na sua intervenção inicial, na audição de 16 de julho de 2013:

*“Para se entender o trabalho desenvolvido por esta Direção-Geral relativamente aos instrumentos de gestão de risco financeiro, terei de recuar no tempo e situar-me em dois períodos: o primeiro, anterior ao Despacho n.º 101/2009, de 30 de janeiro, em que **a DGTF só ocasionalmente e por iniciativa das próprias empresas tinha conhecimento destas operações**; e o segundo, após o Despacho n.º 101/2009, de 30 de janeiro (...).*<sup>104</sup>

O Diretor-Geral do Tesouro e Finanças no período de 2003-2006, Dr. José Emílio Castel-Branco, em resposta à Sr.ª Deputada Cecília Meireles (CDS-PP) sobre se

<sup>103</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 17 de julho de 2013, do Dr. José Emílio Castel-Branco, Diretor-Geral do Tesouro e Finanças no período de 24.03.2005 a 05.08.2007, pág. 3.

<sup>104</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 16 de julho de 2013, da Sra. Diretora-Geral do Tesouro e Finanças, Dra. Elsa Roncon Santos, pág. 3, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

durante o período do seu mandato teve consciência que os contratos *swap* eram um problema ou se poderiam tornar um problema referiu:

*“... Tenho conhecimento daqueles em que, na altura, a Direção-Geral do Tesouro foi consultada, a pedido das administrações das empresas públicas, que, por este ou por aquele motivo, por sentirem que necessitavam de um apoio ou por pensarem que necessitavam de uma autorização, consultaram a Direção-Geral do Tesouro, que, não tendo valências específicas nessas matérias, solicitou sempre um parecer prévio ao Instituto de Gestão do Crédito Público.*

*Portanto, na sua função de acompanhamento, a própria Direção-Geral do Tesouro também, e julgo que bem, se socorre das instituições do Estado que devem ter maiores valências e mais capacidade para intervir e para avaliar essas operações.”*<sup>105</sup>

Ainda em resposta a uma outra pergunta da Sr.<sup>a</sup> Deputada Cecília Meireles (CDS-PP) sobre se a DGTF acompanhava ou não os contratos *swap* ou a política de gestão de risco financeiro de cada empresa, respondeu o Dr. José Emílio Castel-Branco:

*“...Ora, a Direção-Geral do Tesouro e Finanças acompanha as empresas públicas e acompanha-as, nomeadamente, nas áreas financeiras para apoiar o exercício da tutela financeira. Isso inclui, obviamente, os instrumentos de gestão de risco financeiro, com mais uma série de outras variáveis e outras atividades da empresa que referi foi que, na altura, não era ainda patente qualquer problema com a gestão do risco financeiro. Portanto, é uma questão que nunca se colocou. Aliás, se virmos alguns relatórios que existem de*

---

<sup>105</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 17 de julho de 2013, do Dr. José Emílio Castel-Branco, Diretor-Geral do Tesouro e Finanças no período de 24.03.2005 a 05.08.2007, pág. 14.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*auditoria às empresas públicas na altura, verificamos que são mais os elogios do que os riscos.”<sup>106</sup>*

Sobre o conhecimento da auditoria do Tribunal de Contas ao Metro do Porto, identificada pelo Presidente do Tribunal de Contas no ponto 8.a:

*“ O Sr. Paulo Sá (PCP): - Mas gostava de insistir na seguinte questão: este alerta do Tribunal de Contas não terá feito acender uma «luz vermelha» na DGTF?*

*Esta questão não fez pensar que poderia estar a acontecer algo e que a classificação contabilística e os critérios que tinham sido alterados se destinavam a dissimular contratos de elevada complexidade e risco, escondendo aquilo que se estava a praticar nas empresas? Não houve nenhum alerta?*

*A DGTF não sentiu em nenhum momento que poderia haver ali algum problema? A DGTF não sentiu necessidade de solicitar informação adicional ou de sugerir à tutela que fossem tomadas medidas relativamente a esta questão?*

*O Sr. José Emídio Castel-Branco: - Sr. Deputado, julgo que sim, que, de certa forma, essa alteração de critério contabilístico terá acendido uma «luzinha» na Direção-Geral do Tesouro e Finanças, porque normalmente as pessoas que acompanham as empresas estão atentas a esses pormenores e até a outros pormenores bastante mais fáceis de passar.*

---

<sup>106</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 17 de julho de 2013, do Dr. José Emílio Castel-Branco, Diretor-Geral do Tesouro e Finanças no período de 24.03.2005 a 05.08.2007, pág. 21.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*(...) Se assim foi, de certa forma essa alteração contabilística foi certamente analisada pela Direção-Geral do Tesouro, que não achou que isso fosse impeditivo da aprovação das contas ou que mereceria qualquer remarque substancial.”<sup>107</sup>*

O Diretor-Geral do Tesouro e Finanças, no período de agosto de 2007 a maio de 2010, Dr. Carlos Manuel Durães da Conceição, em resposta a uma questão sobre se em decorrência das alterações sentidas a partir de 2008 nos mercados financeiros se a DGTF tinha recebido algum alerta das empresas públicas, disse:

*“O Sr. Deputado Paulo Sá (PCP): — O Dr. Carlos da Conceição referiu no início da sua intervenção que swaps não era uma questão central na DGTF na altura em que tomou posse. Contudo, um ano depois, em 2008, a Euribor começou a diminuir de forma acentuada e muitas das empresas públicas tinham swaps extremamente expostos a variações bruscas da Euribor.*

*Perante este novo cenário, recebeu da parte das empresas públicas algum sinal de alerta ou algum sinal de que se poderiam acumular perdas consideráveis nos swaps dessas empresas?*

*O Sr. Dr. Carlos Manuel Durães da Conceição: — Sr. Deputado, a minha memória diz-me que não, e a probabilidade de ter recebido é reduzidíssima. É uma matéria de gestão, não havia nenhum instrumento que monitorizasse esse tipo de produtos por parte da administração central junto das empresas, a não ser através das entidades que têm competências, a missão e atribuições na área da fiscalização: a Inspeção-Geral de Finanças e é numa das ações da Inspeção-Geral de Finanças que o tema é levantado. Portanto, não tenho*

---

<sup>107</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 17 de julho de 2013, do Dr. José Emílio Castel-Branco, Diretor-Geral do Tesouro e Finanças no período de 24.03.2005 a 05.08.2007, pág. 35-36.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*memória de qualquer iniciativa por parte das administrações das empresas manifestando qualquer preocupação sobre esta matéria.”<sup>108</sup>*

O Relatório da DGTF<sup>109</sup> conclui que “No período anterior ao Despacho nº101/09-SETF, só pontualmente foi do conhecimento da DGTF a realização deste tipo de operações [contratos de swap] e, na generalidade, quando estavam associadas a financiamentos com garantia do Estado;”

➤ **Período posterior ao Despacho nº 101/2009 – SETF, de 30 de janeiro**

*“(…) após o Despacho n.º 101/2009, de 30 de janeiro, em que a DGTF passa a intervir diretamente e as empresas públicas não financeiras ficam obrigadas à comunicação das operações realizadas até 30 dias após a sua contratação.*

**Apesar de o Despacho [nº 101/2009 – SETF, de 30 de janeiro] não ter determinado a obrigatoriedade de parecer prévio, de um modo geral, foram acolhidas naquele Despacho as instruções anteriormente propostas pela Direção-Geral do Tesouro e Finanças.”<sup>110</sup>**

---

<sup>108</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 17 de julho de 2013, do Dr. Carlos Manuel Durães da Conceição, Diretor-Geral do Tesouro e Finanças no período de 06.08.2007 a 09.05.2010, pág. 17.

<sup>109</sup> Anexo VII – Informação DGTF nº 790/2013, de 30 de junho, intitulada “Análise e Verificação dos procedimentos no âmbito dos contratos de gestão do risco financeiro em cumprimento do Despacho nº 1125-SET/13, de 31 de maio”.

<sup>110</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 16 de julho de 2013, da Sra. Diretora-Geral do Tesouro e Finanças, Dra. Elsa Roncon Santos, págs. 3-4, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Sobre o cumprimento das orientações de contratação constantes do Despacho nº101/2009-SETF, de 30 de janeiro, o Relatório da DGTF<sup>111</sup> refere que “As orientações ... não impunham nenhuma obrigação, quer de controlo, quer processual à DGTF. (...) Cabendo às empresas, no âmbito da sua autonomia de gestão, definirem as respetivas políticas de cobertura de risco financeiro, a DGTF deve garantir que essa obrigação é do conhecimento de cada empresa e é devidamente considerada na sua atividade regular ...”. Mais evidencia que “A generalidade das empresas das empresas cumpriu com o Despacho nº101/2009, dando conhecimento à DGTF das operações contratadas e desenvolvendo nos relatórios e contas posteriores a 2009 um ponto autónomo sobre a gestão de risco financeiro e dando maior atenção ao desenvolvimento de uma política ativa nesta área.”, relevando que “... no que respeita às empresas REFER, Metropolitano de Lisboa e Metro do Porto não se localizou documentação relativa à comunicação da memória descritiva das operações contratadas.”

Sobre o que aconteceu enquanto esteve em funções de Diretor-Geral do Tesouro e Finanças, no período de maio de 2010 a agosto de 2011, respondeu à Sr.ª Deputada Ana Drago (BE), o Dr. Pedro Rodrigues Felício:

“ O Sr. Dr. Pedro Rodrigues Felício: (...) O que o despacho do Sr. Secretário de Estado dizia em 2009 era que as empresas teriam de reportar nos respetivos relatórios e contas de 2009 — que foram apreciados, muitos deles, já no meu

---

<sup>111</sup> Anexo VII – Informação DGTF nº 790/2013, de 30 de junho, intitulada “Análise e Verificação dos procedimentos no âmbito dos contratos de gestão do risco financeiro em cumprimento do Despacho nº 1125-SET/13, de 31 de maio”.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*mandato, em 2010 —, que tinham que ser devidamente evidenciados nas contas quais eram os instrumentos que estavam contratados. E isso foi feito pelas empresas nos seus relatórios e contas de 2009, que foram validados pelos respetivos conselhos fiscais, auditores externos, revisores oficiais de contas... Foram também remetidos à Inspeção-Geral de Finanças (IGF) e ao Tribunal de Contas. Portanto, a apreciação geral que a Direção-Geral na altura fez era a de que esses instrumentos, na altura, faziam sentido e que não tinham nada que apontasse para possíveis perdas na ordem dos valores de que agora estamos a falar.*

*Em 2010, como eu disse, tudo mudou. E tudo mudou porque, primeiro, o próprio sistema de normalização contabilística que entrou em vigor em 1 de Janeiro de 2010 obrigava as empresas a valorizar ao justo valor esses instrumentos, tendo que fazer um cálculo mark-to-market, quanto é que valia aquele derivado ou aquele swap ao longo do tempo da respetiva maturidade do contrato, pelo que começaram-nos a aparecer no final de 2010 os primeiros sinais de que aquilo tinha perdas potenciais elevadas associadas — este é um primeiro ponto; em segundo lugar, como eu disse, a própria crise de financiamento agravou esta questão, porque muitos dos bancos começaram a querer renegociar e até antecipar o vencimento desses contratos.”<sup>112</sup>*

---

<sup>112</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 23 de Julho de 2013, do Diretor-Geral do Tesouro e Finanças, Dr. Pedro Felício, no período de 2010 a 15 de agosto de 2011, pág.7.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

➤ **Período posterior ao Despacho nº 896/2011-SETF, de 9 de junho**

Na continuação da resposta acima, mais disse:

*“...Portanto, quando nós apurámos uma perda potencial — e isso foi apurado no 2º trimestre de 2011 —, nós apurámos todos os contratos e fizemos um levantamento exaustivo de todos os contratos que havia, quais eram os valores desses contratos, os valores iniciais, as maturidades, as respetivas cláusulas, quais eram as respetivas perdas potenciais avaliadas numa perspetiva de mark-to-market. Essa informação foi levantada e deixada na Direção-Geral e ao Governo que entretanto tomou posse em julho de 2011.”<sup>113</sup>*

Sobre o período após o Despacho nº896/2011, de junho de 2011:

*“(...) nos termos do Despacho n.º 896/2011, de 9 de junho, as empresas públicas não financeiras devem, previamente à celebração de contratos de instrumentos de gestão de risco financeiro, comunicar os projetos de contratação, ficando igualmente sujeitas a parecer prévio do IGCP.*

**No âmbito do Despacho n.º 896/2011, de 9 de junho, e analisado o teor dos considerandos, extrai-se, pela sua importância, a passagem do mero acompanhamento e controlo para um reforço do controlo preventivo,** revestindo tal decisão de relevância no contexto dos compromissos assumidos pelo Estado português no Memorando de Entendimento, sobre as condicionalidades de política económica, e no Memorando de Políticas Económicas e Financeiras, que preveem a inclusão nos relatórios relativos ao

---

<sup>113</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 23 de Julho de 2013, do Diretor-Geral do Tesouro e Finanças, no período de 2010 a 15 de agosto de 2011, pág.7.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*sector empresarial do Estado de uma análise detalhada de todas as responsabilidades explícitas e implícitas das empresas públicas.*

**Foi assim a DGTF confrontada com a necessidade de dar cumprimento a um despacho que instituíu, pela primeira vez, um circuito de recolha de informação e a intervenção direta da Direção-Geral em matérias que anteriormente eram da exclusiva responsabilidade das empresas.**

*Não existia, até aquela data, qualquer forma de reporte global de informação sobre as operações no sector empresarial do Estado nem uma visão de conjunto da situação, pelo que foi necessário criar novos circuitos, avaliando cuidadosamente as áreas de intervenção de cada entidade envolvida, nomeadamente o IGCP e a própria Inspeção-Geral de Finanças (IGF).*

*Em **22 de junho de 2011**, a DGTF divulgou um despacho orientador e criou também os instrumentos necessários ao seu acompanhamento por parte do acionista Estado e do Governo.*

*(...)*

*Em **4 de outubro de 2011**, é submetida uma proposta de operacionalização do Despacho n.º 896/2011, de 9 de junho, com o objetivo de implementar o processo de sujeição a parecer prévio do IGCP. Sobre esta informação foi superiormente pedido parecer ao IGCP, em **21 de outubro de 2011**.*

*Paralelamente, em **11 de outubro de 2011**, a Inspeção-Geral de Finanças enviou um ofício à DGTF solicitando evidência do cumprimento dos Despachos n.ºs 101/2009 e 896/2011, relativamente às orientações transmitidas às empresas, ao ponto de situação do cumprimento deste último Despacho, indicando a taxa de respostas obtidas pelas empresas e a indicação quanto à oportunidade de uma reunião conjunta entre a DGTF, o IGCP e a IGF.*



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Quanto ao ponto 3 do Despacho n.º 896/2011, de 9 de Junho, que se refere à reunião, considerando que se encontrava em estudo o procedimento de operacionalização das orientações superiormente definidas, concluiu-se que a reunião a ocorrer entre os três organismos revelar-se-ia mais oportuna numa fase posterior.*

*Adicionalmente, e ainda em **28 de dezembro de 2011**, foi remetido à IGF um quadro-resumo detalhado com toda a informação recolhida junto das empresas, reportada à data de 30 de setembro, referindo-se que a mesma é objeto de ponto autónomo do boletim trimestral do sector empresarial do Estado.*

*Pela sua importância, refiro a reunião havida com uma empresa pública, a Metropolitano de Lisboa, ocorrida em 2 de dezembro de 2011, na sequência da qual me foi remetido um contrato com um banco estrangeiro, posteriormente enviado para o IGCP para parecer, no sentido de corrigir a situação, renegociar ou adiar.*

*Em **9 de dezembro de 2011**, recebo o **parecer do IGCP que desenha soluções e que informa que nenhuma pode ser concretizada no contexto do enquadramento legal vigente**. O IGCP **alerta também para o efeito de imitação sobre as restantes instituições financeiras expostas às empresas do sector empresarial do Estado, caso viesse a ser adotada uma solução específica para esta empresa, pelo que recomenda uma abordagem global do problema para todo o sector empresarial do Estado**.*

*O parecer recebido do IGCP a 9 de dezembro é reportado à Sr.ª Secretária de Estado do Tesouro e Finanças no dia **12 de dezembro** e, a partir desta situação, foi-nos comunicado e temos conhecimento que **foi decidido adotar uma estratégia que reconhecia que o IGCP, na qualidade de gestor da***



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**dívida pública direta, seria a entidade apetrechada para apreciar e, eventualmente, negociar a carteira da dívida indireta.**

Durante este período, **colaborámos, desde fevereiro, na recolha de informação junto das empresas públicas. Disponibilizámos ainda a informação completa sobre as empresas públicas reclassificadas — a saber, Metro do Porto, Metro de Lisboa, Parque Escolar, REFER, Estradas de Portugal e RTP —, que foi enviada ao IGCP antes de o diploma de alteração do Estatuto estar publicado, mais precisamente, a 16 de agosto de 2012.**

**Posteriormente, e já a pedido do IGCP, foi feito o mesmo levantamento para as empresas públicas não reclassificadas que tivessem contratado instrumentos de gestão de risco financeiro.**

Recentemente, já em maio de 2013, foi enviado um ofício solicitando a validação pelo IGCP da informação sobre os instrumentos de gestão de risco financeiro contratados a incluir nos boletins trimestrais ou nos relatórios anuais do sector empresarial do Estado. Esta solicitação tem como objetivo, face à complexidade das operações em causa e ao trabalho já realizado pelo IGCP na sua avaliação, validar a informação transmitida pelas empresas que recorrem para tal aos bancos com os quais haviam contratado essas mesmas funções.”<sup>114</sup>

Em resposta à Sra. Deputada Elsa Cordeiro (PSD), a Dra. Elsa Roncon Santos, detalhou o procedimento seguido pelas empresas na comunicação que é feita à DGTF

---

<sup>114</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 16 de julho de 2013, da Sra. Diretora-Geral do Tesouro e Finanças, Dra. Elsa Roncon Santos, págs. 2-7, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

de informação detalhada sobre posições detidas em contratos IGRF, ao abrigo do nº 2 do Despacho nº 896/2011 – SETF:

*(...) A informação que é pedida às empresas é introduzida numa plataforma que já foi aqui divulgada, que é o Sistema de Recolha de Informação Económica e Financeira (SIRIEF). Já agora, por uma questão de esclarecimento, essa plataforma é partilhada com a IGF e com a Parpública, não é só da DGTF.*

*As empresas introduzem os elementos. É evidente que há muitas vezes todo um tratamento que tem a ver com formulários laterais, que no caso, para precisar, tornamos a enviar às empresas. Sempre que detetamos alguns desvios ou alguns números que, efetivamente, não fazem sentido em comparação com trimestre anterior ou em comparação com o ano anterior, tornamos a pedir a informação à empresa.*

*É um trabalho de grande minúcia, é um trabalho de grande controlo, até porque fazemos reporte relativamente ao sector empresarial do Estado não só à Direção-Geral do Orçamento (DGO), um reporte obrigatório, como à própria troika, sistematicamente, quando vêm os exames regulares.”<sup>115</sup>*

Sobre a auditoria interna conduzida pela DGTF em 2013 aos procedimentos no âmbito dos contratos de gestão de risco financeiro<sup>116</sup> foi referido pela Dra. Elsa Santos, em resposta ao Sr. Deputado Filipe Neto Brandão (PS):

*“Fundamentalmente, a auditoria revela os procedimentos que a Direção-Geral do Tesouro e Finanças cumpriu e os timings exatos, em termos processuais,*

<sup>115</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 16 de julho de 2013, da Sra. Diretora-Geral do Tesouro e Finanças, Dra. Elsa Roncon Santos, pág. 57.

<sup>116</sup> Anexo VII – Informação DGTF nº 790/2013, de 30 de junho, intitulada “Análise e Verificação dos procedimentos no âmbito dos contratos de gestão do risco financeiro em cumprimento do Despacho nº 1125-SET/13, de 31 de maio”.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*que foram divulgados, recolhidos e compilados, a evidência de empresas que responderam uma primeira vez ou que não responderam, evidências de algumas situações que necessitaram de formulário, evidências de toda a parte processual que permitiu fazer o levantamento destes elementos pela Direção-Geral do Tesouro e Finanças.*<sup>117</sup>

Assim, pelo que acima fica exposto e da matéria apurada pela auditoria interna conduzida pela DGTF aos procedimentos no âmbito dos contratos de gestão de risco financeiro suprarreferida, conclui-se que:

- A DGTF, por via das atribuições que lhe estão cometidas relativamente ao exercício da função acionista do Estado e da tutela financeira do sector público empresarial, é a entidade, na esfera do Ministério das Finanças, responsável pelo acompanhamento da gestão e performance financeira das empresas públicas;
- Do âmbito das atribuições da DGTF de acompanhamento das empresas públicas faz parte a área da contratação de instrumentos de gestão de risco;
- Contudo, até ao início de 2009, altura em que é exarado o Despacho nº 101/2009, de 31 de janeiro e, em particular, até à introdução do Sistema de Normalização Contabilística, em 2010, não havendo a obrigatoriedade das empresas relevarem nas suas contas o justo valor das posições em IGRF<sup>118</sup>, o potencial impacto financeiro resultante do recurso aos referidos instrumentos poderia não ser fácil de identificar e quantificar pela DGTF. Acresce que a recomendação da DGTF<sup>119</sup> para que o referido despacho exigisse a obtenção de autorização prévia por parte do Ministério das

---

<sup>117</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 17 de julho de 2013, do Dr. José Emílio Castel-Branco, Diretor-Geral do Tesouro e Finanças no período de 24.03.2005 a 05.08.2007, pág. 19.

<sup>118</sup> De notar que, como já anteriormente foi referido, havia empresas que, mesmo antes da introdução do SNC, reportavam nas suas contas o justo valor de IGRF.

<sup>119</sup> Anexo XI – Informação DGTF nº 2360/2008, de 16 de dezembro, intitulada “EPNF – Instrumentos de Gestão de Risco Financeiro (IGRF)”.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Finanças com parecer do IGCP, não foi acolhida pela tutela. Tal recomendação só veio mais tarde a ser refletida no Despacho nº 896/2011-SETF, de 9 de junho;

- O Despacho nº 101/2009, de 30 de janeiro determina a necessidade de comunicação à DGTF das contratações de IGRF, no prazo de 30 dias. A auditoria interna conduzida pela DGTF aos procedimentos no âmbito dos contratos de IGRF (Informação nº 790/2013, de 30 de junho) refere que houve empresas que não cumpriram com os deveres de comunicação impostos. No entanto, a DGTF não levou a cabo qualquer iniciativa no sentido de questionar as empresas quanto a eventuais falhas no cumprimento de tais exigências de comunicação;

- O nº 3 do Despacho nº 896/2011, de 9 de junho, incumbe a IGF de, em articulação com o IGCP e a DGTF, proceder à avaliação dos impactos e propostas de atuação referidas no nº 2 do mesmo. A DGTF alega ter enviado informação à IGF sobre a matéria, contudo, pelo que foi apurado no ponto 8.e. supra, resulta que *“(...) o que [a IGF] não recebeu foi a informação necessária e suficiente, para efeitos do disposto no Despacho nº896/2011-SETF, pois só após a obtenção dos elementos em falta seria pertinente a intervenção da IGF(...)”*<sup>120</sup>. Quanto ao alegado insucesso dos contactos entre a IGF e a DGTF no sentido de dar cumprimento ao disposto no acima referido despacho, a DGTF refere que *“(...) considerando que se encontrava em estudo o procedimento de operacionalização das orientações superiormente definidas, concluiu-*

---

<sup>120</sup> No documento “Clarificação das declarações prestadas pelo Diretor Operacional Heitor Agrochão, no âmbito da auditoria interna, determinada por Despacho nº1126-SET/2013, de 31 de maio “ de 11 de outubro de 2013 (V. Anexo VIII), entregue pela Sra. Ministra de Estado e das Finanças na audição de 28 de novembro de 2013, aquele Diretor Operacional da IGF declarou, sobre a alegada não evidência que a DGTF tenha remetido elementos àquela entidade, que *“(...) o que não recebeu foi a informação necessária e suficiente, para efeitos do disposto no Despacho nº896/2011-SETF, pois só após a obtenção dos elementos em falta seria pertinente a intervenção da IGF(...)”*.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*se que a reunião a ocorrer entre os três organismos [IGF, DGTF e IGCP] revelar-se-ia mais oportuna numa fase posterior.*<sup>121</sup>;

- Tendo sido decidido pela então SET que seria o IGCP a assumir a responsabilidade da gestão dos contratos de derivados, a DGTF colaborou desde fevereiro de 2012, na recolha da informação necessária, enquanto decorria a preparação da alteração dos estatutos do IGCP.

**g. Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública – IGCP**

No dia 25 de junho de 2013, foi ouvido na Comissão o Sr. Dr. Alberto Soares, Presidente do Instituto de Gestão do Crédito Público, IP, no período de 12 de janeiro de 2006 a 30 de março de 2012.

O Dr. Alberto Soares fez uma curta intervenção inicial referindo que, relativamente às atribuições do IGCP em matéria de contratação de IGRF por parte das empresas públicas, entre janeiro de 2006 e março de 2013, altura em que exerceu funções de Presidente do IGCP:

**“(…) o IGCP tinha apenas funções de consultadoria ou assessoria técnica e não tinha quaisquer atribuições de outra natureza relativamente a esta matéria.”**<sup>122</sup>

---

<sup>121</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 16 de julho de 2013, da Sra. Diretora-Geral do Tesouro e Finanças, Dra. Elsa Roncon Santos, pág. 5.

<sup>122</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 25 de junho de 2013, do Dr. Alberto Soares, Presidente do IGCP no período de 12.01.2006 a 30.03.2012, pág. 2, sublinhado do relator.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Quando questionado, pela Sra. Deputada Cecília Meireles (CDS-PP) sobre a altura em que, no âmbito das suas funções no IGCP, terá tido conhecimento da contratação de derivados por parte das empresas públicas, o Dr. Alberto Soares respondeu:

*“(...) não posso dizer exatamente quando é que tomei contacto com os contratos ou com os riscos associados a esses contratos porque **o IGCP, não tendo competência nesta matéria, também não tinha a informação que os pudesse avaliar.***

***O que o IGCP fez** — e recordando-me do que se passou enquanto lá estive — **foi pronunciar-se sempre a pedido ou da tutela ou da Direção-Geral do Tesouro e Finanças sobre determinados contratos em particular.** Foram alguns casos — posso não me recordar de todos — e não passou disso.*

***Uma percepção global do que estava em causa nunca passou pelo IGCP enquanto lá estive.**<sup>123</sup>*

Ainda em resposta à Sra. Deputada Cecília Meireles (CDS-PP), sobre o eventual envolvimento do IGCP em negociações com bancos relacionadas com o exercício de cláusulas de vencimento antecipado em operações de derivados destes com empresas públicas, o Dr. Alberto Soares referiu:

*“Nunca estiveram em causa negociações. Enquanto eu lá estive, o IGCP nunca negociou essas matérias e, nas reuniões em que participei — não participei em todas — com bancos, essa matéria era imediatamente estancada se fosse abordada. Porquê? Porque **não era matéria da competência do IGCP.** Até **por atribuição estatutária, o IGCP não tinha qualquer possibilidade de intervir em operações de derivados financeiros que não tivessem***

<sup>123</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 25 de junho de 2013, do Dr. Alberto Soares, Presidente do IGCP no período de 12.01.2006 a 30.03.2012, pág. 4, sublinhado do relator.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**subjacente dívida pública.** *Portanto, não podia sequer intervir noutras matérias e noutras operações de derivados financeiros e de estruturas financeiras em que o subjacente não fosse estrita e exclusivamente dívida pública.”*<sup>124</sup>

Sobre o circuito seguido nos pedidos de parecer que eram submetidos ao IGCP, importa reter as explicações dadas pelo Dr. Alberto Soares ao Sr. Deputado Fernando Virgílio Macedo (PSD):

*“— As empresas não pediam os pareceres diretamente ao IGCP. Chegavam ou via tutela ou via DGTF. E normalmente enviavam as fichas técnicas associadas à operação. E, muitas vezes, seguia-se um processo em que o IGCP e a área financeira da respetiva empresa trocavam informações ou verbais ou mesmo por envio de documentação.*

*O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD):— Quando está a referir-se à tutela, está a referir-se...*

*O Sr. Dr. Alberto Sarmento Azevedo Soares: — Ao gabinete do Secretário de Estado.*

*O Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Quer dizer que o gabinete do Secretário de Estado sabia da realização desses contratos ou de alguns...*

*O Sr. Dr. Alberto Sarmento Azevedo Soares: — Em alguns casos, o pedido de parecer — nem sei se os contratos chegaram a ser realizados, não faço a mínima ideia — vinha ou da tutela ou da DGTF.”*<sup>125</sup>

---

<sup>124</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 25 de junho de 2013, do Dr. Alberto Soares, Presidente do IGCP no período de 12.01.2006 a 30.03.2012, pág. 11, sublinhado do relator.

<sup>125</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 25 de junho de 2013, do Dr. Alberto Soares, Presidente do IGCP no período de 12.01.2006 a 30.03.2012, pág. 45, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Relativamente ao cumprimento do disposto no nº 3 do Despacho n.º 896/2011, de 9 de junho, designadamente a necessidade de a IGF em articulação com a DGTF e o IGCP proceder à avaliação dos impactos e propostas de atuação em matéria de contratação de operações de derivados por empresas públicas, o Dr. Alberto Soares esclareceu:

*“A informação global de todas as empresas e de todas operações a que o despacho se refere nunca chegou ao IGCP, nem por via da Inspeção-Geral de Finanças nem por via da DGTF. Mais: esse despacho prevê, no ponto 2, que todas as operações dessa natureza que sejam feitas daí para a frente sejam sujeitas a parecer prévio do IGCP. O IGCP também nunca recebeu, enquanto eu lá estive, nenhum pedido de parecer prévio sobre nenhuma dessas operações.”*<sup>126 127</sup>

Sobre se e quando foram dadas orientações ao IGCP pelo atual Governo sobre a matéria em apreço nesta Comissão, o Sr. Deputado Paulo Sá (PCP) perguntou:

*“Então, após a tomada de posse do Governo, o IGCP recebeu orientações da tutela relativamente aos swaps ou ao acompanhamento dos swaps das empresas públicas? Se sim, pergunto quando é que foram dadas essas*

---

<sup>126</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 25 de junho de 2013, do Dr. Alberto Soares, Presidente do IGCP no período de 12.01.2006 a 30.03.2012, pág. 12.

<sup>127</sup> Anexo XI – Informação DGTF nº 2360/2008, de 16 de dezembro, intitulada “EPNF – Instrumentos de Gestão de Risco Financeiro (IGRF)” evidencia que após o Despacho nº896/2011, de 9 de junho, só a Parpública apresenta novas operações. Cfr Ata da audição da CPICCGRFESP, de 25 de junho de 2013, da então Sr.ª Secretária de Estado, Dr.ª Maria Luis Albuquerque, pag.140: “O caso da Parpública é conhecido e foi já explicado no Parlamento. Existia um pacote de financiamento que estava preparado para o projeto de Alta Velocidade, ..., e, apesar da existência desse swap dentro desse pacote, o custo de financiamento associado, (...), de condições de mercado muito mais favoráveis do que aquelas que agora existem, resultou para a Parpública num custo de financiamento muito melhor do que aquele que conseguiria se fosse contratar o mesmo montante noutras circunstâncias. (...) o contrato, o *swap*, em particular, foi analisado pelo IGCP, que validou a contratação do pacote, incluindo esse produto, no sentido de que não representa problemas.”.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*orientações. Peço-lhe que dê uma data tão precisa quanto se conseguir lembrar e que orientações eram essas.”*

Resposta do Dr. Alberto Soares:

**“Enquanto eu lá estive, portanto, até março de 2012, não houve quaisquer orientações nessa matéria.** *O que houve, repito, e peço desculpa por estar sempre a repetir este aspeto, foi o pedido de pronúncia do IGCP sobre casos particulares, não sobre a matéria numa perspetiva genérica.”*<sup>128</sup>

Relativamente a esta afirmação do Dr. Alberto Soares, de que até março de 2012 não foram dadas quaisquer orientações ao IGCP em matéria de operações de derivados das empresas públicas, importa reproduzir o que foi apurado na secção 6. “*Enquadramento normativo sobre contratação de IGRF por empresas públicas*”, a propósito das diligências efetuadas, a partir de agosto de 2011, pela então Sra. Secretária de Estado do Tesouro e Finanças junto do IGCP. Na documentação entregue à Comissão pela Sra. Ministra de Estado e das Finanças, na audição de 30 de julho de 2013, encontram-se cópias de vários *e-mails*<sup>129</sup> trocados com o Dr. Alberto Soares, entre agosto e dezembro de 2011, solicitando o estudo de soluções que permitissem atribuir ao IGCP a responsabilidade pela gestão da carteira de derivados das empresas públicas reclassificadas. A referida troca de correspondência, culmina com o envio de um *e-mail*, a 26 de dezembro de 2011 às 16:45, pela então Sra. Secretária de Estado do Tesouro e Finanças dando indicações claras ao Conselho Diretivo IGCP para a “*preparação com a maior brevidade possível das alterações que*

---

<sup>128</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 25 de junho de 2013, do Dr. Alberto Soares, Presidente do IGCP no período de 12.01.2006 a 30.03.2012, pág. 16, sublinhado do relator.

<sup>129</sup> Anexo XVI Foi entregue à Comissão pela Sra. Ministra de Estado e das Finanças, na audição de 30 de julho de 2013 cópias de vários e-mails trocados com o Dr. Alberto Soares, entre agosto e dezembro de 2011, solicitando o estudo de soluções que permitissem atribuir ao IGCP a responsabilidade de gestão da carteira de derivados das empresas públicas reclassificadas.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

se revelem necessárias nos respetivos estatutos, guidelines e/ou demais legislação relevante” com vista a:

- Atribuir ao IGCP responsabilidades na gestão da carteira de derivados das empresas públicas reclassificadas;
- Criar o enquadramento legal necessário para uma eventual transferência da gestão da dívida pública da Região Autónoma da Madeira para o IGCP.

A Diretora-Geral do Tesouro e Finanças, Dra. Elsa Roncon Santos, deu igualmente nota, na sua audição, do envolvimento do IGCP ainda em 2011 e de ter tido conhecimento da decisão da tutela de atribuir ao IGCP responsabilidades nessa matéria. Mais referiu que em fevereiro de 2012 iniciou a DGTF o processo de recolha de informação em articulação com o IGCP.

Quando questionado pelo Sr. Deputado Fernando Virgílio Macedo (PSD) sobre se concordava com a opção do atual Governo de atribuir ao IGCP o mandato de gestão da carteira de derivados das empresas públicas reclassificadas, o Dr. Alberto Soares concordou, dizendo: “— *Na minha opinião, é um desenvolvimento adequado.*”<sup>130</sup>

Finalmente, sobre a decisão do IGCP de contratar consultores externos especialistas para assessorar nesse mandato, perguntou o Sr. Fernando Virgílio Macedo (PSD):

*“— Sr. Doutor, já referiu aqui, várias vezes, que havia uma manifesta falta de meios técnicos da parte do IGCP para avaliar a realização deste tipo de contratos por parte do sector empresarial do Estado. Na sua opinião, foi correta a opção feita no sentido de contratar consultores externos especialistas para*

---

<sup>130</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 25 de junho de 2013, do Dr. Alberto Soares, Presidente do IGCP, no período de 12.01.2006 a 30.03.2012, pág. 41.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*avaliar rigorosamente a situação da carteira que estava pendente em termos deste tipo de operações?*

Ao que o Dr. Alberto Soares respondeu:

*“— Sim, é uma solução a que se recorre quando internamente não se tem os meios necessários. E o IGCP, em vários dos pareceres que emitiu ao longo do tempo, salientou que não tinha valências técnicas para avaliar determinadas estruturas. Portanto, é natural que se tenha recorrido a especialistas exteriores para fazerem isso.”<sup>131</sup>*

Em junho de 2012, assumiu funções de Presidente do IGCP, o Dr. João Moreira Rato. O atual Presidente do IGCP foi ouvido em sede de Comissão, em duas audições, a primeira a 2 de julho de 2013 e a segunda a 27 de novembro de 2013. Relativamente às novas responsabilidades atribuídas ao IGCP em matéria de derivados das empresas públicas foram elencadas, pelo Dr. João Moreira Rato na sua intervenção inicial na audição de 27 de novembro de 2013, as ações levadas a cabo por aquela agência no seguimento da alteração dos respetivos estatutos:

**“A gestão da carteira de derivados das Empresas Públicas Reclassificadas foi cometida ao IGCP** quando da publicação dos novos Estatutos desta Agência, aprovados pelo Decreto-Lei n.º 200/2012, de 27 de agosto, que entraram em vigor **no dia 3 de setembro de 2012**. O artigo 62.º, n.º 1, alínea d) entrega a gestão ao IGCP das operações de derivados financeiros das empresas do sector público empresarial cuja gestão ativa de dívida seja cometida ao IGCP, a esta Agência.

---

<sup>131</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 25 de junho de 2013, do Dr. Alberto Soares, Presidente do IGCP, no período de 12.01.2006 a 30.03.2012, pág. 39.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Durante o período que antecedeu esta publicação, em Setembro — como referi na minha última vinda a esta Comissão —, **em sua antecipação e como forma de preparação, o IGCP já tinha vindo a recolher a informação necessária de forma a poder desempenhar esta nova atribuição junto das empresas e tinha estabelecido uma equipa que se encarregasse da condução deste processo.***

*Esta equipa seria segregada do resto das equipas desta Agência, de forma a minimizar eventuais conflitos de interesse e não contaminar o desempenho de outras funções existentes no IGCP que necessitam de um contacto permanente com alguns dos bancos com que se pretendia negociar. (...)*

***Durante o mês de setembro, o IGCP foi prosseguindo com a recolha de documentação e sistematização da informação disponível.** Esta tarefa não foi fácil devido ao facto de boa parte das operações terem sido reestruturadas mais de uma vez.(...)*

***Também em setembro,** no seguimento de uma análise preliminar das carteiras dos bancos, identificaram-se diferenças substanciais entre as carteiras do Banco Santander de Negócios (BSN) e as dos outros bancos. A carteira do BSN representava uma parte substancial das perdas potenciais (cerca de 40% do total), desproporcional quando comparada com os 9% que representavam do valor nominal total. A magnitude dos cupões em pagamento quando comparado com os outros bancos também era bastante maior.*

***O IGCP enviou, então, à tutela um relatório sobre a situação específica da carteira em que a contraparte é o Banco Santander.** Estes factos determinaram a decisão da tutela de que o mesmo seria tratado ao nível do*



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Ministério das Finanças, tendo a informação sido remetida apenas à tutela, com caráter de confidencialidade, no dia 24 de setembro de 2012.*

**Dado o grau de complexidade das carteiras em análise e a magnitude dos valores em causa, tornou-se claro que o IGCP deveria pedir auxílio a um consultor externo**, de forma a assegurar uma maior robustez na avaliação das operações, identificação e separação dos diferentes riscos existentes nas carteiras.

*Para tal, seria necessário recorrer a uma equipa com maior experiência de mercado na negociação e valorização deste tipo de operações, de forma a apoiar o IGCP nestas negociações, num contexto de elevada complexidade.*

(...)

**A adjudicação foi comunicada ao assessor financeiro no dia 2 de outubro.**

**Durante o mês de outubro, procedeu-se à avaliação das carteiras, estimando-se os montantes que os bancos mantinham em reserva para fazer face ao risco de crédito das empresas (CVA) e ao custo de financiamento das perdas potenciais esperadas em cada momento do tempo (FVA).**

**Começou-se, então, a delinear uma estratégia comercial de forma que, em novembro, se pudessem iniciar os primeiros contatos com os bancos.**<sup>132</sup>

A descrição do processo negocial levado a cabo com os bancos, e que culminou com o cancelamento de várias operações de derivados das empresas públicas, é descrito em detalhe na secção 11. Averiguação do conhecimento e atuação da tutela financeira sobre a contratação de IGRF.

<sup>132</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 27 de novembro de 2013, do Dr. João Moreira Rato, Presidente do IGCP, págs. 2-5, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Do acima exposto, conclui-se que:

- O IGCP, até à alteração dos respetivos estatutos em agosto de 2012, apenas pontualmente deu pareceres a operações de derivados de empresas públicas, e sempre no seguimento de pedidos da Secretaria de Estado do Tesouro e das Finanças ou da Direção-Geral do Tesouro e Finanças;
- Há uma contradição evidente entre as declarações do Dr. Alberto Soares e a troca de correspondência entre este e a então Sra. Secretária de Estado do Tesouro relativamente à transmissão de orientações ao IGCP para que fossem tomadas as medidas necessárias para atribuir a gestão dos derivados das empresas públicas reclassificadas àquele organismo;
- Da referida troca de correspondência resulta claro que foram dadas instruções ao Conselho Diretivo do IGCP, em dezembro de 2011, para que fossem alterados os respetivos estatutos e assim fossem criadas as condições para o IGCP assumir a gestão da carteira de derivados das EPR;
- Com a alteração dos estatutos do IGCP em agosto de 2012 criaram-se as condições para que aquela agência assumisse a gestão da carteira de derivados das EPR, e iniciasse assim as fases seguintes dos trabalhos que vinha desenvolvendo, nomeadamente avaliação das operações e a negociação com as contrapartes financeiras das mesmas;
- Havendo uma manifesta falta de capacidade técnica no IGCP para avaliar a complexidade dos contratos presentes nas carteiras das empresas do sector público, procedeu o IGCP à contratação de consultores técnicos especializados para o assessorar nas novas atribuições que lhe foram conferidas e transferir *know-how* para a equipa.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

## **9. AVERIGUAÇÃO DOS PROCEDIMENTOS SEGUIDOS POR CADA EMPRESA NA CONTRATAÇÃO DE IGRF**

Antes de analisar a matéria apurada nas várias audições sobre os procedimentos, em termos da contratação de IGRF, seguidos por cada uma das empresas alvo da Comissão, importa registar o enquadramento legal e estatutário das empresas em causa.

A este propósito, o relatório de auditoria interna levada a cabo pela DGTF (Informação nº 790/2013<sup>133</sup>) refere no ponto 2.1 que “(...) *inexiste ao nível estatutário qualquer referência expressa à contratação de instrumentos de gestão de risco financeiro, sendo que as disposições existentes se referem à realização de investimento, contratação de empréstimos, financiamento ou outras expressões idênticas (...).*”

Transpõe-se de seguida os excertos das disposições estatutárias, para as empresas relevantes, que constam do referido relatório da DGTF.

Assim,

### **Metro de Lisboa [ML, E.P.E.]**

*“Aprovados pelo Decreto-Lei nº 148-A/2009 de 26 de junho, que no respetivo artigo 5º Financiamentos, estabelece que o ML, E.P.E., pode contrair os financiamentos, internos ou externos, necessários à prossecução das suas atribuições e competências nos termos do RJSEE.*

---

<sup>133</sup> Anexo VII – Informação DGTF nº 790/2013, de 30 de junho, intitulada “Análise e Verificação dos procedimentos no âmbito dos contratos de gestão do risco financeiro em cumprimento do Despacho nº 1125-SET/13, de 31 de maio”.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Ao nível estatutário, o artigo 7º, nº 2, prescreve na alínea que compete ao conselho de administração: “Contrair empréstimos ou contratar outras formas de financiamento, podendo para o efeito, constituir garantias, ónus ou encargos sobre os bens e direitos do património do ML, E.P.E., nos termos da lei.”*

*Por sua vez ao nível da tutela económica e financeira, a qual cabe aos membros do Governo responsáveis pelas áreas das finanças e dos transportes, abrange o poder de autorizar a contratação de empréstimos e a assunção de responsabilidades de natureza similar fora do balanço, de valor individual ou acumulado, superior a 30% do capital estatutário, que não estejam previstos nos respetivos orçamento ou plano de investimentos e financiamentos aprovados (cfr. Artigo 18º, alínea d), subalínea vii)).*

*Acresce que no capítulo dedicado à Gestão patrimonial e financeira, o artigo 24º Financiamentos, acrescenta que: “Sem prejuízo dos poderes tutelares a que está sujeito, o ML, E.P.E. pode contrair financiamentos, internos ou externos, a curto, médio ou longo prazo, em moeda nacional ou estrangeira, bem como emitir obrigações ou outros títulos representativos de direitos de créditos sobre o ML, E.P.E., em qualquer modalidade e forma legalmente admissíveis.”*

### **Carris**

*“De acordo com o artigo 9º (competência da Assembleia Geral) dos Estatutos da Carris, compete à Assembleia Geral: “e) Autorizar a aquisição ou alienação de bens imóveis, bem como a realização de investimentos, quando em cada caso, o valor exceda o correspondente a 20% do capital social da Carris, S.A.;”.*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**Metro do Porto [MP, SA]**

*“Os estatutos do MP, SA no artigo 14º, nº 1, alínea e) apenas estabelecem a competência da Assembleia Geral para aprovar a emissão de obrigações e outros títulos de dívida, não possuindo qualquer outra norma sobre a matéria.”*

**STCP**

*“O artigo 8º, nº 2, dos Estatutos da STCP, SA, prevê que compete à Assembleia Geral: “f) Autorizar a aquisição e alienação de bens imóveis, bem como a realização de investimentos, quando, em cada caso o valor exceda o correspondente a 10% do capital social da Sociedade;”*

**CP**

*“No que diz respeito à CP, E.P.E, os respetivos estatutos aprovados no anexo I do Decreto-Lei nº 137-A/2009, de 12 de junho, alterados pelo DL nº 59/2012, de 14 de março, os mesmos estabelecem no artigo 9º (Competência do Conselho de Administração) que é da competência do órgão de gestão: “Contrair empréstimos e celebrar todos os contratos necessários à prossecução da atividade da CP, E.P.E, nos termos da lei;*

*Por sua vez, e de acordo com o artigo 15º, nº 2, alínea i), cabe ao Conselho Fiscal, dar parecer sobre a contratação de empréstimos de valor superior a 50% do capital.*

*De salientar que o artigo 22º, sob a epígrafe “Intervenção Tutelar” estabelece que a tutela económica e financeira da CP, E.P.E, é exercida pelos membros do Governo responsáveis pelas áreas das finanças e transportes, sem prejuízo do respetivo poder de superintendência, abrangendo, nomeadamente a aprovação dos planos de atividades e de investimento, orçamentos e contas.”*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**EGREP**

*“Nos termos do artigo 5º dos Estatutos “Superintendência e tutela”, no âmbito da tutela a exercer conjuntamente sobre a EGREP, E.P.E., compete aos membros do Governo responsáveis pela área financeira e da economia: “g) Autorizar a realização de operações de crédito de médio e longo prazos necessárias ao desenvolvimento da sua atividade;”*

**REFER**

*“Ao abrigo do disposto no artigo 6º, nº 2, dos estatutos da REFER, EPE, aprovados pelo Decreto-Lei nº 141/2008, de 22 de julho, compete ao conselho de administração: “h) Contrair empréstimos ou contratar outras formas de financiamento, nos termos da lei, desde que previstos nos planos de investimento e financiamentos aprovados nos termos da alínea d) do artigo 13º, podendo, par o efeito, constituir garantias, ónus ou encargos sobre bens e direitos do domínio privado da REFER, E.P.E.;”*

*Por sua vez estabelece o artigo 13º “Tutela económica e financeira” que a tutela económica e financeira da REFER, é exercida pelo Ministro das Finanças e pelo ministro da tutela e compreende a contratação de empréstimos de valor individual ou acumulado, superior a 30% do capital.”*

**EP**

*“Nos termos do disposto no artigo 10º, nº 3, dos estatutos da EP, cabe ao conselho de administração “Deliberar, nos termos, da lei, sobre a realização de empréstimos ou outras operações financeira”, encontrando-se apenas reservada à Assembleia Geral, (artigo 7º, nº5, alínea f) a aprovação dos orçamentos anuais de exploração, de investimento e financeiros, bem como as respetivas atualizações que impliquem redução de resultados previsionais, acréscimo de despesas de investimento ou de necessidades de financiamento.*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Acréscce que compete ao Conselho Fiscal, nos termos do artigo 17º, nº 6 dos Estatutos dar parecer sobre a contratação de empréstimos.”*

**a. Metro de Lisboa**

De acordo com a informação constante na secção 3.b. *Empresas públicas e bancos que celebraram contratos IGRF*, o Metro de Lisboa, à data de 28 de setembro de 2012, tinha 66 operações de derivados cujo valor de mercado, nessa mesma data, era negativo em cerca de 1.4 mil milhões de euros. Destas 66 operações, 39 foram classificadas pelo IGCP como problemáticas<sup>134</sup>.

Para efeitos da averiguação dos procedimentos seguidos pelo Metro de Lisboa na contratação e acompanhamento de instrumentos de gestão de risco financeiro, recorreu-se às seguintes audições:

- Audição de 11 de setembro de 2013 do Dr. Manuel Alcindo Antunes Frasquilho, Presidente do Conselho de Administração do Metro de Lisboa entre 2000 a 2003;
- Audição de 11 de setembro de 2013 do Eng. Carlos Alberto Mineiro Aires, Presidente do Conselho de Administração do Metro de Lisboa de 14 de outubro de 2003 a 1 de novembro de 2006;

---

<sup>134</sup> Conforme consta da tabela com a classificação das operações preparada pelo IGCP e remetida à Comissão por *email* a 4 de dezembro de 2013 com o assunto: “Informação pedida (Tabela de classificação das transações)”. A metodologia usada pelo IGCP na classificação das operações será abordada em detalhe na secção 11.f.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- Audição de 12 de setembro de 2013 do Dr. José Joaquim Oliveira Reis, Presidente do Conselho de Administração do Metro Lisboa de 2 de novembro de 2006 a 17 de junho de 2010;
- Audição de 12 de setembro de 2013 do Eng. Francisco José Cardoso dos Reis, Presidente do Conselho de Administração do Metro de Lisboa de 18 de junho de 2010 a 22 de agosto de 2012.

Procede-se de seguida ao relato dos factos apurados nas 4 audições realizadas aos Srs. ex-Presidentes do Metro de Lisboa por ordem cronológica de mandato.

- **Audição de 11 de setembro de 2013 do Sr. Dr. Manuel Alcindo Antunes Frasquilho, Presidente do Conselho de Administração do Metro de Lisboa entre 2000 a 2003**

Na sua intervenção inicial o Sr. Dr. Manuel Frasquilho referiu:

*“Nesse período, ou seja, no contexto desse mandato, que começou, como foi referido, perto de 2000 e terminou, como foi referido, em 2003, em finais de setembro de 2003, foram feitas efetivamente algumas operações de swap associadas à parte das infraestruturas. Foram feitas — salvo erro, daquilo que consegui pesquisar, e em conversa com o ex-diretor financeiro e meu diretor financeiro na altura, que hoje também está reformado, o Dr. José de Mello —, efetivamente, seis operações ligadas a processos de financiamento do BEI e que, portanto, tinham a ver o desenvolvimento de infraestruturas e duas operações que estavam associadas ao material circulante, com a DB Export, que era a leasing company do Deutsche Bank.*”



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*As operações feitas foram-no sempre com base na Euribor. Portanto, tratava-se, pura e simplesmente, de trocar taxas fixas por variáveis ou variáveis por fixas em função das perspetivas que tínhamos da evolução da Euribor, nomeadamente da Euribor a seis meses.*

*Portanto, todo o trabalho foi feito e desenvolvido nessa perspetiva que aconteceu em termos de... Desconheço a realidade do resultado, a não ser aquilo que tem vindo a ser publicado ou reafirmado pela imprensa sobre os prejuízos decorrentes das operações de swap e todas estas situações.*

*Não sei como é que foram calculados esses valores todos... Penso que terão sido feitos — de outra maneira não têm significado ou não são válidos — durante o período da operação. E porquê? Porque as taxas de juro, e nomeadamente as bases Euribor, têm evolução... Eu tive o cuidado de ir ver a evolução das taxas da Euribor a seis meses, que eram as operações que foram feitas desde 2000 até 2011, e tenho aqui, anexo às minhas notas, o gráfico da evolução dessas taxas que me permite olhar para isto e ter aqui, perante as perspetivas do que eram os swaps, situações em que eu ou, melhor, o Metropolitano perde dinheiro e situações em que o Metropolitano ganha dinheiro.*

*Portanto, não sei como é que foram calculados os valores que foram referenciados. Penso que, obviamente, tecnicamente, tem de ser sobre o período atual e não apenas a partir de agora para o futuro.*

*Devo dizer ainda que o Metropolitano de Lisboa, como a generalidade das empresas de que o acionista é o Estado, está sujeita a fiscalização normal e natural, porque tem auditores externos, porque tem a Inspeção-Geral de Finanças que faz a apreciação da atividade e das contas e porque, pelo menos, periodicamente, tem também a presença do Tribunal de Contas, que,*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*no caso do Metropolitano de Lisboa, e por esse período, nos acompanhou bastante, fiscalizando quer a situação decorrente do processo do Terreiro do Paço quer a situação global em termos do desenvolvimento dos projetos que existiam, nomeadamente na área da bilhética, do fecho da rede e de todas essas coisas.*

*Portanto, não encontro e não me recordo de haver uma qualquer referência negativa à realização destes swaps por parte desses auditores externos, da Inspeção-Geral de Finanças e do Tribunal de Contas.*

*Por outro lado, e sem pretender criticar ninguém, apenas constatando a informação, o Metropolitano de Lisboa produzia os seus relatórios anuais, como é natural, relatórios esses que eram auditados, que eram trabalhados dessa maneira e que eram enviados às tutelas, nomeadamente ao Secretário de Estado dos Transportes e ao Secretário de Estado das Finanças.”<sup>135</sup>*

Quando questionado sobre a intervenção das tutelas, afirmou:

*“ (...) quanto à intervenção da tutela, como já afirmei, não, nunca houve, não recebi da parte quer da tutela técnica, chamemos-lhe assim, quer da tutela financeira qualquer autorização; não foi pedida qualquer autorização, nem me foi colocada qualquer restrição ao desenvolvimento deste processo.*

*Como já referi, também as tutelas aprovavam relatórios e contas do Metropolitano de Lisboa onde essas operações eram relatadas, eram auditadas por auditores externos, eram auditadas pela Inspeção-Geral de Finanças e, em alguns casos - e o último de que tive conhecimento já com o Eng.º Mineiro Aires, que me substituiu que teve a gentileza de me dar a conhecer - pelo*

---

<sup>135</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 11 de setembro de 2013, Sr. Dr. Manuel Alcindo Antunes Frasquilho, Presidente do Conselho de Administração do Metro de Lisboa entre 2000 a 2003, págs. 2- 3.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Tribunal de Contas, sendo que, em relatório por ele produzido, nada consta em relação a essa situação, o que significa, efetivamente, que toda a inspeção que foi feita àquele período a que eu presidi (e penso que em continuação nos períodos seguintes) não puseram em causa a gestão prudencial que era feita em relação a estes derivados.”<sup>136</sup>*

Sobre os procedimentos seguidos na contratação de IGRF, designadamente sobre se eram efectuados *stress tests*, de forma a anteciparem-se os piores cenários, em resposta ao Sr. Deputado Helder Amaral (CDS-PP) esclareceu:

*“Sr. Deputado, sobre quem fazia esses estudos - e hoje é comum isso acontecer -, posso dizer-lhe que qualquer pessoa pode ter acesso a muita informação do ponto de vista do mercado financeiro quer por via do banco central quer por via do Banco Europeu de Investimentos, onde tínhamos acesso àquelas que eram as perspectivas de evolução das taxas de juro e, portanto, era com base nas análises que nós internamente fazíamos na direção financeira do Metropolitano de Lisboa e que, depois, eram suportadas e apresentadas ao Conselho de Administração, nomeadamente por mim, em termos da sua defesa e esses gráficos todos e essas análises todas sobre aquelas que eram as previsíveis evoluções das taxas de juro levaram à subscrição deste tipo de operações.*

*(...) Depois, há uma outra questão aqui no meio deste processo. Como referiu e é verdade, não faz parte dos trabalhos dos Srs. Deputados fazer a apreciação sobre a situação económico-financeira, operacional, etc., do*

---

<sup>136</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 11 de setembro de 2013, Sr. Dr. Manuel Alcindo Antunes Frasquilho, Presidente do Conselho de Administração do Metro de Lisboa entre 2000 a 2003, pág. 13.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Metropolitano de Lisboa, mas o que é facto é que essa situação tem efeitos significativos sobre a situação que V. Ex.as estão a apreciar.*

*Isto porque é óbvio que uma empresa que tem de fazer as obras, que tinha de fazer, de expansão da rede, que tinha que, efetivamente, suportar o funcionamento da rede que estava em funcionamento - e não nos podemos esquecer que a rede do Metropolitano de Lisboa na altura em que começou foi exatamente em concorrência com os autocarros da Carris, e que, por isso, se fez o metropolitano de Lisboa na parte central da cidade de Lisboa, Avenida da Liberdade e por aí fora...”<sup>137</sup>*

Quanto à motivação para contratação de IGRF e autonomia da empresa para tomar tais decisões, ainda em resposta ao Sr. Deputado Helder Amaral (CDS-PP) disse:

*“(...) Ora bem, a pressão para fazer todos esses investimentos significava, efetivamente... É porque não nos podemos esquecer de que nós íamos buscar dinheiros ao Banco Europeu de Investimento, é verdade, também tínhamos algum apoio da parte dos fundos comunitários, também é verdade, mas tínhamos de entrar com algum dinheiro nacional e quem é que o dava? Era o Metropolitano de Lisboa que tinha de ir ao mercado e tinha de o fazer.*

*E todas essas situações têm depois reflexos sobre a gestão financeira mais ou menos imediata que tem de ser feita. Como lhe disse, foram feitos estudos, foram feitos levantamentos, foram feitas análises sobre as taxas de juros e concluímos que íamos subscrever esse tipo de... Assumo claramente essa responsabilidade, porque ela não foi das tutelas. Não foram as tutelas que me*

---

<sup>137</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 11 de setembro de 2013, Sr. Dr. Manuel Alcindo Antunes Frasquilho, Presidente do Conselho de Administração do Metro de Lisboa entre 2000 a 2003, pág. 17.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*deram instruções para eu subscrever essas operações, nem a tutela técnica nem a tutela financeira, fomos nós que o assumimos.*<sup>138</sup>

Sobre os procedimentos internos de decisão e aprovação das operações, referiu:

**“ Normalmente quando aparecia este tipo de operações o que acontecia é que vinham ou por via da direção financeira ou por via de um contacto, portanto, o banco ou o promotor dessa operação contactavam a direção financeira, e o assunto depois era-me apresentado, não só como Presidente, mas como responsável pela área financeira.**

*Uma vez analisada e aceite a situação havia claramente os documentos base para essa operação que eram submetidos a uma decisão do Conselho. Portanto, era o Conselho que aprovava, naturalmente que sob proposta minha e com o meu voto favorável de apresentação para que fosse aprovada a operação.*

*Noutras vezes sucedia que aparecia isso de forma «invertida», ou seja, era um contacto direto comigo no sentido de propor a operação e aquilo que se passava era que a operação passava das minhas mãos para a direção financeira e depois revertia novamente para as minhas mãos já com a análise toda suportada e devidamente discutida.*<sup>139</sup>

Refere ainda que, e em relação ao período em que exerceu as funções de Presidente do Conselho de Administração, as operações contratadas eram estruturas relativamente simples, e acrescentou em resposta ao Sr. Deputado Paulo Sá do PCP:

<sup>138</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 11 de setembro de 2013, Sr. Dr. Manuel Alcindo Antunes Frasquilho, Presidente do Conselho de Administração do Metro de Lisboa entre 2000 a 2003, pág. 17.

<sup>139</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 11 de setembro de 2013, Sr. Dr. Manuel Alcindo Antunes Frasquilho, Presidente do Conselho de Administração do Metro de Lisboa entre 2000 a 2003, pág. 20 - 21.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*“Procurava ter uma política não diria que conservadora, mas de segurança ou com a tentativa de ter alguma segurança em relação à operação que ia fazer. Daí fazerem-se as análises, daí acompanhar-se muito claramente o mercado em termos de evolução previsível das taxas de juro, porque havia expectativas muito grandes sobre a evolução das taxas de juro e era a partir daí que se faziam os raciocínios e se assumiam as operações.”<sup>140</sup>*

Admitiu, no entanto, e em resposta à Sra. Deputada Mariana Mortágua (BE) uma vez questionado sobre questões mais transversais às políticas de financiamento,

*“O que quero perguntar-lhe é se pensa que durante o período em que passou por várias empresas públicas, e à luz do que conhece destas políticas de financiamento, a falta de uma política concertada, orientada e estruturada para o financiamento do investimento das empresas públicas as colocou numa posição de fragilidade perante a banca que em muitos casos tornou muito mais difícil recusar a contratação destes swaps ou fez mesmo com que caíssem na tentação de contratar swaps ou instrumentos financeiros para aumentar os lucros ou para resolver problemas de financiamento.”* Que *“Diria que sim. Inequivocamente, sim, infelizmente!”<sup>141</sup>*

---

<sup>140</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 11 de setembro de 2013, Sr. Dr. Manuel Alcindo Antunes Frاسquilho, Presidente do Conselho de Administração do Metro de Lisboa entre 2000 a 2003, pág. 23.

<sup>141</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 11 de setembro de 2013, Sr. Dr. Manuel Alcindo Antunes Frاسquilho, Presidente do Conselho de Administração do Metro de Lisboa entre 2000 a 2003, pág.38.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- **Na audição de 11 de Setembro de 2013 estiveram presentes na Comissão o Sr. Eng.º Carlos Alberto Mineiro Aires (ex-Presidente do Conselho de Administração do Metropolitano de Lisboa, no período de 14 de outubro de 2003 a 1 de novembro de 2006) e o Sr. Dr. José Maria Franco O'Neill (ex-Administrador Financeiro do Conselho de Administração do Metropolitano de Lisboa, no período de 14 de outubro de 2003 a 1 de novembro de 2006),**

Relativamente à distribuição dos pelouros do conselho de administração, referiu o sr. Eng.º Carlos Mineiro Aires:

*“ O pelouro da área financeira foi atribuído ao Dr. José Maria O'Neill, de quem dependia a Direção Administrativa e Financeira, cujo diretor era o Dr. José Maria Ferreira de Melo, não sendo, portanto, uma competência minha. Por essa razão, solicitei ao Sr. Presidente desta Comissão de Inquérito, aquando da resposta à carta que enviou a convocar-me para esta audição, autorização para que viesse acompanhado do Sr. Dr. José O'Neill e do Dr. José Maria Ferreira de Melo, que exerceu o cargo de diretor administrativo durante mais de 20 anos ...”<sup>142</sup> (...)*

Sobre o Modelo de Financiamento da empresa, sublinhou:

*“(...) O modelo de financiamento da Metro de Lisboa, que era uma opção do acionista único Estado, passava assim pelo sistemático e sucessivo endividamento para fazer face aos encargos da dívida, aos custos operacionais e ao financiamento das infraestruturas, numa espiral sem retorno, cujo passivo*

---

<sup>142</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 11 de setembro de 2013, Sr. Eng.º Carlos Mineiro Aires, Presidente do Conselho de Administração do Metro de Lisboa entre 2003 e 2006, pág. 4.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*remunerado atingia já, à data da nossa entrada, cerca de 2,4 mil milhões de euros e que, neste modelo, não podia deixar de continuar a crescer.*

*Por outro lado, como também é público, as dívidas das empresas públicas de transportes eram um assunto «tratado um pouco à margem» e de certo modo não diria escondido, mas um pouco ignorado publicamente, pois não contava para a dívida pública, cujo modelo de financiamento, no caso da Metro, passava, como referi, pelo endividamento contínuo e sistemático, onde a amortização da dívida e dos encargos financeiros associados era feita com recurso a nova e acrescida dívida. Estou a citar o relatório de uma auditoria que o Tribunal de Contas fez à Metro de Lisboa.*

*A Metro de Lisboa era, assim, uma empresa com as contas totalmente desequilibradas e sem qualquer possibilidade de recuperação na ausência de ajuda do Estado, isto é, sem a intervenção do seu único acionista. Isto é público e consta dos sucessivos relatórios elaborados pela IGF e pelo Tribunal de Contas.”<sup>143</sup> (...)*

No que respeita à forma em como as decisões de contratação de IGRF eram contratadas no seio da administração:

*“... Assim, pelo facto de não deter o pelouro financeiro, nunca tomei qualquer iniciativa, promovi consultas ou contactos com bancos, nem qualquer outra atividade relacionada ou conducente à contratação de contratos de derivados financeiros.*

*À semelhança dos restantes vogais do então Conselho, limitei-me a participar em decisões colegiais e unânimes, deliberando sobre as propostas oriundas da*

---

<sup>143</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 11 de setembro de 2013, Sr. Eng.º Carlos Mineiro Aires, Presidente do Conselho de Administração do Metro de Lisboa entre 2003 e 2006, pág. 6-7.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*área financeira e apresentadas pelo administrador com competências nas respectivas áreas, conforme resulta claro da leitura das respetivas atas, que irei deixar ao Sr. Presidente da Comissão.*

*Nessas atas, para além de se dizer que foram sempre aprovadas por unanimidade, havia uma deliberação que mandatava qualquer um dos membros do Conselho, juntamente com o diretor financeiro, para assinar e dar andamento aos atos necessários ou convenientes à celebração das operações de derivados.”<sup>144</sup>(...)*

O objetivo de contratação dos IGRF era, à data do respetivo mandato, de redução de custos financiamentos, conforme afirmou o Sr. Eng.º Carlos Aires Mineiro:

*“ ... Assim, a reestruturação da dívida e das taxas de juro, mudando as taxas variáveis para fixas, procurando alterar a sua estrutura e reduzir os custos de financiamento conexos, era naquele período uma preocupação, aliás, expressivamente corroborada pela IGF no relatório que produziu em outubro de 2008, em sede de uma auditoria que realizou ao passivo oneroso da Metro de Lisboa.*

*Durante o nosso mandato, todos os contratos celebrados visavam apenas a redução dos custos financeiros da empresa e a contenção das taxas de juro em níveis aceitáveis à época, defendendo a empresa da sua subida, sem quaisquer características especulativas ou de negociação e estavam associados a empréstimos excedentes cuja taxa de juro se pretendia vir a gerir...”<sup>145</sup>*

---

<sup>144</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 11 de setembro de 2013, Sr. Eng.º Carlos Mineiro Aires, Presidente do Conselho de Administração do Metro de Lisboa entre 2003 e 2006, pág. 7.

<sup>145</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 11 de setembro de 2013, Sr. Eng.º Carlos Mineiro Aires, Presidente do Conselho de Administração do Metro de Lisboa entre 2003 e 2006, pág. 7.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Quanto às características dos contratos de swaps contratados pela Metro de Lisboa à data, prestou esclarecimento o Dr. José Maria Franco O'Neil à Sr.<sup>a</sup> Deputada Cecília Meireles:

*“ A Sr.<sup>a</sup> Deputada Cecília Meireles (CDS-PP): ...*

*Disse-nos — e é isso que é compreensível aqui — que o objetivo de celebração dos contratos swap era o de cobrir o risco da taxa variável. Ou seja, estamos no momento em que a expectativa é que a taxa suba ou as taxas a que os empréstimos estão indexados, designadamente a Euribor, venha a subir, e, portanto, naturalmente, para diminuir encargos financeiros futuros e para eliminar o risco de subida para além de um determinado limite da taxa, são celebrados contratos swap que, na prática — interpretei eu, que sou leiga nisto —, transformam a taxa variável numa taxa fixa. São contratos, tanto quanto nos explicaram aqui alguns especialistas, chamados plain vanilla.*

*Era esse tipo de contratos que eram celebrados?*

*O Sr. Dr. José Maria Franco O'Neill: — Havia alguns contratos vanilla, ou seja, que eram de taxa de cobertura simples, e havia outros com estruturas um pouco mais complexas, mas sempre ligadas a indexantes de taxas de juro ou Euribor ou Libor.*

*Eram contratos que eram analisados pela Direção Financeira e depois eram propostos. Eram considerados estruturas confortáveis, não tinham indexantes ligados nem a commodities, nem a petróleo, nem a outras, eram só a taxas de juro, porque há sempre uma correlação entre taxas de juro. Portanto, esses contratos plain vanilla, de facto, em teoria, são os melhores, mas também*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*paga-se mais caro, ou seja, para se ter esses contratos paga-se também mais caro. Portanto, na altura, entendeu-se que alguns desses contratos podiam ter estruturas um pouco mais complexas, porque os ganhos imediatos na altura eram maiores.*

*Também não se antevia, passados sete ou oito anos, que houvesse a crise mundial que houve, porque, no fundo, tanto quanto me recordo, esses contratos tinham sempre uma barreira à volta se 1,5%, abaixo da qual é que se começava a perder dinheiro. Por isso, as análises forward que se faziam na altura, de passar essa barreira de 1,5% para baixo, eram quase imprevisíveis. Aconteceu porque houve, de facto, uma crise enorme que também ninguém previa, nem os mais reputados economistas. Foi só por isso. Portanto, a barreira era considerada confortável pela própria Direção Financeira da Metro que fazia essas análises. Se, de facto, os juros voltassem a subir para o patamar de 1,5%, deixava de ser perdas potenciais e voltava, se calhar, a equilibrar.” (...) <sup>146</sup>*

Ficou também evidente que os bancos faziam propostas às empresas para a contratação de Swaps:

*“A Sr.<sup>a</sup> Deputada Cecília Meireles (CDS-PP): (...) Uma vez que a Metro do Porto falou disso, eu gostava de saber de quem era a iniciativa para a celebração de contratos swap: foi uma ideia da Metro de Lisboa ou foi uma ideia dos bancos, que vieram propor estes produtos, ou, indo um bocadinho*

---

<sup>146</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 11 de setembro de 2013, Sr. Dr. José Maria Franco O’Neill (ex-Administrador Financeiro do Conselho de Administração do Metropolitano de Lisboa, no período de 14 de outubro de 2003 a 1 de novembro de 2006, pág. 22-23.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

mais longe, foi uma ideia da Metro de Lisboa ou foi também uma exigência dos bancos que faziam empréstimos à Metro de Lisboa?”

*O Sr. Dr. José Maria Franco O'Neill: Exigência dos bancos comigo, pessoalmente, nunca houve e penso que com mais nenhum elemento do Conselho de Gerência e, muito menos, com o Sr. Presidente... Mas que os bancos faziam propostas, isso faziam...”<sup>147</sup>*

Quanto à responsabilidade pela contratação de IGRF, sublinha-se:

*“O Sr. Deputado Fernando Virgílio Macedo (PSD): — Sr. Doutor, peço desculpa, mas a responsabilização não tem qualquer carácter temporal. Até posso aceitar que o Eng.º Carlos Aires diga que desconhecia os riscos inerentes à contratação destes swaps. Porém, peço desculpa, mas um administrador financeiro não pode dizer que desconhecia estes riscos e «atirar» tudo para a Direção Financeira.*

*O que me parece é que, aqui, pode ter havido alguma incompetência por parte da Direção Financeira..., mas, no meu entender, há claramente alguma negligência por parte do administrador com o pelouro financeiro!*

*Estamos a falar de contratos de centenas de milhões de euros, relativamente aos quais o trabalho do administrador financeiro não se pode basear em conversas com a Direção Financeira, em perguntas! Ou seja, tem que se basear em factos, em análises que ele tem fazer, na assunção das suas plenas responsabilidades!*

---

<sup>147</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 11 de setembro de 2013, Sr. Dr. José Maria Franco O'Neill (ex-Administrador Financeiro do Conselho de Administração do Metropolitano de Lisboa, no período de 14 de outubro de 2003 a 1 de novembro de 2006)



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*O que me está a dizer é que o Dr. José O'Neill, enquan enquanto administrador financeiro, quando lhe chegavam essas propostas da Direção Financeira, fazia uma análise empírica, fazia algumas perguntas caso tivesse dúvidas, mas não fazia nenhuma análise criteriosa relativamente às mesmas. Portanto, porque não fazia qualquer análise criteriosa, desconhecia os riscos inerentes aos mesmos. O que estou a dizer é verdade ou é mentira?*

*O Sr. Dr. José Maria Franco O'Neill: — Sr. Deputado, é evidente que, no meu entender, quem tinha que fazer essa análise criteriosa não era eu, era a Direção Financeira. A Direção Financeira do Metropolitano já conhecia essas operações, portanto, tinha a obrigação de fazer essa análise.”<sup>148</sup>*

➤ **Audição de 12 de setembro de 2013 do Dr. José Joaquim Oliveira Reis, Presidente do Conselho de Administração do Metro Lisboa de 2 de novembro de 2006 a 17 de junho de 2010**

Recorrendo à sua intervenção inicial<sup>149</sup> destaca-se o que de mais relevante foi dito pelo Dr. Joaquim Reis relativamente à contratação de IGRF pelo Metro de Lisboa.

Quanto à situação financeira do Metro de Lisboa referiu:

*“A Metropolitano de Lisboa (ML) caracteriza-se, em termos financeiros, por deter um elevado stock de dívida, acumulado ao longo de vários anos de*

---

<sup>148</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 11 de setembro de 2013, Sr. Dr. José Maria Franco O'Neill (ex-Administrador Financeiro do Conselho de Administração do Metropolitano de Lisboa, no período de 14 de outubro de 2003 a 1 de novembro de 2006, pág. 62-63.

<sup>149</sup> Cfr. Audição de 12 de setembro de 2013 do Dr. José Joaquim Oliveira Reis, Presidente do Conselho de Administração do Metro Lisboa de 2 de novembro de 2006 a 17 de junho de 2010, págs. 12-21.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*subfinanciamento à sua atividade quer operacional, quer de gestão das infraestruturas, seja em investimento de expansão ou de conservação.*

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

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

*Infelizmente, como é sabido, os normativos legais que determinavam o investimento não eram acompanhados dos recursos financeiros integrais necessários à sua prossecução. Daqui resulta que a dívida da ML só tinha um caminho possível: crescer.*

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

Ainda sobre a estrutura de dívida e o recurso à contratação de swaps, disse:

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

*Para fazer face às necessidades financeiras da ML e mitigar os encargos com a dívida, atuámos sobre o aumento da maturidade, aumentou-se o recurso a*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*empréstimos obrigacionistas, cuja remuneração exigida pelos investidores era menor. Todas estas medidas, a par da intervenção por swaps de cobertura de taxa de juro, permitiram reduzir drasticamente os encargos e riscos da dívida.”*

Sobre a carteira de derivados do Metro de Lisboa detalhou:

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

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

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

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

*Entre 2007 e 2008, foram contratados instrumentos de cobertura de risco de taxa de juro — swaps — pela ML, com a finalidade de contrariar a evidente e*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*previsível subida das taxas de juro vigentes no mercado e financiar a estrutura de encargos financeiros existente à data.*

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

Sobre a reestruturação de alguns dos swaps referiu:

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

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

Mencionou ainda relativamente aos resultados obtidos com a política de acompanhamento e monitorização constante das operações:



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

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

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

- **Srs. Eng.º Francisco José Cardoso dos Reis (ex-Presidente do Conselho de Administração do Metropolitano de Lisboa, no período de 18 de junho de 2010 a 22 de agosto de 2012) e Dr. Luís Ribeiro (ex-Administrador Financeiro do Conselho de Administração do Metropolitano de Lisboa, no período de 18 de junho de 2010 a 22 de agosto de 2012)**



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**Intervenção inicial**<sup>150</sup>

Quanto ao processo de decisão de contratar IGRF:

*“ (...) Igualmente será de relevar que todas as decisões que tomámos sobre instrumentos de gestão de risco financeiro (IGRF's), ao longo dos cerca de dois anos de mandato que tivemos, foram aprovadas por unanimidade do coletivo do Conselho de Administração (CA), de forma crítica e informada, tendo como base informações técnicas de suporte oriundas da área financeira, que eram complementadas com a contribuição adicional de consultoria externa especializada.*

Sublinhou ainda este ex-Presidente do Metro de Lisboa sobre a insustentabilidade financeira da empresa, devidamente evidenciada nos seus Relatórios e Contas:

*(...) Começaria por me socorrer de um excerto do Relatório da Comissão de Fiscalização do ML, relativamente ao primeiro semestre do ano de 2011, onde se pode ler: «(...) na presente situação, e como temos vindo a alertar, a manutenção da responsabilidade dos investimentos na rede pela empresa, atuando por conta do Estado, e do correspondente e respetivo financiamento com recurso sistemático a passivo remunerado, afigura-se insustentável no médio prazo e até no imediato, quer pelos elevados custos do mesmo, quer pela grande dificuldade ou impossibilidade de, na atual conjuntura, a empresa aceder ao mercado de crédito.(...)”*

---

<sup>150</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 12 de setembro de 2013, Sr. Eng.º Francisco José Cardoso dos Reis, ex-Presidente do Conselho de Administração do Metropolitano de Lisboa, no período de 18 de junho de 2010 a 22 de agosto de 2012, págs. 4-11, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

No período do mandato do Sr. Eng<sup>o</sup> Cardoso Reis, este gestor público mencionou que não procedeu a contratação de novos contratos de derivados, tendo procedido a redução da carteira de IGRF para redução do risco da carteira atendendo à pressão das contrapartes para acionarem cláusulas de vencimento antecipado:

“(…) No período de sensivelmente dois anos em que tivemos responsabilidades de gestão no ML, mais concretamente de junho de 2010 a agosto de 2012, não se realizou qualquer contratação de novas operações de IGRF's.

As ações desenvolvidas na gestão do conjunto de contratos existentes, quando tal foi possível, foram unicamente as necessárias para garantir a redução do risco da carteira, num contexto negocial muito difícil e onde, em situações várias as contrapartes dispunham de condições para exercer cláusulas de *vencimento antecipado constantes das operações que se encontravam em curso.(…)*”

A composição da carteira de *swaps* à data da tomada de posse da administração em causa nesta audição era a seguinte, carteira que foi apresentada à tutela sectorial e financeira:

“(…) À data da nossa tomada de posse, o *portfolio de IGRF's do Metropolitano de Lisboa era composto por 75 contratos (incluindo reestruturações), incidindo sobre um capital nominal de 5,353 M€, e com as características que VV. Ex.as conhecerão do relatório do IGCP, o qual, verdade seja dita, nós não tivemos o privilégio de conhecer.*

*O mark-to-market (MtM) a carteira, no final do primeiro semestre de 2010, era de —371 M€, de acordo com o critério de avaliação seguido pelo consultor externo que procedia a essa avaliação.*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Esta carteira incluía, como é sabido de todos:*

- *Uma significativa diversidade de indexantes;*
- *Uma parcela importante de índices proprietários cuja valorização e negociação só poderia ser efetuada com os bancos que comercializaram essas operações;*
- *Um volume importante de operações sobrepostas, que tornavam qualquer atuação pontual mais complexa;*
- *Operações com memória e/ou com um gearing elevado, e com uma elevada sensibilidade a determinados patamares de taxa de juro;*

*1/3 dos contratos incluía triggers de rating ou ownership, com cláusulas de vencimento antecipado.*

***Este retrato foi transmitido à tutela setorial em agosto de 2010*** (aproximadamente um mês após a nossa entrada em funções), numa reunião em que foi efetuado um ponto de situação global da empresa, incluindo uma apresentação específica sobre o portfolio de derivados e sobre os riscos já identificados.

*(...) Aqui chegados, será o momento para corrigir uma informação, ou uma ideia, que tem sido veiculada nos órgãos de comunicação social de forma menos correta. Esta correção prende-se com a necessidade de clarificar a quem pertenceu a iniciativa de promover a caracterização da carteira de derivados da empresa Metropolitano de Lisboa desenvolvida pela Morgan Stanley.*

*Contrariamente ao que se poderá depreender da leitura de alguma notícias veiculadas pela comunicação social, a iniciativa da contratação deste estudo partiu do Conselho de Administração do Metropolitano de Lisboa, que considerou essencial efetuar esta análise agregada, na medida em que,*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*embora existisse informação sobre cada uma das operações individualmente consideradas, não existia informação sobre o comportamento do portfolio no seu todo, nem análises de sensibilidade do impacto de movimentos dos indexantes sobre esse conjunto de posições.*

*O estudo em causa foi desenvolvido a partir de setembro de 2010*

***(...) É em sequência da conclusão deste levantamento que se realiza uma reunião no Ministério das Finanças, em novembro de 2010, a nosso pedido, onde é apresentado pela Morgan Stanley o trabalho desenvolvido e que, inclusivamente, já foi descrito na comunicação social. Nesse trabalho preconiza-se uma estratégia de atuação adequada à gestão da carteira de derivados do ML, nele se suscitando o interesse de um maior envolvimento do Ministério das Finanças, em particular do IGCP, no acompanhamento e apoio à empresa nesta matéria.***

***Em termos gerais, essa estratégia passava pela adoção, sempre que possível, de uma política conservadora de redução de risco, de minimização dos encargos estimados e de redução de exposição a indexantes não diretamente relacionados com o passivo remunerado da empresa ou índices proprietários das contrapartes, a qual, dada a sua adequação à situação em presença não teve reparos por parte do Ministério das Finanças.***

*(...) No final de 2010 e especialmente ao longo do primeiro trimestre de 2011, a empresa foi alvo de diversos cortes do seu rating, que considerámos desajustados e agressivos, facto que deu a um conjunto significativo dos bancos contrapartes destas operações os fundamentos contratuais para exigirem a early termination das suas posições. Isto sucedeu precisamente numa altura em que o ML não dispunha de recursos financeiros próprios ou do*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

apoio do Orçamento do Estado para fazer face a essas responsabilidades acrescidas.

(...)Foi neste enquadramento extremamente complexo e de evolução crescentemente restritiva que o ML acedeu a reestruturar/substituir algumas operações, sempre após avaliação do impacto financeiro estimado das mesmas e à luz dos vetores de atuação acima identificados — redução do risco / aumento da transparência / minimização do impacto sobre a tesouraria da empresa.

(...) Em termos gerais foram efetuadas as seguintes tipologias de operações:

- *Duas operações de cessão da posição contratual na sequência de execução de uma early termination option pela contraparte, onde foi possível alcançar uma redução significativa do respetivo risco;*
- *Dez operações de reestruturação, também com diminuição de risco, uma delas já terminada;*
- *Uma operação de renovação, de forma a evitar o pagamento antecipado do justo valor à contraparte, iniciativa desenvolvida em articulação estreita com o IGCP.”*

Em resposta a uma pergunta da Sra. Deputada Mariana Mortágua (BE), que diz respeito à forma como este problema dos contratos de swaps foi acompanhado e tratado pela tutela, o Sr. Dr. Luís Ribeiro afirma:

*“Durante o nosso mandato foi efetivamente prestada de uma forma regular toda a informação que a própria Direção-Geral do Tesouro e Finanças começou a recolher a partir, salvo erro, do primeiro trimestre de 2011. Para além disso, houve contactos pontuais dadas as características do próprio portfolio. Foi já referido que fizemos uma primeira reunião com a tutela técnica logo em agosto*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*de 2010e, mais tarde, a apresentação de um estudo sobre a carteira efetuado pela Morgan Stanley em novembro do mesmo ano. A partir daí começaram a existir contactos regulares com a Direção-Geral do Tesouro e Finanças sobre a evolução da mesma”<sup>151</sup>*

E ainda sobre esta matéria:

*A Sr.ª Mariana Mortágua (BE): — Sr. Engenheiro, peço-lhe só que precise e me esclareça sobre se entre junho de 2011 e agosto de 2012, momento em que sai, alguma proposição de soluções, se houve algum contacto com a tutela acerca dos riscos que a empresa corria, se houve de facto essa proximidade que parece ter havido entre a Metro de Lisboa e o Governo..*

*(...) O Sr. Dr. Luís Ribeiro: — Houve, de facto, alguns contactos, o primeiro dos quais ocorreu, na sequência da mudança do Governo, de um pedido nosso de uma reunião à Direção-Geral do Tesouro e Finanças para discutir muitos dos pontos que tínhamos em aberto, nomeadamente a situação de tesouraria do Metropolitano de Lisboa, as necessidades de financiamento e também a questão dos instrumentos derivados. E houve uma interação mais tarde, nesse ano, em dezembro de 2011, relativamente a uma operação específica de swap que estava também sob a ameaça de uma early termination, em que foi possível, através da Direção-Geral do Tesouro e Finanças, obter um envolvimento do IGCP na própria negociação.<sup>152</sup>*

*O Sr. Dr. Luís Ribeiro finaliza dizendo:*

---

<sup>151</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 12 de setembro de 2013, Sr. Eng.º Francisco José Cardoso dos Reis (ex-Presidente do Conselho de Administração do Metropolitano de Lisboa, no período de 18 de junho de 2010 a 22 de agosto de 2012, pág. 15.

<sup>152</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 12 de setembro de 2013, Sr. Eng.º Francisco José Cardoso dos Reis (ex-Presidente do Conselho de Administração do Metropolitano de Lisboa, no período de 18 de junho de 2010 a 22 de agosto de 2012, pág. 18-19



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*“Relativamente a essa questão sobre o nível de preocupação que existiria terá de perguntar aos membros do Governo; para nós, nas interações que tivemos com a Direcção-Geral do Tesouro e com o IGCP, ficou claro que havia alguma preocupação a partir do momento em que, ou por nossa via, ou por outras vias, que eu não sei, ficaram com conhecimento da situação do portfolio”<sup>153</sup>*

**b. Carris**

Conforme se encontra detalhado na secção 3.b. *Empresas públicas e bancos que celebraram contratos IGRF*, a Carris tinha em carteira, à data de 28 de setembro de 2012, 4 operações de derivados que apresentavam, nessa mesma data, um valor de mercado negativo de cerca de 103 milhões de euros. Destas 4 operações, 2 foram classificadas como problemáticas pelo IGCP<sup>154</sup>.

Da audição do Sr. Dr. José Manuel Silva Rodrigues, Presidente do Conselho de Administração da Carris no período de 2003 a 2013, no dia 11 de setembro de 2013, destaca-se da sua intervenção inicial:

*“(...) entre setembro de 2005 e junho de 2007, a Carris procedeu à contratação de quatro swaps com o único objetivo de se proteger do impacto de uma subida muito acentuada que se vinha verificando nas taxas de juro, o que, a não ser feito, agravaria, naturalmente, de forma muito significativa, os custos financeiros da empresa e obrigaria à contratação de novos empréstimos para*

---

<sup>153</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 12 de setembro de 2013, Sr. Eng.º Francisco José Cardoso dos Reis (ex-Presidente do Conselho de Administração do Metropolitano de Lisboa, no período de 18 de junho de 2010 a 22 de agosto de 2012, pág. 21-22

<sup>154</sup> Conforme consta da tabela com a classificação das operações preparada pelo IGCP e remetida à Comissão por *email* a 4 de dezembro de 2013 com o assunto: “Informação pedida (Tabela de classificação das transações)”. A metodologia usada pelo IGCP na classificação das operações será abordada em detalhe na secção 11.f.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*fazer face a acrescidas necessidades de financiamento. A empresa enfrentava, então, como continua a enfrentar atualmente, um desequilíbrio financeiro estrutural crescente.*

*(...) Toda a informação sobre estes swaps foi, desde o primeiro momento, totalmente clara e do conhecimento público, designadamente do acionista Estado, nunca tendo sido colocada à Carris qualquer questão, levantada qualquer reserva ou feita qualquer recomendação ou comentário para alterar a situação vigente, por parte do acionista, dos órgãos de fiscalização da empresa, da Direção-Geral do Tesouro e Finanças, do Tribunal de Contas, da Inspeção-Geral de Finanças ou de outra qualquer entidade.*

*A efetiva alteração do efeito pretendido com a contratação dos quatro instrumentos de gestão de risco decorreu da imprevista e profunda crise do sistema financeiro internacional e da queda acentuada das taxas de juro a partir dos finais de 2008, bem como dos efeitos da prolongada recessão, em particular, nos países da zona euro.*

*Foi a conjugação de dois efeitos, intensidade e duração, na queda brutal e imprevista das taxas de juro que acabou por produzir consequências negativas imprevistas em vários destes instrumentos de gestão de risco.*

*(...) a Inspeção-Geral de Finanças, entidade de fiscalização do Estado, fez, em 2008, uma auditoria aos quatro swaps contratados pela Carris, tendo então elaborado um relatório detalhado sobre essa mesma auditoria. Nesse relatório (página 11) é referido o seguinte (e passo a citar): «Num contexto de endividamento a taxa variável, a Carris segurou o risco da taxa de juro ao contratar operações de swap de taxa de juro variável para fixa. Ao celebrar os contratos de permuta de taxa de juro, a empresa reduziu adequadamente o*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*risco envolvido.» Repito: «... a empresa reduziu adequadamente o risco envolvido.» (fim de citação).*

*O relatório, cuja leitura recomendo vivamente, não contém qualquer referência menos positiva às decisões então tomadas pela administração; pelo contrário, é elogioso em relação a essas decisões.*

*A partir de junho de 2011, como os Srs. Deputados sabem, na sequência do Despacho n.º 896/2011 do então Secretário de Estado do Tesouro e Finanças e tendo em vista permitir, entre outras, ao Governo dar cumprimento a obrigações no âmbito do Memorando de Entendimento com a troika, foi criado, pela Direção-Geral do Tesouro e Finanças, um template de preenchimento obrigatório através do qual a empresa passou a reportar, trimestralmente, todos produtos derivados que tem em carteira, tendo sido solicitada e prestada toda a informação com efeitos a 2009.*

*Essa informação indica, para cada um dos quatro instrumentos de gestão de risco que existem na empresa, todas as variáveis consideradas relevantes e só não indicará mais porque tal não só não será relevante como não foi solicitado à empresa.*

*Ou seja: o Governo e, em particular, a tutela financeira da Carris conhecem, desde o início da sua contratação e com acrescido detalhe, desde meados de 2011, os quatro swaps contratados pela empresa.*

*Não obstante, **a Carris nunca foi questionada sobre a matéria em apreço, seja internamente pelos seus órgãos de fiscalização, seja externamente, diretamente pelo Governo ou pela Direção-Geral do Tesouro e Finanças, ou, ainda, pelas entidades de fiscalização, designadamente o Tribunal de Contas e a Inspeção-Geral de Finanças.***



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*(...) Aliás, como bem acabo de referir, o reporte sobre os produtos derivados existentes na Carris foi feito desde o primeiro momento: o primeiro swap foi contratado em 2005 e logo no Relatório e Contas desse ano foi referido com detalhe, tendo o referido Relatório e Contas sido aprovado pelo acionista Estado sem qualquer reserva. Aliás, no período em que presidi à Carris, entre 2003 e 2013, o Estado sempre atuou desta forma, aprovando as contas sem qualquer reserva e elogiando recorrentemente a gestão da empresa.*

*A título de exemplo, na Assembleia-Geral realizada no passado dia 26 de março deste ano, conseqüentemente, em que foi aprovado o Relatório e Contas de 2012 e onde se referem, como, aliás, sempre aconteceu com todo o detalhe, os swaps existentes no Relatório e Contas, as suas características e impactos (páginas 69, 70 e 173 a 177 do referido relatório), o acionista Estado, para além de aprovar um voto de confiança no Conselho de Administração, no órgão de fiscalização e, individualmente, em cada um dos seus membros, nos termos do ponto 3 da ordem de trabalhos, conforme consta da ata da Assembleia-Geral, logo no ponto 1 emitiu a seguinte declaração de voto, que passo a ler: «O acionista Estado regista com apreço os esforços desenvolvidos pelo Conselho de Administração da Carris, tendo em vista o cumprimento das determinações legais a que a empresa se encontra vinculada enquanto entidade do sector empresarial do Estado e as orientações que lhe tem dirigido, bem como os resultados que foram alcançados em vários domínios.» (fim de citação).<sup>155</sup>*

---

<sup>155</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 4 de setembro de 2013, do Dr. José Manuel Silva Rodrigues, ex-Presidente da Carris e do Metro de Lisboa, págs. 3-7.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Quando questionado relativamente ao grau de conhecimento e acompanhamento por parte da tutela do recurso da Carris à contratação de IGRF, foi referido o seguinte:

Pergunta da Sra. Deputada Mariana Mortágua (BE):

*“(...) Relativamente ao acompanhamento dos instrumentos de swap da Carris, sabe dizer-me quem era responsável por fazer este acompanhamento por parte da tutela durante os diversos governos, nos últimos anos, nas últimas décadas?”*

Resposta do Dr. José Silva Rodrigues:

*“Sr.<sup>a</sup> Deputada, sabemos a quem, trimestralmente, enviávamos o reporte. Mandávamos à DGTF e, dentro da DGTF... Como ficará visível nos quadros que aqui entrego aos Srs. Deputados, era o Dr. Sousa Bentes, Diretor Financeiro da empresa, que escrevia, aliás, «por indicação do Sr. Presidente do Conselho de Administração, procedo ao envio da informação». Para onde mandava essa informação? Para a DGTF, para a Dr.<sup>a</sup> Fernanda Martins, que penso que é diretora de serviços do setor empresarial do Estado. Penso que é assim, mas, enfim, é um dos diretores de serviços da DGTF. Era o circuito que estava montado e era o circuito que era seguido.”<sup>156</sup>*

Pergunta do Sr. Deputado Fernando Virgílio Macedo (PSD):

*“(...) Quanto a uma outra questão, referida aqui várias vezes pelo Sr. Doutor, a de que, desde junho de 2011, tem informado a tutela relativamente ao mark-to-market dos produtos, etc., gostaria de lhe perguntar o seguinte: e antes de*

---

<sup>156</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 4 de setembro de 2013, do Dr. José Manuel Silva Rodrigues, ex-Presidente da Carris e do Metro de Lisboa, págs. 84-85.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*junho de 2011, havia alguma informação à tutela relativamente a estes produtos?”*

Resposta do Dr. José Silva Rodrigues:

*(...) Sobre o reporte ao Estado, ao acionista, à tutela, há duas situações diferentes: até 2011 e pós-2011. Até 2011, o reporte é o reporte que vem nos relatórios e contas anuais. Como disse aos Srs. Deputados, desde a primeira hora, logo em 2005, quando contratámos o primeiro swap, o reporte consta, com todo o detalhe, do relatório e contas. E foi sempre assim: a partir de 2005, no relatório e contas, conhecem-se os mark-to-market, os fluxos financeiros, as taxas de juro a pagar e a receber. E esses relatórios, como o Sr. Deputado sabe, antes de serem aprovados em assembleia geral, são enviados pela empresa à IGF, à DGTF, à tutela setorial. Portanto, são previamente apreciados por essa tutela e só depois, com base no despacho conjunto dos dois Secretários de Estado, é que, em assembleia geral, as contas são ou não aprovadas. Acresce que os órgãos de fiscalização da empresa (o seu Conselho Fiscal, o seu ROC, o seu auditor externo) exercem isso mesmo, isto é, também em representação do acionista e na defesa do interesse do acionista, exercem a fiscalização sobre os atos do Conselho e sobre a gestão. Portanto, tudo isso é claro. Ao que acresce, neste caso particular, que, até 2011, temos dois outros elementos de informação ao Governo que têm alguma importância: o relatório da IGF de 2008 e o primeiro relatório do Tribunal de Contas que é publicado em 2009.*

*A partir de 2011, para além de tudo isto que já referi, e de mais um relatório do Tribunal de Contas, aquele que acabou de sair, temos o reporte trimestral.”<sup>157</sup>*

---

<sup>157</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 4 de setembro de 2013, do Dr. José Manuel Silva Rodrigues, ex-Presidente da Carris e do Metro de Lisboa, págs. 112-115.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Pergunta da Sra. Deputada Ana Catarina Mendonça (PS):

*“Mas o Sr. Doutor diz aqui que partilhou sempre a informação com o atual Governo. Significa que trimestralmente dava a informação detalhada que, de resto, deixará nesta Comissão. Foi aqui dito que havia um desconhecimento total da situação ao longo dos tempos.*

*A minha pergunta é perceber se alguma vez o Governo chamou a sua empresa, na sua qualidade de Presidente, para definirem uma estratégia sobre a situação, porque aquilo que me está a dizer é que não se pode alegar hoje, em 2013, um profundo desconhecimento, durante dois anos, da situação sobre a contratação de quatro instrumentos de gestão de risco financeiro.”*

Resposta do Sr. Dr. José Silva Rodrigues:

*“— Sr.<sup>a</sup> Deputada, sobre a data, o primeiro reporte foi feito no dia 11 de julho de 2011. Repito: 11 de julho de 2011, com efeitos a 2009, portanto, com informações retroagindo a 2009 e trimestralmente, religiosamente, a Carris cumpriu, como é sua obrigação, com este reporte, o qual ia para a Direção-Geral do Tesouro e Finanças.*

*Se a Direção-Geral do Tesouro e Finanças dava ou não conhecimento à Sr.<sup>a</sup> Secretária de Estado do Tesouro, essa já é uma questão que, como perceberão, é completamente alheia à Carris. Parto do princípio — e também já fui Diretor-Geral — de que qualquer diretor-geral (muito mais até do que qualquer presidente) tem reuniões regulares com o Governo, em que reporta ao Governo aquilo que são os temas relevantes. E este era indiscutivelmente um tema relevante. Portanto, não me passa pela cabeça (mas isso com certeza que os responsáveis pela Direção-Geral do Tesouro e Finanças e a tutela política da Direção-Geral do Tesouro e Finanças, à época, poderão esclarecer)*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*que estes elementos ficassem perdidos e esquecidos na Direção-Geral do Tesouro e Finanças.*<sup>158</sup>

E finalmente,

Pergunta do Sr. Deputado Fernando Virgílio Macedo (PSD):

*“(...) Quanto a uma outra questão, referida aqui várias vezes pelo Sr. Doutor, a de que, desde junho de 2011, tem informado a tutela relativamente ao mark-to-market dos produtos, etc., gostaria de lhe perguntar o seguinte: e antes de junho de 2011, havia alguma informação à tutela relativamente a estes produtos?”*

Resposta do Dr. José Silva Rodrigues:

*“(...) Sobre o reporte ao Estado, ao acionista, à tutela, há duas situações diferentes: até 2011 e pós-2011. Até 2011, o reporte é o reporte que vem nos relatórios e contas anuais. Como disse aos Srs. Deputados, desde a primeira hora, logo em 2005, quando contratámos o primeiro swap, o reporte consta, com todo o detalhe, do relatório e contas. E foi sempre assim: a partir de 2005, no relatório e contas, conhecem-se os mark-to-market, os fluxos financeiros, as taxas de juro a pagar e a receber. E esses relatórios, como o Sr. Deputado sabe, antes de serem aprovados em assembleia geral, são enviados pela empresa à IGF, à DGTF, à tutela sectorial. Portanto, são previamente apreciados por essa tutela e só depois, com base no despacho conjunto dos dois Secretários de Estado, é que, em assembleia geral, as contas são ou não aprovadas. Acresce que os órgãos de fiscalização da empresa (o seu Conselho*

---

<sup>158</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 4 de setembro de 2013, do Dr. José Manuel Silva Rodrigues, ex-Presidente da Carris e do Metro de Lisboa, págs. 21-23.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Fiscal, o seu ROC, o seu auditor externo) exercem isso mesmo, isto é, também em representação do acionista e na defesa do interesse do acionista, exercem a fiscalização sobre os atos do Conselho e sobre a gestão. Portanto, tudo isso é claro. Ao que acresce, neste caso particular, que, até 2011, temos dois outros elementos de informação ao Governo que têm alguma importância: o relatório da IGF de 2008 e o primeiro relatório do Tribunal de Contas que é publicado em 2009.*

*A partir de 2011, para além de tudo isto que já referi, e de mais um relatório do Tribunal de Contas, aquele que acabou de sair, temos o reporte trimestral.”<sup>159</sup>*

Quanto à natureza dos contratos celebrados, destaca-se de seguida o que a este propósito disse o Sr. Ex-Presidente da Carris.

Pergunta do Sr. Deputado Paulo Sá (PCP):

*“A minha pergunta tem que ver com a estratégia que a Carris privilegiava na contratação destes quatro swaps pelo que pergunto se privilegiava ou não uma estratégia de contratação de swaps complexos, tóxicos, que permitiam obter ganhos a curto prazo à custa de custos colossais no futuro.”*

Resposta do Dr. José Silva Rodrigues:

*“(…) a resposta é liminarmente «não»! Isto pela simples circunstância de que a Carris nunca contratou swaps que entendesse serem complexos, tóxicos e mais as outras coisas todas que o Sr. Deputado terá dito e muitas mais que não terá dito e que nós entretanto fomos ouvindo.*

---

<sup>159</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 4 de setembro de 2013, do Dr. José Manuel Silva Rodrigues, ex-Presidente da Carris e do Metro de Lisboa, págs. 112-115.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Portanto, não foi com a preocupação de privilegiar ganhos de curto prazo, porque eu já tive oportunidade de dizer aos Srs. Deputados, uma coisa que parece óbvia é que, efetivamente, a gestão é avaliada pelos resultados operacionais, porque é a área que a gestão controla.*

*Porque é que efetivamente a gestão se preocupou também com a componente financeira?*

*Por uma razão simples que tive oportunidade de dizer logo na minha intervenção inicial, porque quanto maior o resultado financeiro, negativo infelizmente para a história da empresa, maiores as necessidades de financiamento da empresa.”<sup>160</sup>*

Ainda sobre esta matéria,

Pergunta do Sr. Deputado Paulo Sá (PCP):

*“— Sr. Presidente, Sr. Doutor, o senhor respondeu à minha questão os três primeiros segundos dizendo que não adotou essa estratégia.*

*Pois bem, a análise da documentação que foi recebida nesta Comissão não corrobora a sua resposta, pelo que por manifesta falta de tempo, pela minha parte só disponho de oito minutos, vou questioná-lo apenas por um swap aquele que acumulou mais perdas, o snowball com os subjacentes 90 milhões de euros, classificados no relatório do IGCP, dossier Santander, como sendo um nível de risco máximo, nível 8 (numa escala de 1 a 8) e que a 30 de junho de 2012 acumulava perdas de 43 milhões de euros.*

---

<sup>160</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 4 de setembro de 2013, do Dr. José Manuel Silva Rodrigues, ex-Presidente da Carris e do Metro de Lisboa, págs. 57-58.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*No dia 6 de novembro de 2006, por e-mail o Banco Santander apresentou uma proposta à Carris que continha seis possibilidades de swaps. O primeiro destes swaps era um vanilla simples, mas, depois, ia aumentando de complexidade até um swap claramente especulativo, de elevado risco, que dependia da evolução futura de variáveis desconhecidas.*

*O Banco Santander recomendava o mais complexo, dizendo, no seu e-mail, que era aquele que maior benefício trazia (não dizia para quem, mas presume-se que seria para o Banco, à custa dos prejuízos da Carris).*

*Três dias depois, apenas três dias depois, após uma análise sumária, que está aqui em algumas folhas, o Conselho de Administração da Carris, no dia 9 de novembro de 2007, escolheu o mais complexo destes swaps, o swap especulativo. Este swap trocava a Euribor a seis meses por uma taxa fixa, acrescida de um spread acumulável de trimestre para trimestre, spread esse que dependia de duas variáveis, cuja evolução futura era desconhecida e que a Carris, obviamente, não controlava. Este swap permitia, à contratação, obter ganhos imediatos à custa de um risco colossal, de que as tais barreiras, de que já falou exaustivamente, fossem ultrapassadas, mas os ganhos eram imediatos, porque trocava a Euribor, que, no momento, era de cerca de 3,7%, por uma taxa inicial de 1,8%, à custa, repito, de riscos colossais.*

*Portanto, penso que este exemplo e a escolha feita pelo Conselho de Administração, três dias depois de receber este menu do Santander, prova que a estratégia seguida pelo Conselho de Administração privilegiava o risco e a especulação para obter ganhos imediatos à custa de riscos futuros.*

*Pedia-lhe, pois, que esclarecesse porque é que a Carris escolheu este swap, o sexto da lista que lhe foi oferecida.”*

Resposta do Dr. José Silva Rodrigues:



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*“Portanto, o Conselho de Administração escolheu o produto que escolheu, ponderando, naturalmente, de acordo com a análise feita pela sua área técnica, os prós e os contras de cada um dos produtos. E foi entendido que o produto escolhido era, efetivamente, aquele que se afigurava mais equilibrado e mais adequado ao objetivo, que era o de proteger o risco da taxa de juro, não era especular, não era, obviamente, ter ganhos de curto prazo e o futuro logo se veria — não! —, mas, porque a probabilidade de as tais perdas potenciais do futuro, que o Sr. Deputado referiu, e, infelizmente, várias se vieram a verificar, era tão remota, tão remota, tão remota que, efetivamente, não podia ser determinante para a decisão tomada.”<sup>161</sup>*

E em resposta ao Sr. Deputado Hélder Amaral, ainda sobre os swaps contratados com o Banco Santander:

*“Sim, mas mesmo desses dois, Sr. Deputado, **acabei de lhe dizer que num deles a taxa é de 2,95% e não vejo nenhum problema aí, no outro sim, como o senhor disse, com taxas de 18%, com certeza que sim...**”<sup>162</sup>*

Em relação ao acompanhamento das operações e a eventuais tentativas de as reestruturar, referiu:

*“Nós tentámos reestruturar com o Santander este produto e, obviamente, durante o ano de 2011 e no início de 2012, as propostas que recebemos do Banco Santander de reestruturação eram piores, do nosso ponto de vista e de*

---

<sup>161</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 4 de setembro de 2013, do Dr. José Manuel Silva Rodrigues, ex-Presidente da Carris e do Metro de Lisboa, págs. 60-63.

<sup>162</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 4 de setembro de 2013, do Dr. José Manuel Silva Rodrigues, ex-Presidente da Carris e do Metro de Lisboa, págs. 51-52.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*acordo com a análise que fizemos sobre essas propostas, do que manter os swaps tal qual estão.*

*Portanto, essa foi a razão pela qual não houve a reestruturação desses swaps, ou seja, porque num caso não tem problema algum, pois tem uma taxa de 2,96%, e no outro caso tem problema, como acabou de dizer, com 19% de juro, mas as propostas para a reestruturação eram piores do que aquilo que tínhamos, como pode ser evidenciado — aliás, essas propostas podem ser também carregadas para a Comissão de Inquérito e devidamente analisadas.”<sup>163</sup>*

Quando questionado, também pelo Sr. Deputado Hélder Amaral (CDS-PP), quanto ao cumprimento do dever dos administradores das empresas públicas de assegurarem uma gestão prudencial das mesmas, referiu:

*“Sr. Deputado, a sua pergunta levanta várias questões a que procurarei responder.*

*Quanto à gestão prudencial, não temos qualquer dúvida que fizemos uma gestão prudencial e que tomámos decisões com base nas informações de que dispúnhamos, históricas e previsionais. Portanto, tivemos as cautelas todas que efetivamente era suposto termos, de acordo com aquilo que era o que estava... Olhando para trás, para o que aconteceu no passado, alguma vez tivemos estas situações? Nunca. O que está previsto? Está previsto qualquer sinal? Nada! Portanto, prudenciais...!?”*

*Mas mais do que isso, Sr. Deputado: o Tribunal de Contas faz duas auditorias à Carris, uma em 2008, publicada em 2009 (que também vou deixar com a*

---

<sup>163</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 4 de setembro de 2013, do Dr. José Manuel Silva Rodrigues, ex-Presidente da Carris e do Metro de Lisboa, pág. 52.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Comissão), e outra agora, como eu disse — felizmente que foi agora em plena discussão do tema —, em 2013, que tem, obviamente, uma análise sobre 2009, 2010, 2011 e nalguns aspetos sobre 2012, uma vez que a auditoria é feita no final do ano de 2012. E em qualquer desses relatórios, que vou deixar aos Srs. Deputados, não está dito em parte nenhuma pelo Tribunal de Contas que a gestão da Carris não tenha sido prudente! Isso não existe, não está escrito!! Não está escrita a mais pequena alusão a essa situação.*

*Tive oportunidade de ler sinteticamente o relatório — os Srs. Deputados seguramente já leram, mas irei deixá-lo —, que refere muitos aspetos sobre swaps, mas, sintetizando, das muitas coisas que estão escritas, o que está escrito pelo Tribunal de Contas é: «Estes instrumentos de cobertura de risco, devido à evolução descendente das taxas de juro nos últimos anos, relevaram-se para a empresa um encargo adicional de montante assinalável». Diz-se: «... devido à evolução descendente das taxas de juro»!...»<sup>164</sup>*

### **c. Metro do Porto**

De acordo com a informação constante na secção 3.b. *Empresas públicas e bancos que celebraram contratos IGRF*, a Metro do Porto, à data de 28 de setembro de 2012, tinha 15 operações de derivados cujo valor de mercado, nessa mesma data, era

---

<sup>164</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 4 de setembro de 2013, do Dr. José Manuel Silva Rodrigues, ex-Presidente da Carris e do Metro de Lisboa, págs. 36-38.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

negativo em cerca de 1.1 mil milhões de euros. Destas 15 operações, 11 foram classificadas pelo IGCP como problemáticas<sup>165</sup>.

Para efeitos da averiguação dos procedimentos seguidos pela Metro do Porto na contratação e acompanhamento de instrumentos de gestão de risco financeiro, recorreu-se às seguintes audições:

- Audição de 5 de setembro de 2013 do Sr. Eng.º Juvenal da Silva Peneda, na qualidade de Presidente da STCP, num período de mandato que ocorreu entre 2003 e 2006, e também da Metro do Porto, como membro do Conselho de Administração, entre 2004 e 2008. De notar que o Sr. Eng.º Juvenal da Silva Peneda se dirigiu à Comissão no início dos trabalhos da mesma, manifestando a sua disponibilidade para depor;
- Audição de 10 de setembro de 2013 do Sr. Dr. António Ricardo Oliveira Fonseca, Presidente do Conselho de Administração da Metro do Porto no período de 26 de março de 2008 a 15 de julho de 2012, que se fez acompanhar pela Sra. Dra. Gorete Rato, administradora com o pelouro financeiro no mesmo período;
- Audição de 22 de outubro do Sr. Dr. Paulo Frederico Agostinho Braga Lino, 2.º Diretor Administrativo e Financeiro da Metro do Porto entre julho de 2006 e junho de 2011. De referir que foi o Dr. Braga Lino que, através de ofício dirigido à Comissão, manifestou a sua disponibilidade para colaborar nos trabalhos.

---

<sup>165</sup> Conforme consta da tabela com a classificação das operações preparada pelo IGCP e remetida à Comissão por *email* a 4 de dezembro de 2013 com o assunto: “Informação pedida (Tabela de classificação das transações)”. A metodologia usada pelo IGCP na classificação das operações será abordada em detalhe na secção 11.f.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Na sua intervenção inicial, o Sr. Eng.º Juvenal da Silva Peneda referiu:

*“ (...) Aceitei a minha nomeação para a administração da Metro do Porto com a condição de me ser atribuída a missão específica de gerir a articulação da STCP com a operação da Metro do Porto, facilitando a reestruturação da STCP, e gerir o crescimento vertiginoso da operação da Metro.*

*A Metro do Porto estava extremamente bem apetrechada de recursos humanos especialistas na gestão financeira e em perfeita consonância com os órgãos de controlo da empresa e da tutela, com quem essas decisões eram sempre concertadas.*

*Porque a minha missão na Metro era garantir a articulação da operação da STCP com a operação da Metro do Porto, facilitando a reestruturação da STCP, e gerir o crescimento vertiginoso da operação da Metro, e nas circunstâncias que explicitarei de seguida, optei por não interferir em decisões fora da minha área de responsabilidade.”<sup>166</sup>*

Sobre o grau de conhecimento da tutela relativamente às operações de IGRF contratadas pela Metro do Porto e sobre a forma como as referidas transações eram aprovadas ao nível do Conselho de Administração, disse:

*(...) “A tutela estava sempre informada. Nalguns casos, há despacho da tutela a dizer «Visto. Concordo» — o que significa uma coisa muito simples: «eu aprovei estas operações». E, portanto, usando a regra da unanimidade, que sempre pautou as decisões no Conselho de Administração na Metro do Porto, embora na STCP eu nunca tivesse permitido a elaboração deste tipo de instrumentos de cobertura de risco, na Metro do Porto, por estes motivos que*

---

<sup>166</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 5 de setembro de 2013, do Eng.º Juvenal da Silva Peneda, membro do Conselho de Administração da Metro do Porto entre 2004 e 2008, págs. 3-4.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*estou agora aqui a explicitar, não tinha condições nem argumentação que bastasse, como se imagina, para me opor a estas decisões.*<sup>167</sup>

Ainda a propósito do conhecimento e acompanhamento da tutela, o Sr. Engº. Juvenal da Silva Peneda disse em resposta à Sra. Deputada Mariana Mortágua (BE):

*“Agora, aquilo que quero demonstrar é que todas estas operações eram do conhecimento da tutela — não falo dos relatórios trimestrais que o ROC (como sabem os revisores oficiais de contas fazem relatórios trimestrais para os acionistas e essas questões todas)... O que é um facto é que as propostas de contratação que chegavam ao Conselho de Administração chegavam com informação à tutela, a tutela muitas vezes respondia a dizer: «visto, concordo», apareciam com todas as bênçãos do revisor oficial de contas, das empresas que fazem aquelas auditorias aos relatórios e contas, e não sei quê, todas elas a dizerem que sim. Qual era a minha alternativa? Se não estou de acordo, saio! Foi isso que eu fiz. Demorei dois anos! O que é que podia fazer mais?!”*<sup>168</sup>

Quanto à linha decisória deste tipo de matérias na Metro do Porto, e às especificidades de funcionamento deste Conselho de Administração, que na sua composição tem sete membros, sendo três executivos, incluindo o Presidente e quatro não executivos, refere-se:

Pergunta da Sr.ª Deputada Elsa Cordeiro (PSD):

---

<sup>167</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 5 de setembro de 2013, do Engº. Juvenal da Silva Peneda, membro do Conselho de Administração da Metro do Porto entre 2004 e 2008, pág. 14.

<sup>168</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 5 de setembro de 2013, do Eng. Juvenal da Silva Peneda, membro do Conselho de Administração da Metro do Porto entre 2004 e 2008, págs. 53-54.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*(...) “Não o queria fazer, mas, devido à intervenção do Deputado Paulo Sá e no sentido de o esclarecermos melhor, todos os presentes e também que nos está a ver e a ouvir neste momento, penso que será importante abordarmos a forma e o funcionamento de um Conselho de Administração com as características que tinha o da Metro do Porto.*

*Queria que começasse por confirmar, ou não, que o funcionamento era o seguinte: uma comissão executiva com três elementos e quatro administradores não executivos, que eram representantes da Junta Metropolitana do Porto e todos eram presidentes de câmara. Os administradores não executivos não tinham qualquer função e responsabilidade executiva na empresa e a sua presença e intervenção no Conselho de Administração limitava-se às decisões relativas à expansão da rede do metro e, como presidentes de câmara, as suas preocupações eram as de que o metro do Porto efetuasse uma expansão da sua atividade no sentido de servir melhor a população da Área Metropolitana do Porto.*

*Esses administradores nunca interferiram em questões executivas e na gestão da empresa, as quais eram da responsabilidade da comissão executiva.*

Resposta do Sr. Eng. Juvenal da Silva Peneda:

*“A mudança de estatutos da Metro do Porto, em 2008, teve algum significado, portanto, depois da minha saída. Aí, efetivamente, os representantes da Junta Metropolitana preocupavam-se quase em exclusivo, conforme disse, com a expansão. Houve um «acordo» entre o Governo e a Junta Metropolitana em que o Governo disse: «Nós damos a segunda fase da expansão e vocês deixam de participar na gestão direta da empresa». Basicamente, foi isto. E foi a partir daí que os três representantes da Junta Metropolitana efetivamente*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*estavam no Conselho de Administração unicamente a controlar a expansão do metro.*<sup>169</sup>

Relativamente aos *swaps* celebrados pela empresa durante o período em que exerceu funções como membro do Conselho de Administração da Metro do Porto, referiu, em resposta ao Sr. Deputado Paulo Sá (PCP):

*“— Pela informação que tenho, em janeiro de 2007, a Metro do Porto celebrou um financiamento com o Santander Central Hispano em substituição de um swap previamente contratado ao BCP, de março de 2003, pois este contrato swap foi considerado pelo Tribunal de Contas como passível de ser melhorado. Portanto, havia uma recomendação do Tribunal de Contas para a Metro do Porto renovar, entre aspas, o swap contratado com o BCP em março em 2003. Na sequência desse alerta do Tribunal de Contas, em 2007, após consulta do departamento financeiro a seis instituições, decidiu-se iniciar negociações com o Santander Central Hispano para realização deste swap.*

*O segundo swap foi contratado em julho de 2007, com o Santander/Depfa Bank, no valor de 100 milhões de euros, que foi formalizado a 12 de setembro, depois de consulta ao revisor oficial de contas, etc.*

*A terceira operação financeira, julgo que a maior de todas, e que depois deu origem a dois swaps, foi contratada com o Deutsche Bank e com o Goldman Sachs, no valor de 252 milhões de euros, para dar cobertura às necessidades de financiamento do ano de 2008. Começa a ser analisada em janeiro; o revisor oficial de contas dá o seu parecer; a Direção-Geral do Tesouro e Finanças dá o seu «ok» a 7 de fevereiro; neste caso o então Secretário de Estado do Tesouro e Finanças autoriza; e a Sr.<sup>a</sup> Secretária de Estado dos*

---

<sup>169</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 5 de setembro de 2013, do Eng. Juvenal da Silva Peneda, membro do Conselho de Administração da Metro do Porto entre 2004 e 2008, págs. 56-58.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Transportes diz que não tem nada a opor. A 13 de fevereiro o Conselho de Administração assina um contrato de financiamento, com swaps associados no montante de 126 milhões de euros cada um.*<sup>170</sup>

Tentando aferir o grau de conhecimento do Sr. Eng. Silva Peneda relativamente às operações contratadas, em particular no que concerne à operação *snowball* contratada com o Banco Santander, perguntou o Sr. Deputado Paulo Sá (PCP):

*“(...) Sr. Engenheiro, queria questioná-lo sobre o primeiro dos swaps que referiu, com o Banco Santander, de 11 de janeiro de 2007, aprovado a 10 de janeiro de 2007 na Metro do Porto. Este é, sem dúvida, um dos swaps mais daninhos que foram contratos pelas empresas públicas desde 2003. É um swap snowball alegadamente para fazer cobertura de risco do empréstimo de 89 milhões de euros, mas o próprio swap tinha um valor de mercado, a 31 de dezembro de 2012, de menos 507 milhões de euros. Ou seja, o valor negativo do swap era 5,7 vezes superior ao empréstimo subjacente.*

*Pedia-lhe para explicar o funcionamento do swap que foi contratado em janeiro de 2007.*

Respondeu o depoente desconhecer as características desse contrato e as consequências nefastas do mesmo nos seguintes termos:

*“(...) Depois, sobre este contrato swap, peço desculpa, mas o que sei é aquilo que escrevi. O que sei é aquilo que escrevi no documento!*

*Não conheço o contrato, não o analisei. É evidente que isto não me desresponsabiliza das consequências do mesmo, porque o aprovei em Conselho de Administração, mas todos esses pormenores estou a sabê-los agora. Não fazia ideia que era um contrato em snowball, aliás, nem sei*

---

<sup>170</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 5 de setembro de 2013, do Eng. Juvenal da Silva Peneda, membro do Conselho de Administração da Metro do Porto entre 2004 e 2008, págs. 17-18.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*exatamente, não domino esses termos, peço desculpa. E não fazia a mínima ideia desse tipo de danos de que me está a falar.”<sup>171</sup>*

Sobre o alegado recurso, por parte das empresas públicas à contratação de IGRF por forma a reduzir os encargos financeiros,

Pergunta da Sr.<sup>a</sup> Deputada Cecília Meireles (CDS-PP):

*“Mas, para tentar entender aquilo que era o espírito da altura, quer na Metro do Porto, quer, de uma forma generalizada, numa parte das empresas de transportes, era relativamente vulgar a existência de passivos muitíssimo elevados e de uma gestão financeira que era, eu diria, quase de engenharia financeira, ou seja, de utilizar a gestão financeira não apenas com endividamentos e instrumentos de cobertura de risco simples, mas também de utilizar outro tipo de instrumentos, outro tipo de maneiras de tentar a todo o custo reduzir, por um lado, os encargos financeiros e, por outro, até conseguir algumas fontes de financiamento? Isto era assim?”*

Resposta do Sr. Eng.<sup>o</sup> Juvenal da Silva Peneda:

*“— Na STCP não, mas nas outras era.”<sup>172</sup>*

Pergunta ainda a Sr.<sup>a</sup> Deputada Cecília Meireles (CDS-PP): “Aquilo que lhe perguntava é o seguinte: então, a realidade é que os contratos *swap* foram utilizados não para cobertura verdadeira de risco mas, sim, como fonte de financiamento para, dizendo as coisas como elas são, ganhar dinheiro? “

Resposta do Sr. Eng.<sup>o</sup> Juvenal da Silva Peneda: “Sr.<sup>a</sup> Deputada, não faço ideia. Sei que era uma moda, pronto. Enfim...”

---

<sup>171</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 5 de setembro de 2013, do Eng. Juvenal da Silva Peneda, membro do Conselho de Administração da Metro do Porto entre 2004 e 2008, págs. 18-19.

<sup>172</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 5 de setembro de 2013, do Eng. Juvenal da Silva Peneda, membro do Conselho de Administração da Metro do Porto entre 2004 e 2008, págs. 97-98.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Passando agora à audição do Sr. Dr. António Ricardo Oliveira Fonseca, Presidente do Conselho de Administração da Metro do Porto no período de 26 de março de 2008 a 15 de julho de 2012 (que se fez acompanhar pela Sra. Dra. Gorete do Rato, administradora com o pelouro financeiro no mesmo período), começa-se por destacar o que, de mais relevante, referiu na sua intervenção inicial a propósito da matéria em apreciação na presente Comissão, e que é ilustrativo do processo de contratação e reestruturação das operações de derivados seguido pela empresa, no período em que exerceu funções de Presidente da mesma<sup>173</sup>:

*“(...) em maio de 2008, menos de dois meses depois de termos iniciado funções, os responsáveis financeiros da Metro do Porto, em funções há vários anos, enviaram-nos uma Nota Técnica, solicitando à Comissão Executiva autorização para «a obtenção de propostas e negociação das condições de financiamento até ao máximo de 220 Milhões de euros» para «assegurar o estrito cumprimento dos compromissos assumidos». (...) Concedida a autorização, em junho é apresentada pela mesma Direção Financeira uma Nota Técnica, fazendo a análise das propostas de financiamento para as necessidades até 31 de dezembro de 2008.*

*(...) Como se poderá observar no documento, é dado conta de que: foram contactadas 13 instituições financeiras, tendo sido recebidas propostas de nove dessas instituições; a análise das propostas foi feita «de acordo com a política de contratação seguida pela empresa, desde agosto de 2006» — repito: «de acordo com a política de contratação seguida pela empresa, desde agosto de 2006»; foram apresentadas 27 propostas de cobertura de risco de taxa de juro,*

---

<sup>173</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 10 de setembro de 2013, do Dr. António Ricardo Oliveira Fonseca, Presidente do Conselho de Administração da Metro do Porto de 26 de março de 2008 a 15 de julho de 2012, págs. 4-14. Os anexos referidos nesta citação não são anexados ao presente relatório por se encontrarem disponíveis no *website* da Assembleia da República.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*das quais foram selecionadas 11 para análise. As propostas de financiamento impunham a obrigatoriedade de efetuar um contrato swap para a efetivação da operação; da análise, resultou a constituição de uma short list, composta pelo BNP Paribas, Deutsche Bank e JP Morgan, para apresentarem a melhor proposta final.*

*(...) Cabe, agora, fazer uma referência ao suporte das decisões da Comissão Executiva e do Conselho de Administração em matéria financeira. As notas técnicas eram subscritas por dois diretores — Prof. Mário Coutinho dos Santos e Dr. Paulo Braga Lino —, sendo o primeiro subscritor um reconhecido Professor da Universidade Católica do Porto. Tinham a apoiá-los na empresa técnicos licenciados, com formação específica na área financeira, e davam continuidade ao trabalho encetado na anterior Administração, em que a Comissão Executiva era presidida por um eminente Professor de Finanças da Faculdade de Economia da Universidade do Porto, Prof. Manuel Oliveira Marques.*

*(...) passo, agora, a referir o processo das necessidades de cobertura de financiamento para o ano de 2009, salientando que o mesmo seguiu tramitação idêntica ao de 2008, tendo sido consultadas 13 entidades e recebidas oito propostas de financiamento.*

*(...) No início de 2010, a estrutura de financiamento da Metro do Porto, ainda que fortemente desequilibrada, em termos da relação fundos próprios/fundos alheios, era razoavelmente estável ao nível da tesouraria, dado que a maioria dos empréstimos contratados tinha maturidades longas e previa amortizações de capital apenas no final do período.*

*A crise instalada nos mercados, durante esse ano e seguintes, trouxe consigo uma forte redução da liquidez existente, o que, somado ao degradado risco de*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Portugal, veio trazer um problema novo à Metro do Porto: já não obteve o financiamento, necessário à cobertura dos compromissos assumidos, para esse ano.*

*(...) a Metro do Porto encerrou o exercício com um elevado défice de tesouraria, nomeadamente uma dívida vencida de 90 milhões de euros a fornecedores, e iniciou o ano de 2011, com necessidades globais da ordem dos 550 milhões de euros, conforme nota técnica que entrego ao Sr. Presidente.*

*Face a essa situação, foram consultadas 11 instituições de crédito para o financiamento de 425 milhões de euros, tendo sido apresentada uma proposta, cuja aprovação definitiva nunca foi concretizada dadas as condições altamente gravosas da mesma, com um all-in-cost que poderia atingir os 11%.”*

No final da sua intervenção inicial, deixou duas notas que se de seguida se transcrevem. A primeira referente ao pedido submetido à tutela financeira de autorização de contratação de assessores jurídicos e financeiros para a reestruturação das operações de derivados, algumas das quais contendo cláusulas de vencimento antecipado. E a segunda sobre uma reclamação apresentada ao Banco Santander com a imputação ao banco de responsabilidade civil pré-contratual e contratual pela sua conduta no processo de contratação de 2 operações de derivados.

*“(...) Em primeiro lugar, o facto de algumas operações de derivados financeiros de cobertura de risco incluírem cláusulas de vencimento antecipado, que podiam ser exercidas em 2013, tornava aconselhável o recurso a assessores especializados para o apoio negocial no processo de negociação das mesmas, desejavelmente em regime de remuneração em success fee, aliás, o regime a que a Metro do Porto já recorrera noutras circunstâncias.*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Nesse sentido, em ofício, de 29 de junho de 2012, dirigido em à Sr.<sup>a</sup> Diretora-Geral do Tesouro e Finanças (...), solicitámos a obtenção de autorização do então Ministro das Finanças para a Metro do Porto lançar consultas para a seleção de consultores jurídicos e financeiros, não obstante considerarmos que, idealmente, a negociação deveria ser efetuada pela tutela financeira e de forma agregada para o perímetro das entidades públicas reclassificadas. Entrego ao Sr. Presidente cópia do ofício referido.*

*Em segundo lugar, referimos também uma reclamação apresentada ao banco Santander Totta, relativa a dois contratos efetuados em 2007, portanto, antes do mandato da administração a que presidi, em que admitimos, pelas razões expressas em carta de 25 de maio de 2012 (...), a imputação ao banco de responsabilidade civil pré-contratual e contratual pela sua conduta neste processo. Entrego ao Sr. Presidente o documento referido.*

*O banco, em resposta de 11 de junho de 2012, procurou rebater a argumentação da Metro do Porto, mas mantendo a disponibilidade para «procurar alternativas viáveis que possam mitigar os impactos na situação atual».*

Conclui a sua intervenção inicial:

*“(...) exerci as funções de presidente do Conselho de Administração da Metro do Porto entre 26 de março de 2008 e 15 de junho de 2012; em virtude de sucessivos governos terem determinado e autorizado investimentos sem a necessária cobertura de financiamento, quando assumi funções a Metro do Porto tinha uma dívida acumulada da ordem dos 2000 milhões de euros; imediatamente a seguir à entrada em funções, a administração a que presidi*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*teve de obter financiamentos para fazer face aos compromissos anteriormente assumidos; como referi, a efetivação das operações de financiamento trazia associado um contrato swap, sendo que o primeiro swap remonta já a 2003.”<sup>174</sup>*

Sobre as motivações que levaram à contratação de IGRF e o grau de conhecimento da tutela sobre essa prática, foi dito:

Pergunta do Sr. Deputado Hugo Lopes Soares (PSD):

*“Obrigado, Sr. Doutor. A questão que lhe coloco é: o Governo de então, a tutela, sabia que esse investimento, para o qual acabou de dizer que não havia forma de a Metro do Porto assegurar o compromisso, estava a ser feito com base na dita esperança?”*

Resposta do Sr. Dr. António Ricardo Oliveira Fonseca:

*“Tenho de admitir que sim, porque, como é evidente, também havia consciência de que não era com as chamadas receitas de bilheteira do Metro do Porto e com alguns fundos comunitários que pudéssemos receber que os compromissos que estávamos a assumir em termos de investimento na infraestrutura pudessem ser suportados.*

*Agora, também aceito e, certamente, será verdade, que era firme convicção de que o projeto, tal como estava concebido o lançamento da segunda fase, poderia vir a permitir resolver esses problemas.”<sup>175</sup>*

---

<sup>174</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 10 de setembro de 2013, do Dr. António Ricardo Oliveira Fonseca, Presidente do Conselho de Administração da Metro do Porto de 26 de março de 2008 a 15 de julho de 2012, pág. 14.

<sup>175</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 10 de setembro de 2013, do Dr. António Ricardo Oliveira Fonseca, Presidente do Conselho de Administração da Metro do Porto de 26 de março de 2008 a 15 de julho de 2012, págs. 17-18.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Ainda relativamente ao conhecimento da tutela:

*“O Sr. Hugo Lopes Soares (PSD): — A pergunta era se a cada momento as ditas notas técnicas sobre o financiamento e sobre os derivados acoplados eram comunicadas à tutela setorial e à tutela financeira.*

*O Sr. Dr. António Ricardo Oliveira Fonseca: — Digo-lhe que diretamente não, mas sabia-se qual era a realidade. De qualquer modo, trabalhávamos com base em orçamentos que eram previamente discutidos e aprovados pela tutela. Reportávamos aos órgãos a que éramos obrigados a prestar contas, nomeadamente ao conselho fiscal que, nos seus relatórios trimestrais, tinham um capítulo referente aos contratos derivados.*

*O Sr. Hugo Lopes Soares (PSD): — Notei que à minha pergunta o Sr. Doutor disse que «sabia-se qual era a realidade» (apontei a sua expressão).<sup>176</sup>*

Relativamente às necessidades de financiamento e à eventual imposição da contratação de swaps por parte dos bancos em contrapartida da concessão de financiamento:

*“O Sr. Filipe Neto Brandão (PS): — (...) O Dr. Ricardo Fonseca, na página 7 da sua intervenção, refere algo que acho da maior importância e que até agora ninguém referiu nesta Comissão, mas que importa apurar. Trata-se da referência que fez de que recorreu a financiadores que admitiam realizar tais operações desde que as mesmas incluíssem estruturas de cobertura de risco de taxa de juro e, portanto, a concessão está condicionada à existência desses contratos, sem os quais não haveria financiamento. É exatamente isto que pretende dizer?”*

---

<sup>176</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 10 de setembro de 2013, do Dr. António Ricardo Oliveira Fonseca, Presidente do Conselho de Administração da Metro do Porto de 26 de março de 2008 a 15 de julho de 2012, pág. 21.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

O Sr. Dr. António Ricardo Oliveira Fonseca: — **É exatamente isso. É um facto!**

**É um facto que essas instituições obrigassem à assinatura de um contrato swap para conceder o empréstimo.**

A Sr.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Gorete Rato: — «Obrigavam» não é no sentido de apontar uma pistola, mas, conforme as notas técnicas que juntámos, de facto, **não recebíamos propostas de financiamento que não tivessem swaps associados.** Ou então — é outra questão de que gostava de deixar nota — **as que não tinham swaps associadas tinham, em termos de custo do financiamento, custos completamente absurdos.** É muito importante perceber também que os encargos com o financiamento são a soma das taxas de juro pagas nos financiamentos e as eventuais diferenças de valor negativas nos swaps.”<sup>177</sup>

Quanto à operação de derivados contratada com o Banco Santander, a mais representativa em termos do valor de mercado da carteira de derivados da Metro do Porto, foi referido a propósito das várias tentativas de reestruturação da operação e das reclamações quanto à eventual responsabilidade do banco na contratação da mesma<sup>178</sup>:

“O Sr. Filipe Neto Brandão (PS): (...) Há pouco, V. Ex.<sup>a</sup> fez duas referências que me parecem particularmente importantes e que interessa apurar até porque esta Comissão terá uma sequência e, a breve trecho, teremos oportunidade de ouvir os bancos. Uma foi a imputação de uma

<sup>177</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 10 de setembro de 2013, do Dr. António Ricardo Oliveira Fonseca, Presidente do Conselho de Administração da Metro do Porto de 26 de março de 2008 a 15 de julho de 2012, pág. 44-45, sublinhado do relator.

<sup>178</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 10 de setembro de 2013, do Dr. António Ricardo Oliveira Fonseca, Presidente do Conselho de Administração da Metro do Porto de 26 de março de 2008 a 15 de julho de 2012, págs. 39-42.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*responsabilidade pré-contratual ao Santander na ótica da empresa Metro do Porto. Se nos puder densificar de que modo alicerça essa imputação de responsabilidade pré-contratual, ficaríamos gratos.*

*O Sr. Dr. António Ricardo Oliveira Fonseca: — A carta que assinei resulta de várias insistências que foram feitas juntas do Santander. A carta é relativamente curta e pode ser distribuída, mas talvez a Dr.<sup>a</sup> Gorete queira ser mais específica no que toca às démarches que fizemos junto do Santander antes de decidirmos enviar a carta que referi.*

*A Sr.<sup>a</sup> Dr.<sup>a</sup> Gorete Rato: (...) Nessa perspetiva, e para responder a esta questão relativa ao Santander e a como é que chegamos à carta — era isso que o Sr. Doutor queria que eu explicasse, porque estive nas negociações anteriores — direi que, objetivamente, como dizemos, e o Dr. Ricardo di-lo várias vezes na sua exposição, sendo embora swaps de cobertura, tivemos a perceção fundamentalmente a partir de 2009, porque o mundo mudou mesmo; aquilo que deveria ser um referencial de taxa de juro, que devia ter uma evolução ou um histórico de evolução com altos e baixos, foi a descer sempre e parou. Portanto, o cuidado na gestão da carteira obrigava-nos a mensalmente ou trimestralmente, dependendo da periodicidade dos cupões, acompanhar a evolução dos swaps.*

*Enquanto, nos outros todos, vários contratos foram reestruturados (uns melhor e outros pior, porque infelizmente temos consciência de que em algumas circunstâncias a reestruturação não veio melhorar, mas era aquilo que na altura achávamos melhor), neste tentámos negociar com o banco Santander. É que tínhamos, de facto, uma gestão cuidada e a equipa foi-me dizendo: «Temos de rever aquele...».*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Lembro-me de que andámos mais de um ano, desde 2010 até virem os especialistas, os responsáveis lá pelo Santander em Madrid e tivemos a primeira reunião, de facto, a propósito deste tema, porque até aí não era necessário — já vos foi explicado como é que a equipa fazia — e, portanto, eu nem sequer conhecia os bancos.*

*A primeira reunião que tive sobre este tema foi exatamente com o banco Santander — porque a equipa que não estava a conseguir chegar a nenhuma negociação entendeu-o e também porque nessa altura tinha saído o Prof. Coutinho dos Santos, que era normalmente o homem da relação com os bancos e que depois não voltou em definitivo — no sentido de dizer: «Meus senhores, temos agora consciência de que este instrumento é capaz de não corresponder exatamente àquilo que vocês nos apresentaram, (...)» — que apresentaram não a nós, pois o contrato é anterior, é de 2007 — «(...) as circunstâncias mudaram radicalmente, tem de haver aqui negociação». Sabemos bem que nunca seriam ganhos, mas seria minimizar perdas.*

*Andámos cerca de um ano, não aceitámos nenhuma das propostas que nos fizeram, e não aceitámos, nomeadamente, por considerar que, aí, sim, estaríamos a especular. Lembro-me perfeitamente de que nos fizeram propostas ou de aumentar o montante ou de alargar o prazo, de ir para além do prazo de vencimento de financiamento e há memorandos e notas técnicas, eventualmente, durante o ano de 2011 e de 2012, propostas de reestruturação que vão... Não aceitámos! E entendemos como última... Posso dizer-lhes que esta carta andou a ser preparada durante cerca de três meses e entendemos que devíamos deixar como uma nota de..., até pelo que conhecíamos de situações idênticas em que o Santander tinha começado a negociar.(...)”*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Ainda sobre esta matéria a Sra. Dra. Gorete Rato esclareceu:

*“De facto, a última iniciativa e a mais dura que tomámos foi a carta para o Santander, ameaçando discutir a legalidade contratual e pré-contratual, como forma de pressão — é evidente — para conseguir negociar alguma coisa do que não tínhamos conseguido, ao longo de um ano e meio de reuniões que, como também já havia dito aqui, vínhamos realizando.”<sup>179</sup>*

Relativamente ao objectivo de contratação dos Swaps por parte desta empresa:

Pergunta da Sr<sup>a</sup> Deputada Cecília Meireles (CDS-PP):

“Sei que não conhecem o relatório da IGCP mas nele refere-se que: «O que se constatou, no entanto, foi que as empresas, em especial a Metro de Lisboa e a Metro do Porto, seguindo outras motivações que não a simples cobertura de risco e talvez devido a dificuldades de financiamento, contrataram transações com elevado grau de complexidade mas em que os fluxos nos primeiros anos foram minimizados”.

A Sra. Dra. Gorete Rato respondeu:

“Sr.<sup>a</sup> Deputada, eu diria que esse «talvez» devido a dificuldade de financiamento pode retirá-lo, como é óbvio.”<sup>180</sup>

Por sua vez quanto ao conhecimento da tutela sobre a situação financeira das empresas:

---

<sup>179</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 10 de setembro de 2013, do Dr. António Ricardo Oliveira Fonseca, ex-Presidente do Conselho de Administração da Metro do Porto, no período de 26 de março de 2008 a 15 de julho de 2012, pág. 71.

<sup>180</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 10 de setembro de 2013, do Dr. António Ricardo Oliveira Fonseca, ex-Presidente do Conselho de Administração da Metro do Porto, no período de 26 de março de 2008 a 15 de julho de 2012, pág. 216.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Pergunta da Sr<sup>a</sup> Deputada Cecília Meireles (CDS-PP):

“Para terminar, eu gostava de saber qual foi a reação e se alguma vez receberam algum tipo de indicação ou orientação de como resolver o problema; ou seja, se era óbvio que havia um problema, eu gostava de saber se alguma vez alguém indicou uma proposta de solução”.

A resposta do Dr. António Ricardo Oliveira Fonseca:

“Não houve nenhuma resposta, apesar de nós nos relatórios e contas chamarmos insistentemente a atenção da situação em que estava a Metro do Porto relativamente ao incumprimento do artigo 35.º do Código das Sociedades”.<sup>181</sup>

Finalmente averigua-se o que de mais relevante foi dito em matéria de contratação de derivados pela Metro do Porto, na audição de 22 de outubro de 2013 do Sr. Dr. Paulo Frederico Agostinho Braga Lino, 2.º Diretor Administrativo e Financeiro da Metro do Porto entre julho de 2006 e junho de 2011. De referir que foi o Dr. Braga Lino que, através de ofício dirigido à Comissão, manifestou a sua disponibilidade para colaborar nos trabalhos.

Da intervenção inicial<sup>182</sup> efetuada pelo Dr. Paulo Braga Lino destaca-se a propósito dos procedimentos e as motivações por detrás da contratação de IGRF pela Metro do Porto, durante o período em que exerceu funções na empresa:

---

<sup>181</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 10 de setembro de 2013, do Dr. António Ricardo Oliveira Fonseca, ex-Presidente do Conselho de Administração da Metro do Porto, no período de 26 de março de 2008 a 15 de julho de 2012.

<sup>182</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 22 de outubro de 2013, do Dr. Paulo Frederico Agostinho Braga Lino, 2.º Diretor Administrativo e Financeiro da Metro do Porto de julho de 2006 a junho de 2011, págs. 4-16.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*“Relativamente aos instrumentos financeiros derivados, procurarei referir-me, neste momento, à atividade e operações de gestão de risco contratadas entre julho de 2006 e junho de 2011.*

*Em qualquer circunstância, entendo ser da maior relevância referir que, apesar de ter feito parte da Direção Financeira da empresa entre julho de 2006 e junho de 2011, e por isso mesmo só me poder pronunciar sobre o ciclo referido, nesse período apenas foram aprovadas contratações de novas operações — que não sejam reestruturações — entre julho de 2006 e julho de 2009, como adiante melhor poderei explicar. A partir desta última data, ou seja, de julho de 2009, não foi contratada qualquer nova operação.*

*De forma sumária, entre julho de 2006 e julho de 2009, poderemos resumir a atividade nesta área da seguinte forma: nove operações originais contratadas, com oito operações de financiamento associadas; valor do financiamento global contratado e associado – 952 milhões de euros; dezenas de entidades financeiras consultadas; inúmeras entidades financeiras proponentes; sete entidades financeiras contratadas.*

*Nas operações contratadas e que acompanhei — refiro-me, naturalmente, apenas a estas — sempre existiu o designado matching entre os valores dos financiamentos e os valores dos contratos de derivados que lhes estavam associados.*

*Adicionalmente, para o período em que integrei a Direção Financeira da Metro do Porto, de julho de 2006 a junho de 2011, e para operações nas quais intervim, nunca existiu a contratação original de qualquer estrutura de derivado que não tivesse financiamento novo associado. De igual modo, e para as mesmas operações que acompanhei, sempre se garantiu o ajustamento da*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*maturidade dos financiamentos às estruturas de derivado que lhes estavam associadas.*

*A política de gestão do risco financeiro, segundo a interpretação seguida pelo 1.º Diretor Financeiro responsável por esta área de atividade, e devidamente descrita nos relatórios e contas da empresa desde 2008, assentou na proteção dos cash-flows associados às operações, como forma de redução dos encargos financeiros resultantes do elevado volume de endividamento.*

*Sem prejuízo desta orientação, desde o ano de 2007 que na Metro do Porto se iniciou a reestruturação de operações anteriormente celebradas sobre as quais, naquele momento, foi entendido poder obter-se melhor performance, isto é, reduzir o custo de financiamento subjacente aos contratos respetivos, mitigar os riscos associados ou sobre as quais se procurou melhor proteger os interesses da empresa.*

*Falo, obviamente, de uma gestão ativa da carteira de dívida da empresa num contexto de investimento crescente, a que anteriormente me referi e num momento de mercado bem conhecido.*

*(...) Não poderá, pois, ninguém invocar que, em relação à Metro do Porto, não era conhecida a situação: órgãos de gestão, órgãos de fiscalização internos e externos, entidades tutelares, ou todas as restantes entidades com quem a Metro se relaciona ou relacionava.*

*(...) Quanto ao período pós-2009, já em 2009, e após a contratação da então última operação (julho de 2009) tive oportunidade de defender o fim da realização de operações desta natureza, na sequência das profundas e anteriormente imprevisíveis alterações que os mercados financeiros registavam, não sem que com alguma divergência pontual sobre o tema.”*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Terminou a sua intervenção inicial fazendo um resumo das ideias chave anteriormente transmitidas:*

*“(...) nove operações originais contratadas, realizadas entre julho de 2006 e julho de 2009; primeira renegociação/reestruturação realizada em Janeiro de 2007 (há, pois, já cerca de sete anos); início do apoio externo especializado em reestruturações em março de 2010, com início de negociação em julho de 2009 (há, pois, já quase quatro anos); início da avaliação externa independente da carteira de derivados em julho de 2011, registando-se igualmente:*

- a) Necessidade de financiamento de investimentos decididos pelo Estado sem o suporte financeiro assegurado;*
- b) Atribuição da responsabilidade pelo financiamento dos projetos à empresa, traduzida numa desorçamentação recorrente, contrariamente ao atualmente previsto no Plano Estratégico dos Transportes, aprovado em outubro de 2011;*
- c) Esgotamento do plafond de garantia da República durante vários anos, o que necessariamente gerou uma dificuldade acrescida de financiamento;*
- d) Indisponibilidade da banca nacional para financiamento estrutural de médio e longo prazos;*
- e) Inviabilidade para encontrar soluções de financiamento na banca internacional para maturidades aceitáveis, sem contratação de instrumentos financeiros derivados associados.*

*Este era o cenário. Este era o enquadramento no qual foi necessário encontrar alternativas para submeter à decisão dos órgãos de gestão da Metro do Porto (...).”*

Relativamente às necessidades de financiamento da Metro do Porto, e da alegada imposição por parte dos bancos da contratação de operações de derivados como



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

condição para a concessão de financiamento, respondeu ao Sr. Deputado Adão Silva (PSD):

*“O que eu desconheço, Sr. Deputado — isso desconheço —, é no momento em que estes contratos foram celebrados — e repito que foram sempre celebrados associados a financiamento do qual a empresa necessitava em absoluto e do qual não podia prescindir...*

*Há uma coisa que aprendi já há muitos, muitos anos, Sr. Deputado: é que os compromissos, quando se assumem, honram-se. E o Estado assumiu compromissos, o Estado disse à empresa para fazer o investimento, a empresa realizou o investimento e, portanto, mais não podia fazer senão pagar aquilo que tinha contratado. Foi necessário ir à procura de financiamento para conseguir solver e pagar os compromissos que tinham sido assumidos, e a empresa fez isso mesmo.*

*Nós temos um Estado que diz «faça», mas temos um Estado que diz «não posso financiar». A empresa foi-se financiar em mercado. E a empresa só se conseguia financiar em mercado para maturidades adequadas ao nível de investimento que tinha se tivesse derivados associados a essas operações de financiamento.”<sup>183</sup>*

Ainda sobre esta matéria,

Pergunta do Sr. João Pinho de Almeida (CDS-PP):

*“Sem este tipo de instrumentos, ou seja, se a margem de discricionariedade para aceitar ou não aceitar ou para negociar outro tipo de instrumentos de gestão de risco existiria se o contexto da empresa fosse outro.*

---

<sup>183</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 22 de outubro de 2013, do Dr. Paulo Frederico Agostinho Braga Lino, 2.º Diretor Administrativo e Financeiro da Metro do Porto de julho de 2006 a junho de 2011, pág. 48.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Não digo sequer o contexto do mercado; pergunto-lhe, sim, se o próprio contexto da empresa fosse outro, se a empresa não tivesse as limitações e as exigências que tinha do ponto de vista do investimento, se era ou não possível à empresa contratar financiamento sem a exigência, por parte das entidades financiadoras, da celebração deste tipo de instrumentos de gestão de risco.”*

Resposta do Sr. Dr. Paulo Frederico Agostinho Braga Lino:

“Sr. Deputado, dir-lhe-ia o seguinte: se os volumes de investimento aprovados não fossem da ordem que eram — hoje, a empresa tem mais de 2,5 mil milhões de euros de investimento realizado —, se os volumes de financiamento não fossem esses, ou seja, se as necessidades de financiamento fossem substancialmente menores, provavelmente a empresa teria conseguido em mercado financiar-se sem que fosse exigida a contratação (repeto: exigida) de instrumentos de gestão de risco financeiro.

Porquê? Porque as entidades financeiras até um determinado momento financiaram e, a partir de um determinado momento, começaram a esgotar desde logo linhas de crédito para a empresa, pois os volumes de dinheiro necessários eram enormes, portanto, as entidades financeiras começaram «a exigir» — entre aspas — contrapartidas.”<sup>184</sup>

Relativamente às tentativas da Metro do Porto de reestruturar a operação *snowball* como Banco Santander, confirmou, em linha com o que acima ficou dito pelo Dr. Ricardo Fonseca e pela Dra. Gorete do Rato, relativamente a uma das propostas de reestruturação apresentadas pelo banco, em resposta à Sra. Deputada Ana Catarina

Mendonça (PS):

---

<sup>184</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 22 de outubro de 2013, do Dr. Paulo Frederico Agostinho Braga Lino, ex-2.º Diretor Administrativo e Financeiro da Metro do Porto, no período de julho de 2006 a junho de 2011, pág. 86.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

“Essa será provavelmente uma das tais propostas — digo provavelmente, porque não me recordo e quando não me recordo não faço afirmações quando não tenho absoluta certeza daquilo que estou a dizer —, uma das tais soluções que não passou da esfera técnica por ser manifestamente desajustada.”<sup>185</sup>

#### d. STCP

Conforme se encontra detalhado na secção 3.b. *Empresas públicas e bancos que celebraram contratos IGRF*, à data de 28 de setembro de 2012, a STCP tinha em carteira 2 operações de derivados, ambas classificadas pelo IGCP como problemáticas<sup>186</sup>, e que apresentavam, nessa mesma data, um valor de mercado negativo de cerca de 106 milhões de euros.

Por forma a averiguar os procedimentos seguidos pela STCP na contratação e acompanhamento de instrumentos de gestão de risco financeiro, recorreu-se às seguintes audições:

- Audição de 5 de setembro de 2013 do Sr. Eng.º Juvenal da Silva Peneda, na qualidade de ex-Presidente da STCP, num período de mandato que ocorreu entre 2003 e 2006, e também da Metro do Porto, como membro do Conselho de Administração, entre 2004 e 2008. De notar que o Sr. Eng.º Juvenal da

---

<sup>185</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 22 de outubro de 2013, do Dr. Paulo Frederico Agostinho Braga Lino, ex-2.º Diretor Administrativo e Financeiro da Metro do Porto, no período de julho de 2006 a junho de 2011, pág. 65.

<sup>186</sup> Conforme consta da tabela com a classificação das operações preparada pelo IGCP e remetida à Comissão por *email* a 4 de dezembro de 2013 com o assunto: “Informação pedida (Tabela de classificação das transações)”. A metodologia usada pelo IGCP na classificação das operações será abordada em detalhe na secção 11.f.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Silva Peneda se dirigiu à Comissão no início dos trabalhos da mesma, manifestando a sua disponibilidade para depor;

- Audição de 10 de setembro de 2013 da Dra. Fernanda Pereira Noronha Meneses Mendes Gomes, Presidente da STCP no período compreendido entre 18 de abril de 2006 e 30 de junho de 2012, que se fez acompanhar do Dr. Paulo Moreira de Sá, Vogal Executivo do Conselho de Administração da STCP.

Relativamente ao período compreendido entre 2003 e 2006, altura em que exerceu o cargo de Presidente da STCP o Sr. Eng<sup>o</sup> Silva Peneda, foi por este referido na sua intervenção inicial:

*“(...) Quando cheguei aos STCP, em março de 2003, havia dois contratos de swap que tinham sido assinados, em janeiro desse ano. Entrei em março, e, a 23 de Janeiro, tinham sido feitos dois contratos swap, que, naturalmente, cumprimos, integralmente, até ao fim, a sua vigência.*

*Por duas vezes, foram feitas propostas formais à STCP para a elaboração de contratos swap, e por duas vezes, pronunciámo-nos sobre isso. Posso ler extrato da ata, de uma delas, que são praticamente fotocópia uma da outra: «O Conselho de Administração analisou a proposta de swap de taxa de juro anexa, sob o n.º 14, com o objetivo de reduzir o custo de algumas operações de financiamento em curso.*

*Tendo em consideração o perfil conservador de risco financeiro, definido para a empresa, e os benefícios potenciais que poderiam advir*



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*da celebração destes contratos swap, decidiu o Conselho de Administração não negociar esta operação.»*

**A STCP, no meu mandato, não fez nenhum contrato swap.**<sup>187</sup>

Pelo que acima fica dito, para efeitos da presente secção ter-se-á em conta apenas a audição da Sra. Dra. Fernanda Meneses que se fez acompanhar, como já referido, pelo Dr. Paulo Moreira de Sá.

Sobre as motivações que levaram a STCP a contratar operações de derivados foi referido pela Sra. Dra. Fernanda Meneses em resposta à Sra. Deputada Mariana Mortágua:

*“(...) Concretizou-se, exatamente, em 2007, em junho, um financiamento com o aval do Estado, junto do Millennium BCP, de 100 milhões de euros. Foi uma operação a 15 anos que envolvia ...*

*(...) Portanto, havia um risco que, naquela altura, face à evolução que a taxa de juros tinha sofrido, que tinha transitoriamente tocado os 2% e até um bocadinho menos em 2004, quando houve uma ameaça de crise que depois recuperou e estava-se numa fase considerada de consolidação da recuperação, as taxas tinham passado para mais do dobro, estavam em mais de 4,5% e a previsão que havia era de taxas que iriam andar na média, até 2022, na ordem dos 5,2%.*

*A intenção que houve foi a de mitigar o risco da subida da taxa de juro, o que foi feito com base em parâmetros, com um desenho de operação que, àquela data, com todas as previsões disponíveis, não envolvia risco forte, não*

---

<sup>187</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 5 de setembro de 2013, do Eng<sup>o</sup>. Juvenal da Silva Peneda, Presidente da STCP entre 2003 e 2006, pág. 12, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*envolvia. É porque, como digo, até podia ter sido só uma operação — a STCP, de facto, fez duas apenas no total por 50 milhões, com 25 milhões em cada um dos bancos. O banco financiador foi o Millennium BCP e os bancos tomadores dos swaps foram o BNP Paribas e o Santander Totta, bancos diferentes, em que não havia uma interligação direta nem nenhuma exigência do banco.*

*A operação foi feita na perspetiva de que analisando historicamente a evolução das taxas, analisando a previsão de taxas forward àquela data, o intervalo que poderia penalizar a operação da STCP tinha de descer abaixo dos 2%, o que hoje parece perfeitamente natural, porque desceu, ou então subir acima dos 6%.”<sup>188</sup>*

Quanto ao nível de conhecimento técnico na empresa, para lidar com este tipo de instrumentos foi referido pela Sra. Dra. Fernanda Meneses, em resposta à Sra. Deputada Elsa Cordeiro (PSD):

*“— Como lhe disse, do ponto de vista técnico, não presumi sequer ser eu a analista das propostas nem tampouco fazer a sua comparação, porque é evidente que a minha formação não me permite ter um conhecimento técnico nessa matéria. Mas temos um departamento financeiro competente e, dentro do Conselho, tinha competências nessa área, que, portanto, davam tranquilidade suficiente para conhecer os contratos que íamos assinar, contratos que aliás, como eu disse, à data, perante aquelas circunstâncias, com aquelas previsões, com o conhecimento que havia, com a evolução conhecida e a que era prevista, tinham um risco moderado.”<sup>189</sup>*

---

<sup>188</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 10 de setembro de 2013, da Dra. Fernanda Meneses, Presidente da STCP no período compreendido entre 18.04.2006 e 30.06.2012, págs. 5-6.

<sup>189</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 5 de setembro de 2013, da STCP, págs. 26-27



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Quanto às características das operações contratadas, com especial destaque para a operação contratada com o Banco Santander, foi dito:

Pergunta do Sr. Deputado Paulo Sá (PCP):

*“(...) Portanto, a STCP tem dois swaps identificados no relatório do IGCP com os números 99 e 100. O n.º 100 é um swap contratado em que a contraparte é o BNP Paribas para um subjacente de 25 milhões e que no dia 31/12/2012 tinha um valor de mercado negativo de 12,8 milhões de euros, portanto, cerca de metade do empréstimo subjacente.*

*Foi cancelado no dia 16 de maio de 2013 tendo a STCP de pagar 8 milhões de euros ao BPN Paribas, dinheiro que em última instância será pago pelos contribuintes.*

*Outro swap identificado com o n.º 99 é um snowball. A contraparte é o Banco Santander com um subjacente de 25 milhões de euros para um empréstimo de 25 milhões de euros tinha no dia 30 de junho de 2012 o valor de mercado negativo, de acordo com o IGCP, de 81 milhões de euros.*

*Alguns meses depois, a 31 de dezembro de 2012, esse valor negativo de mercado passou para 105 milhões de euros o que em números redondos é quatro vezes superior ao subjacente.*

*Portanto, a STCP celebrou um swap para segurar o risco de um determinado empréstimo e esse swap custaria, de acordo com este cálculo, o quádruplo daquilo que representava o empréstimo. É um bocadinho como ir comprar um carro e a seguir tem de ir fazer um seguro, é obrigatório por lei, e vou contratar um seguro que custa quatro vezes o valor do carro, coisa que habitualmente não acontece, que eu saiba.*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Ora bem, ainda por uma questão de rigor, o snowball que referi tem uma característica, pois tentou passar a ideia de que poderia recuperar até 2022 se as condições de mercado se invertessem e isso temos de clarificar.*

*Primeiro, um snowball desde que começou a ser cobrada a taxa de acordo com as condições do contrato de 2010, tratamos depois da sua contratação, subiu sempre a um ritmo de 2% por semestre. Portanto, não houve nenhum momento em que a barreira dos 2% fosse ultrapassada e fosse aplicado o cupão digital.*

*Portanto, contrataram em 2007, essa cláusula snowball entrou em vigor em 2010 e a partir daí todos os seis meses a taxa subiu cerca de 2%.*

*E porque é que subiu cerca de 2%? Porque o valor médio da Euribor a três meses neste período tem sido da ordem dos 0,25%, às vezes acima, às vezes abaixo, mas nesta média. Ora, tendo em conta a alavanca do 1,25%, que colocaram neste contrato, 0,2% por semestre.*

*Por outro lado, o cupão digital tem um valor de 0,5%. Portanto, por cada ano de subida do swap passado serão precisos em média quatro anos para recuperar a subida de um ano. Visto que está a subir há três anos serão precisos 12 anos para recuperar o que atiraria a recuperação para 2025 já depois do prazo final da maturidade deste swap.*

*Pedia-lhe que confirmasse estas continhas de cabeça, estas estimativas, para repormos aqui a verdade dos factos e mesmo que amanhã a Euribor subisse acima de 2% e se mantivesse abaixo de 6%, até 2022, nunca recuperaria mesmo utilizando a cláusula do cupão digital.*

Resposta do Sr. Dr. Paulo Moreira de Sá:



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*“— É verdade o que está a dizer. Acho que está respondido.”<sup>190</sup>*

Ainda sobre a operação contratada com o Banco Santander,

Pergunta da Sra. Deputada Mariana Mortágua (BE):

*“(…) Falámos muitas vezes sobre a questão do swap do Santander e sobre as suas características e a Sr.<sup>a</sup> Doutora afirmou aqui ter total conhecimento das suas características. Tenho aqui a carta que escreveu ao Santander, e peço autorização para ler um excerto dessa carta, em que diz que «A insatisfação da STCP e a estranheza pelo desempenho do instrumento que o Santander lhe propôs tornaram-se muito evidentes quando, apenas um mês após a contratação desse instrumento, o valor mark-to-market do mesmo atingiu, segundo informações de VV. Ex.<sup>as</sup>, o montante negativo de 4,44 milhões de euros. A rápida e avultada menos-valia potencial, num negócio que tinha sido contratado com uma importância nominal inicial de apenas 25 milhões de euros em 5 de dezembro de 2007, levantou-nos sérias dúvidas sobre o tipo de operação que o Banco tinha proposto à STCP, assim como sobre o tipo de comissões que poderiam estar incluídas no negócio. Uma perda potencial inicial de 18% (4,44 milhões de euros) em 31 de dezembro de 2007 e que, em final de abril de 2012, atinge os 74,9 milhões de euros — ou seja 300% do nominal de 25 milhões de euros da operação — leva-nos a concluir pela total desadequação dos instrumentos em questão e coloca em causa o preço embutido de uma forma opaca aquando da contratação desta operação».*

*Portanto, quando diz ao Santander que esta operação tinha uma estrutura opaca, está também a dizer que, na altura da contratação, não podia ter*

---

<sup>190</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 10 de setembro de 2013, da Dra. Fernanda Meneses, Presidente da STCP no período compreendido entre 18.04.2006 e 30.06.2012, págs. 45-47



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*consciência de todos os riscos. Por isso, peço-lhe que reavalie ou, melhor, pergunto-lhe se mantém a sua afirmação, quando disse que tinha consciência daquilo que estava a contratualizar, e se tinha consciência de todos os riscos potenciais destes contratos.”*

Resposta da Sra. Dra. Fernanda Meneses:

*“— Sr. Presidente, Sr.ª Deputada, a carta tem esse discurso, porque pensámos como havíamos de fazer para forçar, um pouco, o Santander a reformular o contrato, no interesse da STCP, e pareceu-nos que essa estratégia podia surtir efeito. Muito sinceramente, é isto, porque, de resto, lendo as características do empréstimo, como não sou analfabeta, não posso dizer que não conhecia as características do empréstimo, porque conhecia.*

*Há sempre estratégias para tentar forçar a contraparte a fazer alguma coisa e foi essa que seguimos. Também não resultou, porque eles disseram que não era nada opaco, que era tudo muito claro e, portanto, como já disse, várias vezes, nem sequer aceitaram reformular noutros termos. E aqueles que propuseram também eram, claramente, não desejáveis para a empresa.”<sup>191</sup>*

Relativamente à reestruturação dos contratos, foram efetuadas várias tentativas de reestruturação dos mesmos contudo, segundo a Sra. Dra. Fernanda Meneses, as propostas apresentadas pelos bancos não diminuían o risco e não foram por isso aceites pela empresa, conforme se detalha de seguida:

*“A Sr.ª Mariana Mortágua (BE): (...) Quero só colocar-lhe uma questão. Houve várias tentativas de reestruturação do swap do Santander e nunca nenhuma delas foi aceite. Há inclusive uma carta, de junho de 2012, em que a*

---

<sup>191</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 10 de setembro de 2013, da Dra. Fernanda Meneses, Presidente da STCP no período compreendido entre 18.04.2006 e 30.06.2012, págs. 59-61



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*administração da STCP manifesta desagrado pela operação do Santander, deixando entender que esta operação, que é partida, era a que melhor cobria os riscos. Afinal, não era assim tão boa e tinha problemas bastante graves.*

*Gostava que me explicasse quais eram os problemas da operação do Santander, se desses problemas foram dadas informações à tutela e qual o motivo desse desagrado e dessa carta ao banco Santander.*

*A Sr.ª Dr.ª Fernanda Pereira Noronha Meneses Mendes Gomes: — A questão é relativamente simples. O que acontece é que — e voltamos sempre ao mesmo — a alteração brusca de todas as circunstâncias tornou o produto em si negativo, passou a apresentar resultados negativos.*

*A Sr.ª Mariana Mortágua (BE): — Mas sempre foi negativo!*

*A Sr.ª Dr.ª Fernanda Pereira Noronha Meneses Mendes Gomes: — Se me permite, gostaria de terminar.*

**Nós tentámos, de facto, junto do Santander Tota e também junto do BNP Paribas, reformular as operações, só que as propostas que nos foram feitas eram propostas que aumentavam o nocional e não diminuían risco nenhum. Por isso é que foram recusadas, a razão foi essa. Nessa altura, já conhecíamos o risco e não valia a pena estar a agravá-lo.**

*A Sr.ª Mariana Mortágua (BE): — E a carta?*

*A Sr.ª Dr.ª Fernanda Pereira Noronha Meneses Mendes Gomes: — A carta foi porque tentámos fazer essa reformulação — e havia uma longa relação com o banco Santander Tota, que já vinha desde o antigo Crédito Predial Português — no sentido de se encontrar uma reformulação que melhor servisse os interesses da empresa e do Estado, a qual efetivamente não teve acolhimento.*

**Portanto, houve um comportamento fechado, não colaborante por parte do Santander nesse aspeto.** *E o Santander se, em bom rigor, tinha feito*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*financiamentos e tinha cobrado taxas de juro, estas também foram sempre pagas. Ora, se houve sempre um comportamento exemplar por parte da empresa, o Santander teria obrigação, não só com a STCP como com outras, de ter uma atitude diferente.*<sup>192</sup>

Sobre a reestruturação das operações, a propósito de um parecer emitido pelo departamento financeiro da STCP no sentido de que fossem recusadas as propostas de reestruturação apresentadas pelos bancos, foi referido pelo Dr. Paulo Moreira de Sá:

*(...) Na altura, não era eu o responsável pelo departamento financeiro, era um colega meu, o Dr. Rui Saraiva, e fiz a análise de que não me parecia apropriado, naquela altura, a empresa incorrer em mais riscos, cristalizar uma perda e aumentar os riscos, porque era isso que as propostas de reestruturação previam, de facto. Por causa de uma situação não estar, momentaneamente, a correr bem, não poderíamos aumentar ainda mais o risco da empresa. E foi isso que foi feito, foram recusadas as propostas de reestruturação.*<sup>193</sup>

Relativamente ao conhecimento e acompanhamento da tutela quanto à contratação de derivados por parte da STCP, a Sra. Dra. Fernanda Meneses referiu em resposta à Sra. Deputada Mariana Mortágua (BE):

*(...) Devo dizer-lhe que a STCP, por um lado — e isso também é importante — , nunca fez dos swaps uma operação confidencial nem sigilosa, porque ela foi informada: foi feito um estudo relativo a 2007, com o estudo de um relatório*

---

<sup>192</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 10 de setembro de 2013, da Dra. Fernanda Meneses, Presidente da STCP no período compreendido entre 18.04.2006 e 30.06.2012, págs. 17-18, sublinhado do relator

<sup>193</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 5 de setembro de 2013, da STCP, págs. 55-58.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*relativo a 2008 e devo dizer que acho que a STCP foi talvez das primeiras empresas que relevou contabilisticamente o valor market-to-market em 2009, corrigindo já o valor de 2008, com o valor que respeitava às operações.*

*(...) Portanto, era conhecido de todas as entidades supervisoras — com isto não estou a dizer que a operação foi de minha responsabilidade, sobretudo, quer como Presidente do Conselho de Administração, quer do próprio Conselho de Administração —, foi sempre uma operação clara, nunca foi uma operação que não fosse transparente. Foi uma operação que correu bem durante um tempo e que depois, quando as taxas..., quando apareceu a recessão, é evidente, e correu mal... Mas a recessão correu mal para todos.*

*(...) A responsabilidade é nossa, assumimo-la, mas, indo um bocadinho no que lhe disse há pouco, com certeza que sabendo o que sei hoje, na altura diria: «Afinal, há probabilidades de isto acontecer». Não sabendo, hoje teria feito a mesma coisa, porque o que fiz foi de boa-fé, com análise rigorosa e com base em estudos que fizemos.»<sup>194</sup>*

Mais disse, em resposta à Sra. Deputada Elsa Cordeiro (PSD), relativamente à informação prestada pela empresa, designadamente em cumprimento do Despacho nº101/2009, de 31 de janeiro que determina que as empresas passem a relevar nas suas demonstrações financeiras o efeito do justo valor das operações de swap:

*“(...) Devo dizer-lhe que, em resposta ao Despacho, foi mandada a análise de sensibilidade. Portanto, se algumas empresas não responderam, não foi o caso da STCP. Isto também ficará nos documentos.*

---

<sup>194</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 10 de setembro de 2013, da Dra. Fernanda Meneses, Presidente da STCP no período compreendido entre 18.04.2006 e 30.06.2012, págs. 7-9.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Quando, em 2009, se introduziu o justo valor, nem todas as empresas o introduziram. A STCP foi das primeiras que o fez. Quando o fez, corrigiu de imediato, para comparabilidade, os números de 2008 com as implicações resultantes do justo valor dos swaps, o que não está obviamente no relatório de 2008, mas está no de 2009, com os números dos dois anos. Esta informação também fica cá, na fotocópia que deixarei.*<sup>195</sup>

**e. CP**

De acordo com a informação detalhada na secção 3.b. *Empresas públicas e bancos que celebraram contratos IGRF*, à data de 28 de setembro de 2012, a CP tinha em carteira 6 operações de derivados, com um valor de mercado negativo de cerca de 142 milhões de euros. Dessas 6 operações, 1 delas foi classificada pelo IGCP como problemática<sup>196</sup>.

Foi ouvido na Comissão, no dia 10 de outubro de 2013, o Sr. Dr. Paulo Magina, Administrador Financeiro da CP no período de julho de 2006 a maio de 2010.

O Dr. Paulo Magina iniciou a audição fazendo uma declaração inicial, da qual se transcrevem as partes consideradas como mais relevantes para a matéria que se pretende apurar:

---

<sup>195</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 10 de setembro de 2013, da Dra. Fernanda Meneses, Presidente da STCP no período compreendido entre 18.04.2006 e 30.06.2012, 22-23.

<sup>196</sup> Conforme consta da tabela com a classificação das operações preparada pelo IGCP e remetida à Comissão por *email* a 4 de dezembro de 2013 com o assunto: "Informação pedida (Tabela de classificação das transações)". A metodologia usada pelo IGCP na classificação das operações será abordada em detalhe na secção 11.f.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*“(..). Nesse sentido, a empresa seguiu uma política de gestão de risco de taxa de juro, que teve como único objetivo a redução dos encargos financeiros e a redução da exposição dos fluxos financeiros do serviço da dívida às flutuações das variáveis do mercado.*

*Na altura da concretização da maior parte das operações de cobertura, que, aliás, se iniciaram em 2002, assistia-se a um cenário de taxas de juro crescentes, onde o apoio financeiro do Estado era muito reduzido, resumindo-se, essencialmente, às insuficientes indemnizações compensatórias, existindo uma urgência absoluta de cobrir as necessidades de financiamento, quer operacionais quer de investimento, já para não mencionar o elevado serviço da dívida.*

*Tais factos eram do conhecimento geral, referidos em todos os relatórios e contas da empresa, aprovados pela tutela, e também em relatórios das entidades inspetivas, como é o caso, por exemplo, do relatório da IGOPTC de 2009, onde se caracterizava a situação financeira e que passo a citar: «O endividamento cresceu 7,3%, constatando-se o recurso contínuo da empresa a capitais alheios para financiar o seu passivo, investimento e funcionamento». E ainda: «A empresa dispõe de rácios de autonomia financeira (-148,6%) e de solvabilidade (-59,8%) com valores negativos e preocupantes. Esta condição é indicativa de numa situação de ‘falência técnica’, conforme o disposto no artigo 35.º do Código das Sociedades Comerciais.»*

*A auditoria da IGF ao passivo oneroso da CP, realizada em outubro de 2008, releva os mesmos problemas: «A situação financeira da CP apresenta-se estruturalmente desequilibrada, caracterizando-se por um aumento do grau de endividamento de 200,2%, em 2006, para 217,6%, em 2007, consequência de capitais próprios negativos que, nesta data, eram de 1,8 mil milhões de euros,*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*fruto dos prejuízos acumulados que, à mesma data, ascendiam, sensivelmente, a 3.8 mil milhões de euros, com o passivo oneroso a elevar-se a 2.7 mil milhões de euros, isto é, um incremento de 5,7% face ao ano transato, elevando-se, em finais de agosto de 2008, para 2,9 mil milhões de euros.»*

*(...) Caracterizando agora a carteira da CP e os resultados obtidos, será de referir que, entre 2002 e 2009, a CP realizou 18 operações de cobertura de risco de taxa de juro, todas elas associadas a empréstimos existentes. Os conselhos de administração de que fiz parte concretizaram 11 destas operações.*

*Importa salientar com clareza que a carteira de derivados da CP não teve qualquer carácter especulativo e as operações de cobertura do risco de taxas de juro realizadas eram devidamente avaliadas e decididas por unanimidade do Conselho de Administração, de forma ponderada, com base em informações técnicas de suporte, oriundas da direção financeira, aliás, altamente preparada sobre esta matéria, as quais eram reforçadas com a contribuição adicional e o acompanhamento de consultoria especializada.*

*(...) Os princípios basilares da gestão da carteira de derivados e os objetivos gerais das operações contratadas foram, em primeiro lugar, a minimização dos custos de financiamento, depois, o equilíbrio ponderado do mix «taxa fixa e variável», em terceiro lugar, a previsibilidade dos encargos e, ainda, a diversificação das fontes de financiamento e, finalmente, a necessidade de obtenção de financiamento.*

*(...) Ao mesmo tempo, todas as operações eram reportadas à Tutela, no âmbito do quadro legal em vigor, sendo do conhecimento das entidades que acompanham e supervisionam o Sector Empresarial do Estado, e, desde a sua origem, devidamente refletidas nas contas da empresa. Os seus resultados*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*eram inscritos, anualmente, nas demonstrações financeiras, que eram, evidentemente, sujeitas a auditorias, quer pelos auditores externos, quer pelos órgãos inspetivos do acionista Estado, tais como a Comissão de Fiscalização, a Inspeção-Geral de Finanças, a Direção-Geral do Tesouro e Finanças e a Inspeção-Geral de Obras Públicas, Transportes e Comunicações.*<sup>197</sup>

Relativamente à adequação das operações e à informação que sobre estas era fornecida à tutela, foi referido pelo Dr. Paulo Magina, em resposta ao Sr. Deputado Hélder Amaral (CDS-PP):

*A nossa direção financeira, como disse, era altamente especializada e estava em contacto permanente com o Ministério das Finanças e havia uma colaboração muito próxima com o IGCP e com a DGTF para tentar, no fundo, fazer as operações que fossem mais adequadas para o interesse público e para a gestão financeira da CP.*<sup>198</sup>

Relativamente às necessidades financiamento e à eventual imposição da contratação de swaps como forma de aceder a financiamento, foi dito:

Pergunta do Sr. Deputado Hélder Amaral (CDS-PP):

*“Olhando para a dívida do Sector Empresarial do Estado, nomeadamente na área dos transportes, percebemos as necessidades de financiamento de uma empresa como a CP. O que eu lhe queria perguntar, para terminar, é se confirma e afirma, sem margem de dúvidas, que em todos estes swaps, tendo em conta a necessidade de financiamento da empresa, não houve em nenhum*

---

<sup>197</sup> Cfr Ata da audição da CPICCGRFESP, de 10 de outubro de 2013, Sr. Dr. Paulo Magina Administrador Financeiro da CP no período de julho de 2006 a maio de 2010, págs. 4-7

<sup>198</sup> Cfr Ata da audição da CPICCGRFESP, de 10 de outubro de 2013, Sr. Dr. Paulo Magina Administrador Financeiro da CP no período de julho de 2006 a maio de 2010, págs. 25-27



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*momento nenhuma tentativa de conseguir financiamento e se, em nenhum momento, para conseguir esse financiamento, foram obrigados a assinar algum swap, independentemente da vontade da empresa.*

Resposta do Dr. Paulo Magina:

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

*Portanto, em nenhum momento, havia ou houve uma operação onde o valor máximo era desconhecido.”<sup>199</sup>*

Concretamente sobre um derivado contratado com o BNP Paribas, e ainda sobre a sujeição da concessão de financiamento à contratação de swaps foi referido pelo Dr.

Paulo Magina em resposta ao Sr. Deputado Paulo Sá:

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

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

*(...)*

*O Sr. Dr. Paulo Magina: — O índice estava a ter uma performance negativa e não se perspectivava que viesse a recuperar tão cedo, mas, de facto, arranjar*

---

<sup>199</sup> Cfr Ata da audição da CPICCGRFESP, de 10 de outubro de 2013, Sr. Dr. Paulo Magina Administrador Financeiro da CP no período de julho de 2006 a maio de 2010, págs. 35-36



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*200 milhões de euros, em julho de 2008, foi um feito notável, e arranjar 200 milhões de euros a uma taxa que, depois, se veio a verificar, em termos médios, no valor em que nós conseguimos também, parece-me, foi uma boa decisão.*

*(...)*

*O Sr. Dr. Paulo Magina: — (...)e qualquer forma, a necessidade de contratar esse derivado resultou da necessidade de obter um financiamento de 200 milhões de euros e o financiamento não seria obtido se não tivesse o derivado associado.<sup>200</sup>*

Quanto ao risco presente nas operações contratadas,

Pergunta do Sr. Deputado Afonso Oliveira (PSD):

*“(...) O Dr. Paulo Magina explicou já, nesta Comissão, ao longo deste período em que cá esteve, desde a sua intervenção inicial, as razões que levaram a CP a contratar operações de cobertura de risco de taxas de juro, que, na sua ótica, pretendiam apenas cobrir esses mesmos riscos. (...) E, respondendo já a algumas perguntas ao longo desta audição, disse que «as operações foram desenhadas para um período com uma maturidade em 2021 e que não fazia sentido encerrar estas operações». Também quis passar esta mensagem, que é uma narrativa que também surge muito no Partido Socialista, ao longo destas audições, sempre preocupado com a questão... Eu compreendo a posição do Partido Socialista, o que não percebo é a sua afirmação, que, em mim, gerou perplexidade.*

---

<sup>200</sup> Cfr Ata da audição da CPICCGRFESP, de 10 de outubro de 2013, Sr. Dr. Paulo Magina Administrador Financeiro da CP no período de julho de 2006 a maio de 2010, págs. 37-42



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Se considera que as operações não tinham risco, o que, no fundo, esteve quase todo o tempo da audição a querer dizer, ou seja, que as operações não incorporavam o risco, não estavam desequilibradas... Portanto, se não havia desequilíbrio, qual era a sua preocupação, nomeadamente em renegociar as operações, por exemplo? Em estar preocupado que essas operações sejam renegociadas?”*

*Resposta do Sr. Dr. Paulo Magina:*

*“Como disse, a operação do BES foi contratada e quanto às operações de que tenho vindo aqui a falar, eu nunca disse que elas não tinham risco! O que eu disse foi que era um ambiente de risco controlado\_e que tínhamos limites para as taxas e que não havia valores que pudessem não estar em relação às operações que estavam vivas no final de 2012.”<sup>201</sup>*

Sobre a comunicação efetuada à tutela sobre as operações contratadas,

*“O Sr. Paulo Sá (PCP): — (...) Quanto à forma de comunicação... Embora não fosse obrigatório, nessa altura, reportar à tutela ou obter autorização prévia, porque estávamos ainda em junho de 2008, antes dos despachos que referiu, como é que era feito esse reporte, que informação enviava? Enviava uma cópia do contrato? Estimativas de perdas ou ganhos que, na altura, faziam? Informavam dos riscos que corriam com estes swaps? O que lhe pedia é que dissesse, detalhadamente, que tipo de informação, se era apenas uma informação ligeira como «contratamos um swap onde estão subjacentes 200 milhões de euros, até 2015», ou davam uma informação com cópia do contrato, análise de risco feita pelo departamento financeiro, análise de risco feita pelo*

---

<sup>201</sup> Cfr Ata da audição da CPICCGRFESP, de 10 de outubro de 2013, Sr. Dr. Paulo Magina Administrador Financeiro da CP no período de julho de 2006 a maio de 2010, págs. 80-83, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*banco que tivessem fornecido à CP... Portanto, pedia-lhe que, o mais detalhadamente possível, pudesse informar que tipo de reporte é que fez à tutela, nessa altura.*

*O Sr. Dr. Paulo Magina: — A direção financeira informava a tutela das condições contratuais e das várias condições associadas às operações que eram contratadas, portanto, de uma forma detalhada, com algum detalhe de informação.*<sup>202</sup>

#### **f. EGREP**

De acordo com a informação detalhada na secção 3.b. *Empresas públicas e bancos que celebraram contratos IGRF*, a 28 de setembro de 2012, a EGREP tinha 1 operação de derivados com um valor de mercado negativo de cerca de 174 milhões de euros. A referida operação foi classificada como problemática pelo IGCP.<sup>203</sup>

No dia 4 de setembro de 2013, foi ouvido na Comissão, o Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira, Presidente da EGREP entre 2004 e 2013, que se fez acompanhar do Sr. Dr. Carlos Manuel Carvalho Moreira Rego, Administrador Financeiro da EGREP no período compreendido entre 2004 e 2011.

---

<sup>202</sup> Cfr Ata da audição da CPICCGRFESP, de 10 de outubro de 2013, Sr. Dr. Paulo Magina Administrador Financeiro da CP no período de julho de 2006 a maio de 2010, págs. 47-48.

<sup>203</sup> Conforme consta da tabela com a classificação das operações preparada pelo IGCP e remetida à Comissão por *email* a 4 de dezembro de 2013 com o assunto: “Informação pedida (Tabela de classificação das transações)”. A metodologia usada pelo IGCP na classificação das operações será abordada em detalhe na secção 11.f..



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

O Dr. João Vale Teixeira começou por fazer uma intervenção inicial, da qual se destaca:

*“(...) Mas falemos agora do IGRF. O tema tem vindo a ser tratado de forma sensacionalista e opaca, com ocasionais indícios de química fina, permitindo à rédea solta a afirmação e predomínio, na esfera mediática, de termos como «tóxico», sem qualquer significado preciso, muito menos técnico, o que inviabiliza a análise e o exercício do contraditório. Há diferentes esferas de realidade social, desde a institucional e política à mediática, mas são diferentes nos seus objetivos e nos seus valores, e não se pode permitir que se fundam e confundam.*

*(...) A preocupação central da gestão da EGREP como assegurar a previsibilidade dos custos financeiros, devido a exigências da fixação dos preços dos seus serviços e mantê-los dentro de determinados limites, foram alcançados por essas operações. Simplesmente, está-se agora a avaliar uma operação a 20 anos após cinco anos da vigência, ou seja, o maratonista é avaliado a um quarto da corrida e sobre ele é formulado um juízo absoluto...!*

*A operação recentemente cancelada não era plain vanilla, ou seja, tinha elementos de risco adicionais, o que não significa que tivesse maior risco. Um exemplo claro e, quanto a nós, definitivo: em 2006, aquando da negociação do primeiro IGRF, as taxas Euribor a 6 meses rondavam os 3,5% e as ofertas recebidas para operações plain vanilla excediam, todas elas, os 5,5%.<sup>204</sup>*

Relativamente às operações de derivados contratadas pela EGREP, em particular quanto ao momento em que foram contratadas, à finalidade e às características das

---

<sup>204</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 4 de setembro de 2013, do Dr. João Vale Teixeira, Presidente da EGREP entre 2004 e 2013, págs. 4-5.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

mesmas, explicou o Dr. João Vale Teixeira, em resposta à Sra. Cecília Meireles (CDS-PP):

*“— Sr.<sup>a</sup> Deputada, relativamente a quando começaram a ser contratados derivados na EGREP, a EGREP sempre teve uma operação de financiamento de cada vez e estes derivados eram de cobertura de taxa de risco do financiamento, o que significa que foi coincidente a contratação da cobertura com a contratação do financiamento, que ocorreu em 2006.(...)”*

*Primeiro, começámos — corrija-me, se estiver errado — com 310 milhões de financiamento, porque íamos buscar financiamento à medida que íamos comprando as reservas, já que partimos do nada; mais tarde, o financiamento foi ampliado para 360 milhões, quando efetuámos a última compra de reservas.<sup>205</sup>*

Ainda em resposta à Sra. Deputada Cecília Meireles (CDS-PP), referiu quanto ao conhecimento e intervenção da tutela na contratação das referidas operações:

*“— Sr. Presidente, Sr.<sup>a</sup> Deputada, como disse, quando contratámos o primeiro derivado, estávamos a contratar o primeiro financiamento, portanto, era, digamos assim, a entrada da EGREP no mercado financeiro, e a própria aceitabilidade do princípio da contratação de cobertura de risco não tinha sido testada. De modo que, obviamente, falámos com o Secretário de Estado do Tesouro e Finanças, depois de termos perguntado, formalmente, se queria falar do assunto, perguntámos ao Secretário de Estado da tutela sectorial que disse: «Não, isso não é connosco!». E a coisa foi apresentada, foi negociada... Não sei se a negociação foi diretamente com a Secretaria ou com a Direção-Geral*

---

<sup>205</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 4 de setembro de 2013, do Dr. João Vale Teixeira, Presidente da EGREP entre 2004 e 2013, págs. 10-11.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*do Tesouro e Finanças, embora tenha havido, obviamente, um despacho do Secretário de Estado. Esse despacho fixou...*

*Nós chamamos a atenção de que o fecho final destas operações é uma coisa online, quase ao telefone, e desde termos sugerido que houvesse uma triangulação com a Direção-Geral do Tesouro e Finanças, no terceiro telefone, chegou-se a uma solução muito mais sensata do que essa nossa sugestão, que foi a de o despacho do Secretário de Estado fixar um teto e, dentro desse teto, negociarmos. Salvo erro, o teto fixado para o cap, obviamente, porque, para o floor, quanto mais baixo melhor, foi de 3,9% e, na negociação, ficou-se por 3,55%.*

*No entanto, repare que sempre considerámos que isto é algo que cabe dentro das competências do Conselho de Administração, além de que também temos alguns traumatismos no contacto com tutelas. Não posso esquecer-me de ter ficado 14 meses à espera de autorização para um financiamento(...)*

*Em 2008, estávamos em águas muito agitadas... Tínhamos o evento Lehman Brothers; as previsões sobre o futuro eram diametralmente opostas, portanto, havia também volatilidade no domínio da opinião económica...; colocava-se uma hipótese de reestruturação da cobertura existente, ainda do primeiro financiamento de 310 milhões... Pusemos a questão à Secretaria de Estado, que a submeteu ao IGCP, que deu um parecer desfavorável e nós não a fizemos — ponto final!*

*(...)*

*Só viemos a contatar em março. Entretanto, muita coisa se tinha passado: tínhamos novo financiamento, tínhamos comprado reservas e quisemos estender exatamente a cobertura... Atenção: o primeiro empréstimo foi a 10 anos, com reembolso no final; o segundo empréstimo, ainda em vigor, foi a 20*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*anos, o que, obviamente, também explica a percentagem do valor do derivado em relação ao empréstimo — não sei quantas empresas tinham empréstimos a 20 anos, sem garantias do Estado.*

*Se eu tivesse um financiamento a 20 anos e uma cobertura a 10 anos, estava numa situação perfeitamente especulativa, portanto, fez-se a extensão dessa (...).<sup>206</sup>*

Sobre o pedido de parecer ao IGCP esclareceu ainda:

*“Sr.<sup>a</sup> Deputada, respondendo à primeira parte da pergunta, tenho a dizer-lhe claramente que com um parecer negativo não foi efetivado.*

*Em segundo lugar, tenho de confessar que eu, até 2008, nem sabia que o IGCP tratava destas coisas, pois não tenho um passado, uma experiência no Estado. Não sabia, fiquei a saber.*

*Depois, fiquei a saber que o IGCP até deu parecer sobre o primeiro derivado que contratámos. Nunca vi esse parecer, mas sei que foi favorável.*

*Portanto, contactámos o ICGP, porque procurávamos alguma expertise, porque sentíamos que estávamos um pouco «fora de pé», pois os mercados estavam muito instáveis. Tentámos encontrar empresas, mas não havia o know-how que, eventualmente, já começa a haver hoje... Lembro-me de ter feito um contacto um professor da Universidade Católica, que declinou o convite. Não era fácil ou então íamos aos próprios bancos, mas aí acho que há um conflito de interesses, que é uma coisa um bocadinho complicada.*

*Portanto, estamos hoje num mundo que não é o mesmo que era em 2008/2009, em termos de acessibilidade a expertise especializada.<sup>207</sup>*

---

<sup>206</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 4 de setembro de 2013, do Dr. João Vale Teixeira, Presidente da EGREP entre 2004 e 2013, págs. 14-16.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Ainda sobre o referido pedido de parecer ao IGCP, perguntou a Sra. Deputada Mariana Mortágua (BE):

*(...) "Já percebi que não concorda com a opinião do IGCP, mas ainda assim não fez a reestruturação. A minha pergunta é porque é que em 2009 não voltou a ir ao IGCP, se as condições de 2008 já não se aplicavam. Já não precisava mais da opinião do IGCP em 2009?"*

Ao que o Dr. João Vale Teixeira respondeu:

*"— Em primeiro lugar, vamos separar muito bem as coisas. A operação que foi levada ao IGCP em 2008 não tem nada a ver com a operação que foi contratada em 2009, que não nos oferecia qualquer tipo de dúvida, de perplexidade, de dificuldade de cálculo.*

*Em segundo lugar, volto à baila com o Despacho n.º 101/09, de janeiro de 2009, do Sr. Secretário de Estado do Tesouro e Finanças, que estabelece, pela primeira vez, o mecanismo de controlo, mas a posteriori.<sup>208</sup>*

Mais disse em relação ao cumprimento, por parte da EGREP, dos deveres de comunicação de operações de IGRF impostas pelo Despacho nº 101/2009, de 30 de janeiro e pelo Despacho nº 896/2011, de 9 de junho:

*"Em janeiro de 2009, sai o Despacho n.º 101/09-SETF, que fixa um esquema claro, explícito, de controlo a posteriori. Portanto, o que passa a haver é a obrigação de reportar, nos 30 dias seguintes, à Direção-Geral do Tesouro e Finanças as características da operação, e assim fizemos!"*

---

<sup>207</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 4 de setembro de 2013, do Dr. João Vale Teixeira, Presidente da EGREP entre 2004 e 2013, pág. 17-18.

<sup>208</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 4 de setembro de 2013, do Dr. João Vale Teixeira, Presidente da EGREP entre 2004 e 2013, pág. 72.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

(...)

*A partir de meados de 2011, passou a haver instruções específicas para o reporting trimestral do mark-to-market, que fizemos regularmente, sem falhas, e sobre o qual jamais tivemos qualquer questionamento, fosse ele qual fosse.*<sup>209</sup>

Especificamente sobre a operação levada a cabo em 2009 e sobre as motivações que levaram a empresa a contratar tal operação, especialmente num momento em que o mercado já estava em clara inversão do ciclo de taxas de juro, foi perguntado pela Sra. Deputada Mariana Mortágua (BE):

*“Relativamente ao contrato feito em 2009, devo dizer-lhe, sinceramente, que também não compreendo muito bem, porque nessa altura já se conheciam as novas comissões de mercado. Quanto mais não seja, já se sabia que o mercado era muito instável quando da nova reestruturação, em 2009: já se sabia que a taxa de juro estava numa tendência descendente — não sabíamos se ia ficar aí ou não; já sabíamos que o spread de 2-30 ou de 2-10, estava a inverter e era volátil, porque todo o mercado, a partir de 2009, era volátil, portanto, era muito difícil confiar no futuro com o passado que tínhamos atrás. Sabíamos também que este contrato tinha uma opção bermuda, a tal condição early termination que podia trazer graves custos para a empresa, como aliás está escrito no próprio documento de avaliação deste swap feito pelo conselho de administração.*

---

<sup>209</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 4 de setembro de 2013, do Dr. João Vale Teixeira, Presidente da EGREP entre 2004 e 2013, pág. 16.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Não percebo, neste contexto, como é que se aprova um swap que tem um floor de 4,90%, portanto, pode descer no máximo até 4,90%, quando as taxas de mercado são muito mais baixas do que isto.*

*Além disso, se ele é tão bom, não percebo como é que acumula perdas potenciais no valor de 170 ou 160 ou 150. Não estou a discutir se as perdas eram de mais 10 ou de menos 10. O que pergunto é o seguinte: se era tão bom porque é que acumula perdas a este nível? De onde é que vêm estas perdas potenciais se o swap era tão bom? Onde é que está a parte fraca deste swap que era tão bom?''<sup>210</sup>*

Resposta do Sr. Presidente da EGREP no final da audição:

*“Agora, vou responder à Sr.<sup>a</sup> Deputada do Bloco de Esquerda.*

*No que respeita às permanentes reestruturações da EGREP que a Sr.<sup>a</sup> Deputada referiu, tenho a dizer-lhe que reestruturação foi uma.*

*Disse que os contratos são maravilhosos. Os contratos não são para serem maravilhosos, ou são eficazes ou não são eficazes. Se são eficazes para garantir o nível de custo financeiro que queremos ter, são bons.*

*Perguntou-me ainda o que faríamos se voltássemos a 2009, sabendo que o sabemos hoje, em 2013. Não há ninguém no mundo que não mudasse o seu procedimento. O que interessa é que a pessoa continue a reconhecer-se na decisão que tomou.’’<sup>211</sup>*

Relativamente à cláusula de vencimento antecipado presente na operação contratada em 2009, o Sr. Dr. Carlos Moreira Rego esclareceu:

---

<sup>210</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 4 de setembro de 2013, do Dr. João Vale Teixeira, Presidente da EGREP entre 2004 e 2013, págs. 52-53.

<sup>211</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 4 de setembro de 2013, do Dr. João Vale Teixeira, Presidente da EGREP entre 2004 e 2013, pág. 121.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*“Portanto, pagar? Eu disse há bocado isso, isto é, começávamos pelo princípio, condições de exercício da cláusula. O que é que temos no nosso contrato? Estamos apenas a dizer que há uma mutual early termination clause, qualquer um pode, é o que está lá. (...) Agora, isto não pode querer dizer que a contraparte financeira diz: «Olhe, são 170 milhões» e os outros dizem: «Ok, muito bem, concordamos. Pegue lá os 170 milhões». Isto não faz sentido nenhum para mim. Por isso é que eu lhe digo que se passássemos à fase seguinte do crivo do exercício da cláusula — que como lhe digo foi mais que fundamentada e temos emails nesse sentido, interpretativos do que significava essa cláusula... Foi dito e afirmado que essa cláusula é para proteger até a EGREP do risco de crédito. Se acontecer alguma coisa à JP Morgan a EGREP fica de mãos livres para cancelar o seu derivado e não ficar amarrada a um contrato com uma instituição em vias de falência, por exemplo. Ou o contrário, a JP Morgan poderia atuar e exercitá-la caso a EGREP mostrasse sinais de risco de cash-flow.)”<sup>212</sup>*

## **g. REFER**

De acordo com a informação constante da secção 3.b. *Empresas públicas e bancos que celebraram contratos IGRF*, a 28 de setembro de 2012, a REFER tinha em carteira 8 operação de derivados com um valor de mercado negativo de cerca de 38

---

<sup>212</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 4 de setembro de 2013, do Dr. João Vale Teixeira, Presidente da EGREP entre 2004 e 2013, págs. 104-105.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

milhões de euros. As 6 operações de derivados da REFER, que se encontravam vivas a 28 de março de 2013<sup>213</sup>, foram classificadas como não problemáticas pelo IGCP<sup>214</sup>.

A averiguação das práticas da REFER em matéria de contratação de IGRF é feita com base nas seguintes audições:

- Audição de 15 de outubro de 2013 do Sr. Dr. Alfredo Vicente Pereira, Vice-Presidente da REFER de setembro de 2005 a junho de 2010;
  - Audição de 17 de setembro de 2013 do Sr. Eng.º Luís Filipe Melo e Sousa Pardal, Presidente do Conselho de Administração da REFER de 2005 a 2012;
  - Audição de 15 de outubro de 2013 do Dr. Alberto Manuel de Almeida Diogo, Diretor de Economia e Finanças de outubro de 2003 a setembro de 2009, e Diretor Coordenador de Economia e Finanças, no período de setembro de 2009 a agosto de 2012.
- *Audição de 17 de setembro de 2013 do Sr. Eng.º Luís Filipe Melo e Sousa Pardal, Presidente do Conselho de Administração da REFER de 2005 a 2012*

Da intervenção inicial do Sr. Eng. Luis Pardal<sup>215</sup> destaca-se:

*“Tudo começa, portanto, em 1997, com uma dívida ainda relativamente pequena. Mas quando o conselho de administração que liderei entrou em*

---

<sup>213</sup> Das 8 operações de derivados da REFER que se encontravam vivas a 28 de setembro, 2 chegaram ao seu prazo de maturidade a 8 de outubro de 2012, tendo sido apenas alvo de classificação pelo IGCP, as 6 operações que se encontravam vivas a 28 de março de 2013.

<sup>214</sup> Conforme consta da tabela com a classificação das operações preparada pelo IGCP e remetida à Comissão por *email* a 4 de dezembro de 2013 com o assunto: “Informação pedida (Tabela de classificação das transações)”. A metodologia usada pelo IGCP na classificação das operações será abordada em detalhe na secção 11.f.

<sup>215</sup> Cfr Ata da audição da CPICGRFESP, de 17 de setembro de 2013, do Sr. Eng.º Luís Filipe Melo e Sousa Pardal, Presidente do Conselho de Administração da REFER, de 2005 a 2012, págs. 8-9



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*funções, em 2005, o total da dívida já era de 3,7 mil milhões de euros. Repito, 3,7 mil milhões de euros!*

*A razão para se chegar a este valor, como é que este valor se pode justificar, como é que se pode compreender, é muito simples: a empresa era conduzida ao endividamento, era levada a endividar-se porque a carga, o peso da dívida da empresa não era refletido no défice do Estado. Portanto, a opção de todos os governos, de quem tutelou este setor, foi esta: o Estado criava condições, necessariamente, avalizava os empréstimos, reservava-se o direito de os autorizar em todas as suas componentes. Seja como for, quem convidava, digamos, ou instrumentalizava a empresa para um endividamento que era útil ao País era o Estado, mas quem o suportava e refletia nas suas contas era a REFER. Tanto quanto sei, em 2011, a dívida acumulada da REFER rondava 6,5 mil milhões de euros.*

*(...) É que a dimensão da gestão da dívida, a importância da gestão de uma dívida deste tamanho, obrigou sempre a REFER — e nós em particular, porque é do meu caso que estou a falar —, a rodear de enormes cuidados o setor financeiro, o setor que promovia os financiamentos tendo em vista a sua concretização e geria a dívida, procurando, dentro do possível, torná-la menos pesada, ou seja, otimizar a sua gestão.*

*Assim, não tenho dúvidas em afirmar que a componente financeira passou a ser um domínio que requereu muita atenção e muita dedicação por parte dos elementos do Conselho de Administração, em especial do seu Vice-Presidente, o Dr. Vicente Pereira, que assumiu o pelouro e passou a liderar uma equipa constituída por pessoas muito habilitadas, muito preparadas e muito rotinadas com a gestão desta importante componente da atividade da empresa.*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Digamos, para sintetizar, que a expectativa de termos duas preocupações, de investimento e de operação, foi depois alargada a uma terceira, a da componente financeira, a que nos obrigou a realidade em que a empresa funcionava, tendo de assegurar a gestão dos recursos financeiros a que lançava mão.*

*Julgo que é importante não perder de vista estes assuntos e procurarmos sentir as circunstâncias em que a empresa valorizou sempre todas as medidas de natureza financeira que pudessem atenuar o peso da gestão desta dívida, porque é aí que converge o objeto desta Comissão com esta minha introdução. gestão desta dívida, porque é aí que converge o objeto desta Comissão com esta minha introdução.”*

Sobre a forma como as decisões de contratação de IGRF eram tomadas dentro da empresa e se as mesmas eram envolvidas a tutela financeira (DGTF e Secretário de Estado do Tesouro), foi pelo Sr. Eng Luís Pardal referido em resposta ao Sr. Deputado João Galamba (PS):

*“— Sr. Deputado, a empresa tinha autonomia para tratar destas questões. Inclusivamente, na preparação que consegui fazer para aqui vir, consegui ainda encontrar uma carta de 2003 que expressamente o indica.*

*Na altura, eu não estava na REFER, mas era explicitamente transmitido que «A REFER só necessita de autorização prévia para a contratação das operações de cobertura de risco da taxa de juro nos casos em que isso implique uma alteração contratual do financiamento a que podem respeitar». Portanto, toda a negociação e celebração dos contratos ditos de swap... Falo assim, e desde já peço compreensão para alguma falta de rigor na terminologia que utilizo,*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*porque não dou da «arte», sou engenheiro e corro alguns riscos de ser incorreto na forma como designo as operações.*

*Mas, respondendo, de facto, a empresa tinha autonomia e geria com autonomia os contratos que fez com este objetivo.*<sup>216</sup>

Ainda sobre os procedimentos internos seguidos na contratação de swaps, em resposta ao Sr. Deputado João Galamba (PS) acrescentou:

*“Quanto à organização, havia uma Direção de Economia e Finanças e, dentro desta, havia um Departamento de Gestão Financeira, que tratava de uma forma mais direta deste tipo de atividades.*

*O diretor financeiro tinha toda a autonomia, pelo menos em termos de operacionalidade, de estabelecer contactos, e tinha também o conforto do apoio direto do administrador do pelouro, que era, no nosso caso, durante os primeiros quatro anos, o Dr. Vicente Pereira. Portanto, entre eles havia toda uma capacidade de dirimir e levar até a um ponto de desenvolvimento grande a concretização destas operações.*

*Se, porventura, as circunstâncias a isso obrigavam, inclusivamente, podia ser obtida a concordância de uma forma informal e o Vice-Presidente, que era o administrador do pelouro, validava a operação e depois levava-a a Conselho, onde era ratificada. A partir desse momento, na minha opinião, o Conselho, colegialmente, assume a responsabilidade da decisão. Por razões operacionais, designadamente nestas questões financeiras que, muitas vezes, não são suscetíveis de demoras – «para a semana pode ser que vá ao Conselho» –, o administrador do pelouro estava, digamos, «mandatado»,*

---

216 Cfr Ata da audição da CPICGRFESP, de 17 de setembro de 2013, Sr. Eng.º Luís Filipe Melo e Sousa Pardal, Presidente do Conselho de Administração da REFER de 2005 a 2012, págs. 8-9.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*habilitado, e tinha competência e autonomia para assumir determinadas decisões, as quais ratificava na primeira reunião do Conselho seguinte.*<sup>217</sup>

Sobre o Despacho de 101/2009 – SETF, de 30 de janeiro, em resposta ao Sr. Deputado João Galamba (PS):

*(...) “Um outro conjunto de perguntas prende-se com o despacho de 2009, do, então, Secretário de Estado, Dr. Costa Pina. Na auditoria da DGTF, a REFER (juntamente com a Metro de Lisboa e a Metro do Porto) é apontada como uma das empresas que não comunicou à tutela a informação que constava desse despacho. A pergunta que lhe faço é: porquê? Por que é que na REFER há registo de sete swaps celebrados após o despacho? Qual a razão que terá levado a REFER a não enviar essa informação e, portanto, aparentemente, a não ter cumprido esse despacho?”*

Resposta do Sr. Eng.º Luís Pardal:

*“— Esse despacho é, de facto, de 2009. Curiosamente — e recordo-me bem disso —, a REFER tinha um empréstimo obrigacionista e, por via disso, foi obrigada pela CMVM, a partir de 2007, a enumerar e a refletir nas suas contas todos os swaps que tinha em vigor. Ao fim e ao cabo, tratava-se de respeitar normas internacionais de contabilidade, que não estavam em vigor no País para nenhuma das empresas públicas, designadamente do setor dos transportes, e que a REFER passou a cumprir por exigência da CMVM. Estas exigências eram muito mais do que a comunicação, pura e simples, dos swaps, uma vez que, além da enumeração e de refletir nas suas contas tudo o que estava associado aos swaps em vigor, era auditada, isto é, era*

---

<sup>217</sup> Cfr Ata da audição da CPICCGRFESP, de 17 de setembro de 2013, Sr. Eng.º Luís Filipe Melo e Sousa Pardal, Presidente do Conselho de Administração da REFER de 2005 a 2012, pág. 10.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*acompanhada por um auditor externo, e tinha situações trimestrais que eram reportadas à tutela. Portanto, não eram só as contas anuais. Inclusivamente, tenho aqui (porque alguém me fez o favor de fazer chegar) a mensagem do Conselho de Administração do Relatório e Contas de 2007 onde se refere, logo no primeiro parágrafo, exatamente essa circunstância.*

*Portanto, a partir de 2007, e reportado a 2006 (isto é, todo o ano de 2006), todos os contratos swap, todas as vicissitudes, responsabilidades e reflexos que tinham nas contas da REFER eram divulgados, eram publicitados no seu relatório e contas e nas situações trimestrais que eram reportadas às tutelas.*

*Evidentemente, quando sai este despacho, que é um despacho de 2009, a impor algumas rotinas e, inclusivamente, também a estender a aplicação destas normas internacionais às outras empresas, pareceu-nos que o procedimento que já vínhamos adotando respondia a esta divulgação, a este conhecimento que era determinado pelo despacho. E, relativamente aos swaps, que, na altura, quando sai o despacho, eram recentes, ainda há uma comunicação que é feita ao Diretor-Geral do Tesouro e Finanças, Dr. Carlos Durães da Conceição, em abril de 2009, referindo três ou quatro contratos swap. Essa comunicação não teve qualquer feedback. E, depois, a empresa entendeu que o procedimento de reporte que adotava nos relatórios trimestrais e no seu relatório e contas anual dava clara satisfação ao que era determinado no despacho e não deu cumprimento casuístico e sistemático por cada operação que realizava.<sup>218</sup>*

---

<sup>218</sup> Cfr Ata da audição da CPICCGRFESP, de 17 de setembro de 2013, Sr. Eng.º Luís Filipe Melo e Sousa Pardal, Presidente do Conselho de Administração da REFER de 2005 a 2012, págs. 15-18



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Relativamente às necessidades de financiamento e à eventual imposição da contratação de swaps por parte dos bancos em contrapartida da concessão de financiamento:

Pergunta da Sr.<sup>a</sup> Deputada Cecília Meireles (CDS-PP):

*“Disse-nos que não houve nenhum swap que não estivesse relacionado com um empréstimo mas também – se percebi bem – que não houve nenhum empréstimo que tivesse sido condicionado à realização de um swap. Ora, essa era a segunda questão que queria colocar-lhe.*

*Já aqui tivemos – ainda ontem aconteceu e já aconteceu de outras vezes – pessoas que nos disseram que «a situação das empresas era aflitiva, precisávamos de financiamento, não podíamos recorrer ao Orçamento do Estado, precisávamos de alguém na banca que nos financiasse e os únicos financiamentos que nos apareceram tinham como encargo, como colateral, como condição sine qua non a celebração de um contrato de swap. Portanto, a finalidade não era especulativa mas era algo que tínhamos de assinar» – e esta expressão é minha – «sob pena de não termos acesso ao crédito e ao financiamento.»*

*Isto aconteceu na REFER ou na REFER isto não foi uma realidade? É que também já tivemos empresas que nos disseram que nunca aconteceu nada deste género.”*

Resposta do Sr. Eng.<sup>o</sup> Luís Pardal:

*“- Pois não, nunca aconteceu, nunca houve uma situação de o empréstimo estar condicionado a um swap associado, por exigência dos financiadores. Isso nunca houve.”<sup>219</sup>*

---

<sup>219</sup> Cfr Ata da audição da CPICGRFESP, de 17 de setembro de 2013, Sr. Eng.<sup>o</sup> Luís Filipe Melo e Sousa Pardal, Presidente do Conselho de Administração da REFER de 2005 a 2012, págs. 23-24



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Relativamente à natureza da carteira de derivados da REFER, designadamente o facto do seu valor de mercado representar, no final de 2012, 0.4% do valor total do seu endividamento, em particular quando comparada com as carteiras de derivados de outras empresas públicas:

Pergunta da Sr.<sup>a</sup> Deputada Cecília Meireles (CDS-PP)

*“Contudo, se olharmos para o relatório do setor empresarial do Estado – Endividamento das empresas e valor de mercado dos instrumentos de gestão de risco financeiro, verificamos que a REFER apresenta um endividamento que é dos mais elevados, se não o mais o elevado, mas curiosamente, no que toca ao valor de mercado dos instrumentos de gestão de risco financeiro, apresenta um valor de perdas que é muito inferior ao de outras empresas com endividamento menor. O caso dos Metros é paradigmático nesta matéria.*

*(...) Mas o que lhe pergunto é, do seu ponto de vista, o que é que justifica que, estando perante a existência de cinco ou seis empresas, incluindo os Metros mas também outras, com valores de endividamento muitíssimo elevados, algumas apresentem perdas potenciais tão elevadas derivadas destes instrumentos e outras, como é o caso da REFER, apresentem perdas que representavam, no fim de 2012, 0.4% do valor total do seu endividamento.”*

Resposta do Sr. Eng.<sup>o</sup> Luís Pardal:

*(...) Agora, não dúvida nenhuma que se reduz a probabilidade de insucesso se houver muita prudência, muito cuidado e muito rigor na definição das circunstâncias em que se define a operação.*

*Além disso, há um aspeto que não pode ser de maneira alguma ignorado, que é a preocupação de uma gestão dinâmica destes contratos, a monitorização dos contratos, a atenção que se dedica ao acompanhamento dos contratos,*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*das circunstâncias, digamos, dos fatores que interferem na sua maior ou menor qualidade e não tenho dúvidas nenhuma que na REFER, seja numa fase inicial do meu primeiro mandato, onde estava a Dr.<sup>a</sup> Maria Luís Albuquerque, seja depois, com a Dr.<sup>a</sup> Maria do Carmo, houve grande capacidade, grande atenção, grande rigor na gestão dinâmica, na monitorização das circunstâncias que influenciavam os contratos e, portanto, a antecipar medidas que evitavam a sua desqualificação ou a potenciar aspetos que as valorizavam e tornavam mais positivas e mais favoráveis.”<sup>220</sup>*

Ainda sobre o acompanhamento e gestão das operações de derivados em carteira,

Pergunta do Sr. Deputado Adão Silva (PSD):

*- “Sr. Engenheiro, será que decorre desse espírito de cautela e de prudência a que fez referência que, ao fim de 10 anos de contratação de swaps na REFER, entre 2003 e 2013, sendo que ainda se mantem um swap vivo, ao fim da contratação de dezenas de swaps, quando chegou a hora de fechar os swaps, exista uma vantagem financeira para o erário público de 31,1 milhões de euros?*

*Esta é uma situação bastante singular, importante mas singular, e a pergunta é se há um nexo de causalidade, ou seja, se este resultado final quando se fecharam esses contratos tem a ver com essa tal gestão prudente, acautelada e providente a que o senhor fez referência em resposta anterior.*

Resposta do Sr. Eng.<sup>o</sup> Luís Pardal:

*“- Tem, Sr. Deputado, mas não só. Também tem mérito e influência a forma como foi assegurada a gestão dinâmica dos contratos, como foram*

---

<sup>220</sup> Cfr Ata da audição da CPICGRFESP, de 17 de setembro de 2013, Sr. Eng.<sup>o</sup> Luís Filipe Melo e Sousa Pardal, Presidente do Conselho de Administração da REFER de 2005 a 2012, págs. 25-26



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*monitorizadas as circunstâncias em que o mercado ia correspondendo ao longo da vida dos contratos. **Portanto, há também um trabalho que é justo salientar de quem geriu estes contratos, de quem esteve atento e garantiu o aproveitamento das soluções favoráveis e a minimização das desfavoráveis, na medida em que havia sinais que as antecipavam.***

*Estou perfeitamente à-vontade porque não saberia fazê-lo e não posso deixar de reconhecer que **houve empenho, foram diligentes, competentes e, portanto, os resultados viram-se.** Não posso dissociar isto, ainda que isto obedeça a regras que, às vezes, apesar de todo o empenho,.. enfim, as coisas não saem bem e daí eu ser cauteloso a criticar quem não consegue.*

*Mas, neste caso, acho que houve prudência, houve rigor, cuidado, mas também houve mérito de quem acompanhou e de quem geriu de forma atenta e diligente os processos.<sup>221</sup>*

- *Audição de 15 de outubro de 2013 Sr. Dr. Alfredo Vicente Pereira, Vice-Presidente da REFER de setembro de 2005 a junho de 2010*

Na sua intervenção inicial foi referido pelo Dr. Alfredo Vicente Pereira:

*“Quando iniciámos o mandato, a dívida financeira da REFER era aproximadamente de 3,5 mil milhões de euros, dos quais mais de 1000 milhões eram de curto prazo.*

*O elevado montante de dívida existente e as necessidades de obtenção de mais dívida para o cumprimento das missões que o Estado atribuiu à REFER obrigavam a uma gestão financeira de grande exigência.*

---

<sup>221</sup> Cfr Ata da audição da CPICGRFESP, de 17 de setembro de 2013, Sr. Eng.º Luís Filipe Melo e Sousa Pardal, ex-Presidente do Conselho de Administração da REFER de 2005 a 2012, págs. 59-60, sublinhado do relator.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Nestas circunstâncias, era necessário ter uma equipa de gestão com capacidade e conhecimento(...)Uma equipa de gestão que assegurasse o relacionamento com as agências de rating, em particular com a Standard & Poor's e a Moody's, (...)Logo em 2006, procedemos a duas emissões de eurobonds: uma emissão de 600 milhões, com aval do Estado, a 20 anos e, outra, de 500 milhões, stand alone, a 15 anos. (...)É neste contexto de gestão de carteira de dívida que se insere a contratação de swaps para cobertura do risco de taxa de juro e minimização do custo do financiamento nas operações de médio e longo prazos. Nas operações de curto prazo, procurávamos a minimização dos spreads através da negociação com os bancos e instrumentos com um nível de fiscalidade mais favorável, como seja o papel comercial.(...)Importa analisar, para o período em referência, qual foi o custo de financiamento na REFER (incluindo ganhos e perdas de swaps).*

*Tenho aqui um pequeno quadro que apresenta as taxas entre 2006 e 2010, as taxas efetivamente suportadas pela REFER em médio a longo prazos e em curto prazo: em 2006, o médio a longo prazos ficou em 3,85; em 2008, ficou em 4,042; e, em 2010, estava de novo em 3,6. As taxas de curto prazo estavam ligeiramente abaixo em 2006, ligeiramente acima em 2007 (4,8), em 2008 (5,029) e em 2009 (2,6).O quadro é o seguinte:*

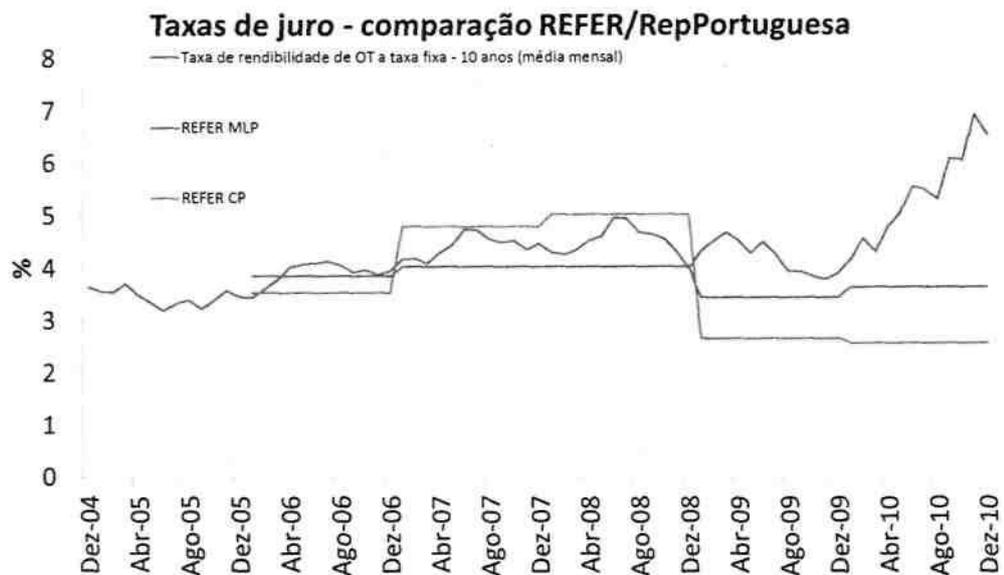
Taxa média anual de financiamento (em %)	2010	2009	2008	2007	2006
MLP	3,644	3,451	4,042	4,043	3,857
CP	2,58	2,668	5,029	4,8	3,537

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Apesar do significativo agravamento dos spreads ocorrido em 2009, conseguimos uma boa taxa média de custo do financiamento devido à gestão ativa da carteira.*

*(...)*

*Quando comparado com as obrigações do Tesouro, tal como mostra um gráfico que apresento, verifica-se que a dívida da REFER pagou, em geral, menos juro. Isso significa que se o financiamento da REFER tivesse sido realizado com recurso a dívida pública poderia ter ficado mais caro*



Fontes: Banco de Portugal e REFER

*(...) Tínhamos uma política conservadora, visando o menor custo em toda a maturidade da dívida e não apenas no imediato. Não fazíamos swaps para obter ganhos mas para obter poupança no custo dos financiamentos.*

*Procedíamos a uma análise rigorosa das operações, considerando sempre mais que uma alternativa, e todas as operações eram suportadas em referências de mercado observáveis.*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*A gestão do risco financeiro era conduzida pela Direção Financeira com base em políticas aprovadas pela administração.*

*A administração definiu políticas de risco, em particular para áreas específicas, como o risco de taxa de juro e o risco de crédito(...)*

*O princípio objetivo da gestão de risco de taxa de juro era a proteção relativamente a movimentos de subida de taxa de juro na medida em que as receitas da empresa eram, e são, imunes a essa variável, inviabilizando uma cobertura natural.*

*A opção pelo tipo de instrumento resultava de uma análise custo/benefício realizada caso a caso. Eram utilizados instrumentos financeiros derivados (swaps) para cobrir o risco de taxa de juro e reduzir os encargos financeiros associados aos empréstimos. Pontualmente, efetuávamos operações de reestruturação decorrentes da evolução do mercado.*

*Na gestão ativa da carteira procurou-se a diversificação como forma de manter um portefólio equilibrado e de volatilidade reduzida, adotando uma postura conservadora face ao risco quer em termos das características dos instrumentos quer em termos dos indexantes.*

*As operações financeiras eram estudadas e propostas pela Direção Financeira ao administrador financeiro — no caso, eu — que, por sua vez, as colocava em Conselho de Administração. Todas as operações financeiras foram aprovadas, na sua forma final, pelo Conselho de Administração, por unanimidade.<sup>222</sup>*

Quanto à natureza dos contratos de derivados da REFER,

Pergunta do Sr. Deputado Hélder Amaral (CDS-PP):

---

<sup>222</sup> Cfr Ata da audição da CPICCGRFESP, de 15 de outubro de 2013, Sr. Dr. Alfredo Vicente Pereira, Vice-Presidente da REFER de setembro de 2005 a junho de 2010, págs. 3-8.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

(...) *“No relatório do IGCP, que presumo que não conheça, consta a identificação de seis swaps contratados pela REFER. Queria, pois, perguntar-lhe se confirma que são de facto seis e, reforçando até aquilo que foi a sua declaração inicial, se estes instrumentos se cingiram apenas e só a proteger a empresa do risco de variação da taxa de juro ou se existem outras motivações.*

Resposta do Sr. Dr. Alfredo Vicente Pereira:

(...) *Todos os swaps que a REFER fazia — ou que fez, enquanto lá estive — foram sempre, como referi na minha intervenção inicial, propostas estudadas. Nunca fizemos um swap apenas com uma proposta em cima da mesa, estudámos sempre mais do que uma. E o objetivo desses contratos era, em primeiro lugar, reduzir o custo do financiamento que a REFER fazia.*

(...) *Volto a insistir e a referir, por me parecer de absoluta importância para a transparência dos processos, que nós fazíamos sempre a análise de várias propostas, e sempre a indicadores observáveis por nós. A REFER tinha uma equipa preparada para fazer esse acompanhamento de mercado.*<sup>223</sup>

E ainda sobre esta matéria, o Sr. Dr. Alfredo Vicente Pereira, em resposta ao Sr. Deputado Hélder Amaral:

*“Sr. Deputado, referindo-lhe de memória, sei que a carteira de swaps da REFER, no seu conjunto, apresentou, até ao encerramento final — e todo o período já não é da minha responsabilidade —, um valor acumulado positivo de poupança de 31 milhões.*

*Permita-me que diga, Sr. Deputado, que para mim é mais importante referir que houve uma poupança do que um ganho, porque o nosso objetivo era pagar*

---

<sup>223</sup> Cfr Ata da audição da CPICCGRFESP, de 15 de outubro de 2013, Sr. Dr. Alfredo Vicente Pereira, Vice-Presidente da REFER de setembro de 2005 a junho de 2010, pág. 11.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*menos juros. É importante que eu realce este ponto, porque nós tomávamos financiamento, portanto, só podíamos ter custo. E para nós o objetivo era ter o menor custo possível.*

*Portanto, posso, de facto, confirmar-lhe que alguns dos nossos swaps tinham estruturas, poderemos dizer, um pouco mais complexas do que a estrutura simples do swap, mas isso não invalidava que elas fossem feitas cuidadosamente, estudadas e acompanhadas de modo a que o nosso custo fosse o menor possível.*<sup>224</sup>

Relativamente às necessidades de financiamento e à eventual imposição da contratação de swaps por parte dos bancos em contrapartida da concessão de financiamento,

Pergunta do Sr. Deputado Hélder Amaral (CDS-PP):

*“(..).Temos de perceber, como diz o banco que já tivemos oportunidade de ouvir, se são as empresas que procuram este tipo de produtos e, portanto, se o banco apenas dispõe aquilo que as empresas procuram, ou se há, em determinado momento, pressão da banca para que, ao mesmo tempo que dá o financiamento, dá também, como bónus — neste caso, alguns não são assim tão bónus quanto isso — um swap.*

*Gostaria de perceber se alguma vez a banca pôs como condição de financiamento a assinatura de swaps ou, se, pelo contrário, foi a empresa que solicitou este tipo de produtos (...).”*

Resposta do Sr. Dr. Alfredo Vicente Pereira:

---

<sup>224</sup> Cfr Ata da audição da CPICCGRFESP, de 15 de outubro de 2013, Sr. Dr. Alfredo Vicente Pereira, Vice-Presidente da REFER de setembro de 2005 a junho de 2010, pág. 16.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*“(...) Quando fizemos swaps... Claro que para fazer swaps é preciso haver da parte do sistema financeiro interesse e vontade em fazê-los e, por vezes, com certeza que haveria iniciativa das entidades financeiras de nos apresentarem propostas swap. Eu próprio participei em algumas exposições dessas em que a banca nos vinha expor essas possibilidades. **Mas fazer as operações nunca foi para nós uma obrigação. Posso assumir a responsabilidade que todas as operações que fizemos foram da nossa vontade e foram-no porque considerámos oportuno fazê-las para a empresa e nunca para satisfazer qualquer interesse da outra parte.**”<sup>225</sup>*

Relativamente ao conhecimento e à aprovação destes contratos por parte da tutela e da DGTF:

Pergunta da Sr.<sup>a</sup> Deputada Mariana Mortágua (BE):

*“(...) entre 2003 e 2013 houve cerca de 33 contratos feitos de novo ou renegociados. Alguma vez foi dado conhecimento das operações realizadas à Direcção-Geral do Tesouro, tal como vinha na resposta à REFER?”*

Resposta do Sr. Dr. Alfredo Vicente Pereira:

*“Tanto como me é dado saber, não carecíamos de autorização prévia para fazer operações de cobertura de risco. Precisávamos de aprovação das operações financeiras e em todas as operações financeiras a aprovação de que precisávamos era no quadro do plano de atividades e orçamento. A REFER tinha um modelo de planeamento e todos os anos apresentávamos, pelo menos três anos para a frente, o planeamento das atividades, o*

---

<sup>225</sup> Cfr Ata da audição da CPICCGRFESP, de 15 de outubro de 2013, Sr. Dr. Alfredo Vicente Pereira, Vice-Presidente da REFER de setembro de 2005 a junho de 2010, págs. 11-13, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*planeamento de todos os encargos previsíveis, quer com o financiamento, quer com a operação, quer com o serviço da dívida, e o plano financeiro correspondente.*

*Pedíamos autorização ao Governo para fazer emissões, com ou sem aval, uma vez que nós próprios criámos um instrumento relativamente inovador, o EMTM (Euro Medium Term Note), que tem vantagens muito significativas para emissões de dívida, na medida em que reduz, de uma forma muito expressiva, os encargos da emissão.*

*Nesse quadro, pedíamos autorização para as operações, mas, depois, nas operações de cobertura de risco, não havia necessidade de pedir autorização prévia. Contudo, toda a nossa informação a posteriori, formal ou informalmente, era do conhecimento do Governo e, eu diria, do público em geral, uma vez que o nosso relatório e contas expressava integralmente as operações de swap, o mark-to-market dos swaps e era um relatório público na CMVM.*<sup>226</sup>

- *Audição de 15 de outubro de 2013 do Dr. Alberto Manuel de Almeida Diogo, Diretor de Economia e Finanças de outubro de 2003 a setembro de 2009, e Diretor Coordenador de Economia e Finanças, no período de setembro de 2009 a agosto de 2012, que se fez acompanhar pela Sra. Dra. Maria do Carmo Ferreira, Diretora Adjunta do Conselho de Administração da REFER*

Na sua intervenção inicial, o Dr. Alberto Diogo referiu:

*“(...) Os cerca de 7 mil milhões de euros de dívida acumulada em 31 de dezembro de 2012 tiveram como origem a atividade de investimento de 55%*

---

<sup>226</sup> Cfr Ata da audição da CPICCGREFESP, de 15 de outubro de 2013, Sr. Dr. Alfredo Vicente Pereira, Vice-Presidente da REFER de setembro de 2005 a junho de 2010, págs. 25-26.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*(cerca de 3,9 mil milhões de euros); os encargos financeiros, 27% deste montante (1,9 mil milhões de euros); e, por último, a operação ferroviária, propriamente dita, 17% deste montante (1,2 mil milhões de euros).*

*Esta opção de financiamento da REFER, fora do quadro do Orçamento de Estado foi, claramente, uma opção do Estado.*

*(...) No que respeita à gestão do risco da taxa de juro, âmbito da presente Comissão, de referir que, desde 2003, a REFER gere ativamente a sua carteira de dívida, utilizando instrumentos financeiros derivados para a cobertura de risco de taxa de juro. O principal objetivo da gestão de risco de taxa de juro é a proteção relativamente a movimentos de subida de taxas, reduzindo assim a incerteza relativamente aos cash-flows associados à dívida e, igualmente, a otimização dos gastos de financiamento.*

*Como princípio fundamental, a REFER não assume qualquer posição especulativa, orientando-se por uma lógica de aversão ao risco, sendo que todas as operações em que se envolve têm como objetivo único a gestão dos riscos existentes ou dos riscos inerentes a futuros compromissos entretanto assumidos.*

*(...) A opção por cada tipo de instrumento utilizado resultou sempre de uma análise custo/benefício aplicada a cada caso.*

*Na gestão da carteira procurou-se também a diversificação como forma de manter uma carteira equilibrada e de volatilidade reduzida, adotando sempre uma postura conservadora face aos riscos a assumir, quer em termos das características dos instrumentos, quer em termos dos indexantes.*

*(...) A este propósito, é importante salientar que a REFER apresentou, pela primeira vez, em 2007, com dados de 2006 e 2007, as contas da empresa*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*elaboradas de acordo com os referenciais internacionais IAS (International Accounting Standards) e IFRS (International Financial Reporting Standards).*

*(...)Deste modo, a partir desta data, todo o detalhe sobre as operações de derivados contratadas, bem como os seus impactos financeiros, estão perfeitamente refletidos nas contas da REFER.(...) é de salientar que a poupança efetiva, ao longo de 10 anos, se saldou em 40,9 milhões de euros.<sup>227</sup>*

Relativamente à mudança de paradigma a partir de 2008, e à queda da das taxas de juro,

Pergunta do Sr. Deputado Bruno Dias (PCP):

*“— Vou reformular a pergunta para ser mais rigoroso: como é que os senhores previram — e não digo «adivinharam», pois é um termo incorreto — que a taxa de juro havia de cair por aí abaixo?*

Resposta do Sr. Dr. Alberto Diogo:

*“— Não consigo responder de outra maneira que não esta: para quem tem como sua responsabilidade o acompanhamento permanente das tendências do mercado, diria que essa previsão é natural. E, portanto, os ajustamentos que vão sendo feitos nos contratos de derivados, porque estamos a falar deles, vão exatamente nesse sentido. Ou seja, a partir de determinada altura, começa a ser previsível ou, pelo menos, começa a haver alguma antecipação de que vai haver algum movimento contrário àquele que era expectável. Ora, a gestão*

---

<sup>227</sup> Cfr Ata da audição da CPICCGRFESP, de 15 de outubro de 2013, Sr. Dr. Alberto Manuel de Almeida Diogo, Diretor Financeiro da REFER de 27 de outubro de 2003 a 30 de agosto de 2012, págs.4-7.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*ativa é isso mesmo, é ir adaptando e reestruturando os instrumentos em função  
dessa previsão.*<sup>228</sup>

Relativamente a contactos e acompanhamento da tutela relativamente a esta matéria  
o Sr. Dr. Alberto Diogo, em resposta à Sra. Deputada Mariana Mortágua, referiu:

*“Sr.<sup>a</sup> Deputada, eu diria que os contactos mais frequentes em relação a matéria  
começaram exatamente com o despacho de 2011 — aliás, o próprio despacho  
prevê a entrega de um relatório no prazo de 30 dias sobre a carteira de  
derivados de cada uma das empresas, relatório esse que foi entregue dentro  
do prazo e que contemplava toda a informação detalhada que tinha sido  
pedida.*

*Portanto, a partir daí — aliás, essa data é coincidente com, se não estou em  
erro, a primeira integração desses elementos no relatório do setor empresarial  
do Estado publicado pela DGTF — e numa base regular mediante uns ficheiros  
que eram regularmente preenchidos pela empresa e transmitidos para a DGTF,  
essas informações passaram a constar desse relatório.*

*Para além desse relatório — e, como digo, isso era feito numa base regular,  
trimestralmente —, desse pedido de informação, tentámos fazer um  
levantamento cronológico daquilo que nos foi solicitado:*

*Em setembro de 2011 — geralmente, os contactos eram sempre feitos através  
de e-mail —, a DGTF pede informação sobre financiamentos e sobre swaps  
associados, bem como sobre a existência ou não de rating triggers; em  
novembro de 2011, a DGTF pede uma atualização desta informação e volta a  
pedi-la 15 dias depois, ainda em novembro; em junho de 2012, há uma*

---

<sup>228</sup> Cfr Ata da audição da CPICCGRFESP, de 15 de outubro de 2013, Sr. Dr. Alberto Manuel de Almeida Diogo, Diretor Financeiro da REFER de 27 de outubro de 2003 a 30 de agosto de 2012, págs.13-14.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*solicitação direta do IGCP de informação sobre swaps; em agosto de 2012, há um e-mail da DGTF a pedir a documentação relativa às operações derivadas que estão vivas — e neste e-mail é feita uma referência a que a solicitação se deve a uma outra solicitação do IGCP; por último, em 24 de setembro de 2012, se não me falha a memória, o IGCP pede diretamente um conjunto vasto de documentação relacionada com os swaps e as respetivas reestruturações. A partir daí, durante algum período de tempo, seguem-se pedidos de esclarecimento, validações, enfim, durante algum tempo há uma troca de...*<sup>229</sup>

Relativamente às necessidades de financiamento e à eventual imposição da contratação de swaps por parte dos bancos em contrapartida da concessão de financiamento,

Pergunta do Sr. Deputado Carlos Santos Silva (PSD):

*“(...) Nessa circunstância, eu perguntaria — até porque o Sr. Presidente da REFER, a determinada altura, refere que tinham muitos bancos à porta a quererem oferecer dinheiro — se na vossa gestão, enquanto financeiros, alguma vez foram pressionados pela banca no sentido de só conseguirem financiamento na perspetiva de efetuarem swaps.*

Resposta Sr. Dr. Alberto Diogo:

*“— Não, nunca nos sentimos particularmente pressionados. O assédio era muito — aliás, não deixa de ser curioso que desapareceram todos nos últimos tempos —, mas durante uma altura... Penso que a nossa própria vivência particular é demonstrativa. Os bancos quase que nos entravam pela casa dentro. Portanto, a REFER não era diferente.*

---

<sup>229</sup> Cfr Ata da audição da CPICGRFESP, de 15 de outubro de 2013, Sr. Dr. Alberto Manuel de Almeida Diogo, Diretor Financeiro da REFER de 27 de outubro de 2003 a 30 de agosto de 2012, págs.25-26.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*É, pois, verdade que éramos muito assediados pelos bancos, mas nunca nos sentimos particularmente pressionados a fazer uma operação de financiamento, tendo por contrapartida um determinado instrumento derivado. Os instrumentos derivados que fizemos, fizemo-los porque quisemos, sem estar condicionados e nos exatos termos em que os quisemos fazer.”<sup>230</sup>*

Relativamente à natureza da carteira de derivados da REFER, designadamente o facto do seu valor de mercado ser tão diferente do de outras empresas públicas:

Pergunta da Sr.<sup>a</sup> Deputada Cecília Meireles (CDS-PP):

*(...) “O que lhe pergunto é por que é que a REFER, tendo um nível de endividamento também ele altíssimo, tem resultados tão diferentes de outras empresas também com níveis de endividamento extraordinariamente altos, como é o caso, por exemplo, das Metro? Por que é que num caso temos perdas elevadíssimas, astronómicas e noutro caso não aparecem perdas desse montante?”*

Resposta do Sr. Dr. Alberto Manuel de Almeida Diogo:

*“— É uma resposta difícil no sentido em que para nós isto foi natural, ou seja, sempre tivemos uma postura muito conservadora em relação a este tipo de questões, desde logo, sobre os subjacentes que estavam por trás dos derivados.*

*Só para dar uma ideia, a REFER sempre privilegiou, em termos de financiamentos, o recurso ao Banco Europeu de Investimentos, obviamente porque o Banco Europeu de Investimentos oferece condições muito mais*

---

<sup>230</sup> Cfr Ata da audição da CPICCGRFESP, de 15 de outubro de 2013, Sr. Dr. Alberto Manuel de Almeida Diogo, ex-Diretor Financeiro da REFER de 27 de outubro de 2003 a 30 de agosto de 2012, págs.36-37.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*vantajosas no financiamento. Não existe um swap sobre uma operação BEI, porque a proteção já estava feita e a otimização já estava feita. Portanto, não fazia sentido. Da mesma maneira que nunca fizemos nenhuma operação de derivado sobre linhas de curto prazo, endividamento de curto de prazo. Não fazia sentido.*

*Portanto, essa proteção, sempre muito conservadora naquilo que era a exposição ao risco, reservávamos apenas para as emissões obrigacionistas que fazíamos em mercado. Essas, sim, tinham de ser protegidas e otimizadas; as outras estavam otimizadas por natureza, no caso do BEI.*

**Diria que aquilo que a REFER tinha era uma noção muito conservadora dos riscos e muito balizada nos riscos que estava disponível para assumir.**<sup>231</sup>

---

<sup>231</sup> Cfr Ata da audição da CPICGRFESP, de 15 de outubro de 2013, Sr. Dr. Alberto Manuel de Almeida Diogo, ex-Diretor Financeiro da REFER, no período de 27 de outubro de 2003 a 30 de agosto de 2012, págs.53-54, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**h. EP**

Conforme é referido na secção 3.b. *Empresas públicas e bancos que celebraram contratos IGRF*, a 28 de setembro de 2012, a EP tinha 1 operação de derivados com um valor de mercado negativo em torno de 14 milhões de euros. A referida operação não foi classificada como problemática pelo IGCP<sup>232</sup>.

No dia 16 de setembro de 2013, teve lugar a audição do Sr. Dr. Almerindo da Silva Marques, Presidente da Estradas de Portugal entre novembro de 2007 e março de 2011.

O Dr. Almerindo Marques referiu na sua intervenção inicial:

*“(...) Poder-se-ia começar por perguntar: porquê um swap? No caso concreto — e eu fiz muitos swaps na minha vida, porque antes fui empregado bancário — este swap não existiria se não se fizesse a operação bancária a que está associado e a operação bancária a que está associado este swap não se realizaria se não houvesse a aceitação do swap.*

*Esta relação biunívoca é fundamental: portanto, por parte da Administração da Estradas de Portugal ou se fazia a operação ou não se fazia o swap e não se fazia a operação.*

*(...) No dia em que se fez a operação swap, algures em outubro de 2010, eu dirigi um ofício ao Ministério das Finanças em que descrevemos as crescentes dificuldades, nos termos em que as descrevi sumariamente aqui... Bom, foi a 28 de junho de 2010 que dirigi um ofício, sob o assunto «EP Tesouraria», ao Chefe de Gabinete do Ministro de Estado e das Finanças, ao Chefe de*

---

<sup>232</sup> Conforme consta da tabela com a classificação das operações preparada pelo IGCP e remetida à Comissão por *email* a 4 de dezembro de 2013 com o assunto: “Informação pedida (Tabela de classificação das transações)”. A metodologia usada pelo IGCP na classificação das operações será abordada em detalhe na secção 11.f.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Gabinete do Ministro das Obras Públicas, Transportes e Comunicações, ao Secretário de Estado de Tesouro e Finanças e ao Secretário de Estado das Obras Públicas e das Comunicações, onde este era o cenário de dificuldades de tesouraria.*

*(...)*

*Foi, então, num contexto muito complexo, muito difícil que surgiu uma oferta do Deutsche Bank, oferta essa que «não caiu do céu» — e já vou fazer a minha interpretação do porque é que o Deutsche Bank ofereceu esta operação, mas não posso senão fazer a minha interpretação! — que contactou com a direção financeira da empresa, dispondo-se a fazer uma operação de crédito de 150 milhões de euros desde que essa operação de crédito estivesse associada a uma operação de swap. Ilustro, agora, aqui com esta afirmação o porquê de não se ter de discutir se há swap ou se não há swap; é que não havia swap se não houvesse a operação e também não havia a operação se não houvesse swap.*

*Bom, dadas as dificuldades que descrevi, dado o estado de necessidade da empresa, devidamente reportado aos ministérios e às secretarias de Estado, nós achámos que devíamos aprofundar o interesse da operação.*

*Passemos, então, às operações: a operação, como já referi, era de 150 milhões de euros por um prazo de 20 anos com uma taxa de 6,45%. Esta operação tinha, além do mérito de ir resolver os problemas prementes e ingentes que existiam na época, a vantagem de ser uma operação de médio prazo que aligeirava substancialmente a pressão de tesouraria.*

*Então, vamos ao swap e agora é que é altura de eu ilustrar que é uma operação normal de mercado financeiro, como todas as transações que fazemos desde nós próprios até às empresas, que ou é equitativa ou não é*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*uma boa operação, mas se for bem ajustada aos riscos em causa, se for bem ajustada aos prazos, se for bem ajustada, em suma, aos interesses das partes, equilibradamente ajustada, evidentemente que é uma operação normal.*

*A complexidade de outros swaps aqui não existe, porque foi desde logo assumido que só faríamos este swap — e teria sido bom que todos os swaps fossem feitos nestes termos — se houvesse um limite a que no jargão chamavam cap, no limite superior, e floor, no limite inferior.*

*A verdade é que esse limite foi desde logo fixado... Se quiserem fazer é com este tipo de swap, que, tendo em conta os interesses dos credores, era suficiente para a operação — e já falarei da minha interpretação das operações conjuntas.*

*Ora, isto significou que, fosse qual fosse o referenciado para o mecanismo das taxas a aplicar, a operação nunca excederia, somando o que se pagava no swap ao que se pagava na operação, mais do que 7,2% por ano.*

*Tenho indicações de que, na altura, nos aproximávamos perigosamente ao não-crédito, mas algum crédito que tinha sido feito nas últimas operações já ia em cerca de 5%, em operações de curto prazo.*

*Ou seja, com esta formulação das duas operações, com a quantificação das taxas e a negociação do seu mecanismo, apresentámos a operação aos Ministérios, às mesmas entidades que referi há bocadinho, foram feitas as apreciações e as operações foram rigorosamente aprovadas nos termos em que lhas propusemos.<sup>233</sup>*

---

<sup>233</sup> Cfr Ata da audição da CPICGRFESP, de 16 de setembro de 2013, do Sr. Dr. Almerindo da Silva Marques, Presidente da Estradas de Portugal, no período de novembro de 2007 a março de 2011, págs. 3-8.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Sobre os pareceres do IGCP à operação de financiamento da EP e a alegada condição imprescindível de contratação da operação de derivados para a concretização do financiamento, foi pelo depoente referido:

*“A Sr.<sup>a</sup> Elsa Cordeiro (PSD): — Sr. Doutor, sobre esta operação de financiamento existem dois pareceres do IGCP, um de dezembro de 2009 e outro de junho de 2010.*

*Do primeiro parecer consta, em conclusão, que «o financiamento proposto pelo Deutsche Bank à Estradas de Portugal, de facto, não beneficia da garantia explícita do Estado português, mas uma análise, mesmo que superficial, à situação financeira da empresa demonstra claramente que o interesse de qualquer entidade em conceder financiamento à Estradas de Portugal, mesmo com o elevado prémio referido, só pode assentar na presunção de que, de uma forma ou de outra, o Estado português virá a garantir que a mesma cumprirá os seus compromissos. Face ao que precede, somos de parecer que o custo do financiamento é excessivamente elevado.»*

*Mais tarde, do parecer de junho de 2010, consta o seguinte: «Contactada telefonicamente a diretora financeira da Estradas de Portugal, foi o IGCP informado de que o swap a contratar, associado à operação em apreço, não tem ainda os seus termos finalizados. Em qualquer caso, a sua contratação constitui condição imprescindível à concretização do financiamento. A ter em conta como particularmente relevante na análise presente é a confirmação pela DGTF, expressa no ofício que lhe solicita o parecer, de que o Estado não pode garantir o financiamento da Estradas de Portugal, bem como a falta de fontes alternativas de financiamento disponíveis para a empresa. Deste modo, propõe-se que seja dado parecer favorável do IGCP à operação em apreço.»*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Ou seja, passados seis meses, o segundo parecer do IGCP já é favorável à realização do financiamento nas condições propostas pelo Deutsche Bank, uma vez que a situação financeira da empresa Estradas de Portugal agudizava de dia para dia, devido à falta de liquidez e à necessidade da assunção dos tais compromissos, que agora acabou de citar, como o pagamento das concessões e a liquidação das responsabilidades de curto prazo com as instituições financeiras.*

*Tudo isto leva-me a questionar: o Estado, prescindindo dos seus deveres de acionista, não financiando a Estradas de Portugal, como era a sua obrigação, incentivou esta empresa e outras empresas públicas a contratarem instrumentos de gestão de risco financeiro sem conhecer os seus reais riscos, que hoje já todos nós conhecemos, e uma vez que era obrigatória (e muitas das instituições financeiras assim o fizeram) a contratação dos mesmos?*

*Para obter o financiamento, era obrigatória a contratação de um instrumento de gestão de risco financeiro. Confirma?*

*O Sr. Dr. Almerindo da Silva Marques: — Em relação à primeira opinião, não tenho presente, mas já que veio agora ao conhecimento, devo dizer que os seis meses foram os seis meses loucos do agudizar da crise, que se agravava a cada dia que passava. Era óbvio que os raciocínios de setembro que se atualizavam à hora — e porque a questão que estava em causa era a taxa — ficaram muito mais desajustados quando não havia quem concedesse crédito. O problema nem era o de comparar taxas! O problema era o de não ter crédito!!*

*Quanto à segunda parte, de alguma maneira... (desculpe fazer esta separação entre segundas e primeiras), é a primeira razão da minha saída — é porque*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*não funcionou. A lei que fizeram — não fui eu que a fiz, foi este Parlamento — não foi cumprida nos termos que já descrevi.”<sup>234</sup>*

Quanto às motivações da EP subjacentes à contratação da operação de derivados, designadamente a necessidade da sua efetivação como condição para aceder a financiamento, mais esclareceu o Sr. Dr. Almerindo Marques:

Pergunta do Sr. Deputado Filipe Neto Brandão (PS):

*“(...) O Sr. Doutor veio dizer-me que não foi a operação de cobertura de risco que a condicionou, mas que foi totalmente condicionada por estar associada a um empréstimo.*

*De qualquer modo (...) quando referiu que igualmente para a contratação dos swaps (sendo certo que já enfatizou que ele era condição sine qua non para a obtenção de financiamento, está clarificado!). Mas o Sr. Doutor referiu que fazia um juízo da evolução do mercado e, em função desse juízo, entendeu adequado celebrar este contrato, ou seja, posso concluir que, não obstante ser uma conditio sine qua non, se tivesse a perceção de que o mercado iria evoluir desfavoravelmente e que este contrato swap, nos termos em que foi feito, seria prejudicial para a empresa, posso presumir que não o teria contratado nessas condições?”*

Resposta do Sr. Dr. Almerindo da Silva Marques:

*“— Vou surpreendê-lo com a resposta, porque, como cidadão, uma das coisas que me tem chamado a atenção é a forma que, mais uma vez, considero pouco rigorosa, de como se tem apreciado a temática dos swaps. É porque estas operações devem ser sempre, mas sempre, no meu entendimento, integradas*

---

<sup>234</sup> Cfr Ata da audição da CPICGRFESP, de 16 de setembro de 2013, do Sr. Dr. Almerindo da Silva Marques, Presidente da Estradas de Portugal no período de novembro de 2007 a março de 2011, págs. 12-14.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*no desejo final de bem servir a empresa — repito: no desejo final de bem servir a empresa. E este desejo varia de circunstâncias, de tempo, de tudo, e também da subjetividade do julgador, do apreciador, do decisor.*

*É nesse sentido que digo que não sou capaz de lhe responder, se o swap fosse mais caro 1%, por exemplo, se faria ou não a operação, porque o estado de necessidade era tão grande que eu não tinha outra alternativa na altura, como se vê nos documentos que escrevi. Acho importante analisar as condições concretas que rodeiam a realização da operação, ou seja, se quisermos, a prévia decisão do gestor, do decisor.<sup>235</sup>*

Referiu ainda o depoente, a propósito da exigência feita pela EP para que a operação que viesse a ser contratada tivesse um limite máximo de taxa a pagar, i.e. um *cap*:

*“ — (...) Foi uma condição para a otimização da decisão: se há um cap, há; se não há um cap, eu não faço o swap!”<sup>236</sup>*

Ainda sobre as condições particulares da operação contratada com o Deutsche Bank foi confirmado pelo Sr. Dr. Almerindo da Silva Marques, em resposta ao Sr. Deputado Filipe Neto Brandão (PS), que a mesma continha uma cláusula de vencimento antecipado nos termos que de seguida se transcrevem:

*“O Sr. Dr. Almerindo da Silva Marques: — Havia, sim, a cláusula de negociação de cessação do swap.*

*Portanto, a resposta à sua pergunta é: sim, havia.*

---

<sup>235</sup> Cfr Ata da audição da CPICGRFESP, de 16 de setembro de 2013, do Sr. Dr. Almerindo da Silva Marques, Presidente da Estradas de Portugal no período de novembro de 2007 a março de 2011, págs. 17-19.

<sup>236</sup> Cfr Ata da audição da CPICGRFESP, de 16 de setembro de 2013, do Sr. Dr. Almerindo da Silva Marques, Presidente da Estradas de Portugal no período de novembro de 2007 a março de 2011, pág. 19.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

O Sr. *Filipe Neto Brandão (PS)*: — *A pergunta, obviamente, conseqüente é: que tipo de cláusulas e quais as condições, os triggers desse contrato?*

O Sr. *Dr. Almerindo da Silva Marques*: — *Vou ler-lhe a referência genérica, que é a de que havia um acordo de negociação — a frase é «mutual termination» —, havia a possibilidade de terminar a operação sempre que as partes chegassem a acordo para a terminar.*<sup>237</sup>

Relativamente ao conhecimento da tutela sobre as condições de contratação de tal operação de financiamento, referiu:

*“A Sr.ª Elsa Cordeiro (PSD): — Ou seja, confirma que a tutela sabia que estavam a contrair este financiamento e que sabia das condições para a obtenção do mesmo?”*

O Sr. *Dr. Almerindo da Silva Marques*: — *Sabia isso e sabia de mais coisas, porque eu alertava para o ajustamento ou o desajustamento. Obviamente que é meu dever avisar dos riscos que estavam a correr que era o crescendo de encargos, sem perspetiva de solução para um razoável crescendo de proveito.*<sup>238</sup>

Ainda a propósito do conhecimento da tutela,

*“A Sr.ª Mariana Mortágua (BE): — Portanto, o que me está a dizer — e é aquilo que gostaria de saber se posso concluir — é que em junho de 2010, quando este contrato foi realizado, a tutela tinha pleno conhecimento não só do financiamento, mas também deste contrato de derivado e das suas condições.”*

---

<sup>237</sup> Cfr Ata da audição da CPICGRFESP, de 16 de setembro de 2013, do Sr. Dr. Almerindo da Silva Marques, Presidente da Estradas de Portugal, no período de novembro de 2007 a março de 2011, pág. 22.

<sup>238</sup> Cfr Ata da audição da CPICGRFESP, de 16 de setembro de 2013, do Sr. Dr. Almerindo da Silva Marques, Presidente da Estradas de Portugal no período de novembro de 2007 a março de 2011, págs. 14-15.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*O Sr. Dr. Almerindo da Silva Marques: — Sr.<sup>a</sup> Deputada, claro que tinha conhecimento; eram os termos em que lhe tinham sido apresentadas as operações.*

*A Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE): — Penso que isso ajuda também a esclarecer um pouco o conhecimento que as tutelas foram tendo sobre esta matéria... Há sempre aqui uma tentativa de passar as culpas, tentando justificar que nenhum Governo sabia do que se ia passando, quando o que concluímos é que em vários momentos as tutelas foram sabendo destas questões.*<sup>239</sup>

Quanto ao conhecimento da operação de derivados em causa por parte do atual Governo, foi dito:

*“O Sr. Paulo Sá (PCP): (...) Para finalizar, gostava de lhe colocar uma questão relacionada com o conhecimento que o atual Governo e a Ministra das Finanças têm ou não sobre este swap.*

*A Sr.<sup>a</sup> Ministra, nesta Comissão, informou que, após a tomada de posse, não possuía elementos suficientes para tomar uma decisão global sobre os swaps, precisava de um tempo e de um processo de recolha de informação e precisava de obter, das empresas, cópias dos contratos, das fichas técnicas e outros elementos de análise que permitissem tomar uma decisão.*

*A questão que lhe quero colocar é a de saber se a empresa Estradas de Portugal forneceu, logo, esses elementos ao Governo, se os forneceu por sua iniciativa, se foi o Governo que os solicitou e se se lembra das datas em que houve esta troca de correspondência para informação fundamentada ao Governo sobre o swap da Estradas de Portugal.*

---

<sup>239</sup> Cfr Ata da audição da CPICGRFESP, de 16 de setembro de 2013, do Sr. Dr. Almerindo da Silva Marques, Presidente da Estradas de Portugal no período de novembro de 2007 a março de 2011, págs. 50-51.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

O Sr. Dr. Almerindo da Silva Marques: — Ao que me dizem, a Sr.<sup>a</sup> Ministra deste swap deve conhecer, porque, enquanto técnica do Instituto de Gestão do Crédito Público (IGCP), foi quem deu parecer favorável à sua realização, ao que me dizem, mas isso não quer dizer que ela tenha de invocar o conhecimento, enquanto era técnica, para...

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Mas este conhecia-o desde quando?

O Sr. Dr. Almerindo da Silva Marques: — Este conhecia-o desde o momento em que deu o parecer como técnica — ao que me dizem, porque não vi nem sei quem assinou.

Agora, quanto a datas, as datas que me refere e que eu posso ilustrar... Mais uma vez, sublinho que é uma proposta de operação de crédito a que está associado um swap. Essa proposta foi apresentada, pela primeira vez, aos dois ministros e aos secretários de Estado da tutela, em dezembro de 2009 e voltou a ser apresentada, aos membros da tutela, em junho de 2010.

Aqui, se me permite, convém esclarecer um aspeto: é que, como se tratava, de facto — e não é demais sublinhar —, de uma operação de crédito a que estava associado um swap, juntamente com o pedido para fazer o swap, ilustrámos, na mesma data, num outro documento, noutra carta, a situação de tesouraria da época, porque o que era elemento relevante para desencadear a operação era a situação de tesouraria da Estradas de Portugal. Também em 28 de outubro foi feita uma carta a dizer isso mesmo.<sup>240</sup>

Relativamente à afirmação do Dr. Almerindo da Silva Marques, acima transcrita, de que a atual Sra. Ministra de Estado e das Finanças conhecia a operação desde o início, já que foi a técnica do IGCP que deu o parecer favorável à operação, o

<sup>240</sup> Cfr Ata da audição da CPICGRFESP, de 16 de setembro de 2013, do Sr. Dr. Almerindo da Silva Marques, Presidente da Estradas de Portugal no período de novembro de 2007 a março de 2011, págs. 46-48



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Ministério das Finanças esclareceu em comunicado, no dia 17 de setembro de 2013, que as funções da Dra. Maria Luís Albuquerque no IGCP “eram de análise de pedidos das empresas públicas sobre empréstimos e não sobre ‘swaps’”. O referido comunicado acrescenta que “em 2009-2010, o IGCP não estava mandatado para emitir pareceres obrigatórios sobre contratação de instrumentos derivados”. Sobre esta matéria foram também prestados esclarecimentos pela Sra. Ministra de Estado e das Finanças na sua última audição na Comissão, tendo referido a esse propósito:

*“Aquilo que eu, enquanto responsável pelo Núcleo de Emissões e Mercados do IGCP, fiz, na altura, foi questionar a empresa Estradas de Portugal sobre os termos do swap. A prática, no IGCP, era a de que os pedidos de avaliação de operações de financiamento eram tratados pelo Núcleo que eu coordenava — e havia dois outros Núcleos, o Núcleo da Sala de Mercados e o Núcleo de Controlo Financeiro, que faziam a avaliação de swaps, se houvesse necessidade de fazer uma avaliação.*

*Aliás, para que não restem questões nesta matéria, eu gostaria também de entregar nesta Comissão informação sobre as funções de cada um dos Núcleos que referi, sendo que a minha responsabilidade era a de coordenadora do Núcleo de Emissões e Mercados, pelo que claramente não consta das minhas competências a emissão de pareceres sobre produtos derivados, a qual está atribuída ao Núcleo da Sala de Mercados.*

*Recordo aos Srs. Deputados que, na altura, eu não era Secretária de Estado, e muito menos Ministra; era responsável pelo Núcleo e tinha uma superiora hierárquica, que era a responsável pela área de gestão da dívida de liquidez e que, por sua vez, reportava ao Conselho de Administração.*

*Portanto, ainda que eu quisesse extrapolar as minhas funções e fazer coisas que não me estavam cometidas — e estes documentos fazem parte das*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*normas internas do IGCP —, a cadeia hierárquica por que passavam necessariamente todas as informações que eu produzia enquanto técnica do IGCP não permitiria que me pronunciasse sobre matérias que não eram da minha competência.*

*Portanto, aquilo que fiz foi pedir informação relativamente a um contrato swap, para que, tendo essa informação chegado, pudesse passar a informação aos colegas do Núcleo da Sala de Mercados ou do Núcleo de Controlo Financeiro que tinham efetivamente essas funções, para que se pudesse completar a informação.*

*Aquilo que a Estradas de Portugal, na altura, respondeu — e que, aliás, consta da informação — foi que os termos só seriam conhecidos a posteriori.*

*Aproveito também para deixar aqui, nesta Comissão, um e-mail que, julgo, faz parte da auditoria conduzida pela Direção-Geral do Tesouro e Finanças... — peço desculpa, este e-mail não faz parte, mas deixá-lo-ei aqui com os Srs. Deputados da Comissão. Mas há um e-mail da Dr.<sup>a</sup> Graça Montalvão, Diretora de Serviços da Direção-Geral do Tesouro e Finanças, para o, então, Diretor-Geral, que diz que a operação de financiamento tinha um determinado all-in-cost, que era de 6,75, e, sobre o swap, diz expressamente: «Na sequência de contacto da Dr.<sup>a</sup> Ana Beatriz, na passada sexta-feira, transmiti-lhe que a operação swap não necessitava de autorização». Está aqui explicitamente dito pela Direção-Geral do Tesouro e Finanças que a operação swap não necessitava de autorização.*

*Por dever de diligência, procurei obter esses elementos para poder pedir à área correspondente que fizesse essa avaliação. Essa informação não foi prestada e o IGCP tinha poderes para a exigir, porque, como é dito claramente pela*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Direção-Geral do Tesouro e Finanças, as operações swap não precisavam de autorização.*

*No entanto, não deixo de notar que, se este parecer que dei, enquanto técnica do IGCP, despertou muita atenção, parece-me ter passado razoavelmente despercebido que, quando este parecer foi pedido (nem é quando foi dado, é quando foi pedido), já o então Secretário de Estado do Tesouro tinha autorizado a operação...! Portanto, fosse qual fosse o parecer que o IGCP tivesse dado, ele era completamente irrelevante..., quando muito, terá servido para conforto, para ficar no processo, porque a consulta dos elementos que a Comissão de Inquérito tem mostram que o Despacho do Sr. Secretário de Estado de então é de 28 de maio, se não estou em erro, e o pedido de parecer ao IGCP é de 1 de junho, tendo o parecer sido emitido dois ou três dias depois. Acho notável que a Comissão tenha reparado que eu fazia menção a um swap e não tenha reparado que foi pedido um parecer absolutamente inútil, porque a autorização já tinha sido formalmente atribuída!...<sup>241</sup>*

*De toda as audições que acima se encontram listadas e das reproduções que foram feitas das mesmas é possível concluir que:*

- A generalidade dos depoentes referiu que as operações de IGRF contratadas foram avaliadas com base em informações técnicas de suporte preparadas pelos departamentos financeiros e decidida a sua contratação pelos Conselhos de Administração;*
- A decisão de contratar foi baseada em condições de mercado que se vieram a alterar substancialmente em 2008, alteração essa que era difícil de prever quando as decisões foram tomadas;*

---

<sup>241</sup> Cfr Ata da audição da CPICCGRFESP, de 28 de setembro de 2013, da Sra. Ministra de Estado e das Finanças, Dra. Maria Luís Albuquerque, págs. 74-76



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

## **10. AVERIGUAÇÃO DAS PRÁTICAS DO SECTOR FINANCEIRO NO ÂMBITO DOS CONTRATOS IGRF**

Neste ponto, mediante recurso às audições realizadas pela Comissão aos representantes das entidades do sector financeiro, contrapartes na assinatura dos contratos de IGRF celebrados com as empresas públicas, procura-se apurar as práticas seguidas pelas referidas entidades na contratação de IGRF.

A concretização das audições esteve dependente da boa colaboração das instituições em causa, já que estas entidades do sector financeiro, com exceção do BSN, não estão sob jurisdição portuguesa, pelo que não puderam ser notificados a depor como as restantes entidades ouvidas em Comissão.

Para poder responder sem restrições ou condicionamentos às perguntas na Comissão, as entidades financeiras ouvidas solicitaram às empresas públicas com as quais celebraram contratos de IGRF, dispensa do dever legal e deontológico de sigilo bancário e deram nota que as empresas tinham respondido expressa e afirmativamente a essa solicitação, dispensando-as daquele dever para os efeitos precisos das audições e com limitação aos contratos de IGRF celebrados com cada uma delas.

### **a. Banco Santander Totta**

A audição do Sr. Presidente da Comissão Executiva do Banco Santander Totta, SA, Dr. António Vieira Monteiro, teve lugar no dia 3 de outubro de 2013. O Dr. António



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Vieira Monteiro fez-se acompanhar pelo Sr. Dr. José Manuel Alves Elias da Costa (administrador da área financeira até 2008), o Sr. Dr. Pedro Aires Coruche Castro e Almeida (responsável pela área financeira depois de 2008) e o Sr. Dr. José Carlos Brito Sítima (administrador responsável pela área jurídica).

Na sua declaração inicial, o Sr. Dr. António Vieira Monteiro destacou o seguinte:

*“(..). Primeiro ponto: a discussão da matéria dos contratos de swap do sector público tem ignorado o contexto histórico em que os respetivos contratos foram celebrados e começaram a ser executados. Questiona-se em 2013, com apoio em dados conhecidos apenas em 2013, contratos celebrados entre 2005 e 2007, num contexto histórico, económico e financeiro delimitado e sem o benefício do conhecimento do futuro.*

*O apuramento responsável dos méritos ou deméritos de uma decisão pressupõe que o avaliador utilize apenas os conhecimentos, os dados e os instrumentos ao dispor do decisor quando tomou a decisão. Teremos seguramente oportunidade, ao longo da presente audição, de demonstrar que, à luz dos elementos disponíveis entre 2005 e 2007, a celebração e o início de execução dos contratos de swap entre este Banco e as referidas quatro empresas públicas assentou num quadro racional e situou-se dentro das balizas então objetivamente expectáveis.*

*Julgar com a informação de hoje — que apenas o tempo trouxe — decisões tomadas com a informação de então equivaleria a um grave erro de análise e poderia ser o ponto de partida para uma injusta atribuição de responsabilidades. Por isso, o primeiro convite que formulo a V. Exas é o de se situarem historicamente entre 2005 e 2007 e de utilizarem apenas a informação disponível nesse período. Sem esse exercício, a análise a fazer a esses*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*contratos será irremediavelmente uma análise enviesada, por falta do indispensável enquadramento histórico.*

*Segundo ponto: o Banco Santander Totta não escolheu as empresas com as quais iria celebrar contratos de swap; essas empresas é que escolheram o Banco Santander Totta, e fizeram-no num quadro de saudável liberdade e concorrência, tendo pedido propostas a vários bancos e tendo optado pela que, em cada caso, lhes pareceu mais favorável aos respetivos interesses. Não houve acrílicos ajustes diretos; houve, sim, contratações fundadas numa avaliação absoluta e comparativa de propostas competitivas.*

*Terceiro ponto: todos os contratos de swap celebrados com as quatro empresas acima referidas têm financiamentos subjacentes. Mais: a quase totalidade de todos esses financiamentos é de outros bancos, o que vale por dizer que todos os contratos de swap celebrados visavam gerir um risco efetivo assente numa outra relação contratual de que o BST não era, e nunca foi, parte.*

*Quarto ponto: também por isso — para além de todas as outras boas razões — nunca o BST condicionou qualquer financiamento ou empréstimo à celebração de qualquer contrato de swap. Os contratos subjacentes aos contratos de swap haviam sido, em quase todos os casos aqui potencialmente em causa, celebrados pelas empresas públicas com outras entidades que não o Banco Santander Totta. Os contratos de swap sob análise visaram gerir riscos decorrentes dessas relações contratuais preestabelecidas.*

*Quinto ponto: o procedimento pré-contratual foi sempre, sem a mais leve exceção, tratado pelo Banco Santander Totta com total transparência, fornecimento e recolha de informação.*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Dá-se a circunstância de as empresas públicas serem investidores qualificados e representados por gestores especialmente qualificados. Mas ainda que o não fossem, receberam na fase antecedente da contratação, com a transparência pressuposta numa relação de boa-fé, toda a informação que poderia relevar para uma decisão de contratar consciente, assente nos fatos relevantes à época ponderáveis e em estimativas que, no contexto histórico em causa, eram racionais e totalmente defensáveis. Frise-se, aliás, que nenhuma das projeções da evolução histórica e futura das taxas de juro tomadas por base para formar a vontade das partes (empresas públicas e Banco) foi criada, inventada ou sequer ajustada pelo Banco Santander Totta. A informação usada para esse efeito foi a informação que a todos era acessível no mercado de então.*

*Sexto ponto: regressaremos seguramente a este tópico, mas os produtos financeiros consubstanciados nos contratos de swap celebrados eram, e são, comuns e de utilização frequente no mercado global, nomeadamente no europeu.*

*Sétimo ponto: não obstante, todos estes contratos têm uma característica comum — a de pressuporem uma gestão ativa, dinâmica, por parte tanto das empresas públicas quanto do Banco. Só a gestão ativa e dinâmica permite controlar os períodos de perda e convertê-los em períodos de ganho. Sob este prisma, o BST fez, com todas as empresas públicas e em vários momentos, o que lhe competia, com o zelo e a responsabilidade que a sua história de serviços aos clientes pressupõe.*

*Logo que os índices de variação futura da taxa de juro deram sinais de que a Euribor desceria abaixo de 2%, no segundo semestre de 2008, o Banco imediatamente tomou a iniciativa, junto das empresas, no sentido de ser encontrada uma solução que mitigasse o efeito dessa então totalmente*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*inesperada tendência. Aliás, as empresas podiam a todo o momento pôr termo aos contratos, como poderiam tê-los renegociado no mercado.*

*Oitavo ponto: faz-se notar que essa gestão ativa dos contratos de swap tem que ser realizada pelas próprias empresas, uma vez que deve ser ajustada à carteira global destas últimas, que só elas conhecem. Cada contrato de swap é apenas uma peça numa estrutura financeira que só as empresas conhecem plenamente.*

*Nono ponto: ao invés do que comumente se deixa supor, o Banco Santander Totta nada ganha — antes pelo contrário — com as perdas atualmente verificáveis das empresas públicas. Em todos estes contratos de swap o Banco Santander Totta atuou, e atua, como mero intermediário financeiro. Todos os contratos de swap celebrados com as empresas públicas aqui em causa foram acompanhados da celebração de contratos simétricos que têm como polo último o mercado internacional.*

*O Banco Santander Totta não é, pois, beneficiário dos fluxos financeiros provindos das empresas; o que delas recebe é canalizado para a vastíssima gama de entidades terceiras para as quais repassou a sua posição; e o que teve de lhes pagar no passado, ou possa vir a ter de pagar no futuro, proveio, e proviria, igualmente dessas entidades terceiras com as quais celebrou negócios simétricos.*

*A posição do BST é, neste quadro, neutra — nada ganha com as perdas das empresas, como nada perderá com os seus ganhos. Mas, como intermediário financeiro responsável e atento aos seus clientes, o que verdadeiramente lhe interessa é que cada contrato seja visto pelas empresas como fonte de sucesso.*

*Deixo agora duas notas finais.*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Como é do conhecimento público, o Banco Santander Totta desencadeou, em relação às empresas públicas em causa, processos no Reino Unido, pedindo aos tribunais deste país — cuja competência está prevista nos contratos — para se pronunciarem sobre a validade dos contratos.*

*Tomou essa iniciativa na sequência de declarações de membros do Governo que puseram em causa a validade dos contratos e afirmaram recorrer aos tribunais para declarar a sua nulidade.*

*O Banco Santander Totta tomou ainda a iniciativa de instaurar ações contra o IGCP e o Estado, para ter acesso a documentos parcialmente divulgados na comunicação social, tendo por objeto os contratos em causa, e que considerámos essenciais para compreender as posições assumidas pelo Governo relativamente ao tema.*

*Finalmente, o Banco Santander Totta instaurou um processo contra o IGCP e o Estado, para repor a verdade relativamente a um erro significativo que, segundo a imprensa, consta de um relatório do IGCP e que esta entidade, embora reconhecendo o erro, se recusou a rectificar.<sup>242</sup>*

Relativamente à circunstância de as empresas públicas serem investidores qualificados e representadas por gestores especialmente habilitados nestas matérias, foi dito o seguinte:

*“O Sr. Hugo Lopes Soares (PSD): (...) O que queria perguntar também — e fiquei muito contente quando percebi que o Dr. Elias da Costa negociou estes derivados diretamente com algumas empresas públicas, e se me puder responder diretamente, tanto melhor — era, na sua percepção de homem*

---

<sup>242</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 3 de outubro de 2013, do Banco Santander Totta, S.A., págs. 5-9.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*experimentado na negociação deste tipo de instrumentos, se aqueles que representavam as empresas públicas estavam verdadeiramente habilitados, se estavam verdadeiramente preparados ou, se me permite a expressão, estavam aflitos na hora da contratação destes produtos?*

*O Sr. Dr. José Manuel Alves Elias da Costa: — Sr. Deputado, tive o gosto de trabalhar com muitos gestores públicos envolvidos nestas empresas e o que lhe posso garantir e assegurar é que eram pessoas com uma excelente formação, uma excelente experiência, um conhecimento profundo do mercado, que acompanhavam permanentemente os mercados e falavam com inúmeras entidades, nomeadamente os principais bancos de investimento internacionais, e sabiam exatamente o que estavam a fazer.*

*Aliás, deixe-me dizer-lhe, com toda a humildade, que havia gestores públicos que tinham mais capacidade, mais experiência e mais conhecimento que o Banco sobre esta matéria.*

*O Sr. Hugo Lopes Soares (PSD): — Sr. Doutor, deixe-me dizer-lhe que, ainda assim, o senhor fez uma grande negociação. Mesmo com parceiros que, pelos vistos, saberiam mais do que o Sr. Doutor, o Sr. Doutor conseguiu fazer grandes contratos. Deixe-me dar-lhe os meus parabéns por isso.*

*O Sr. Dr. José Manuel Alves Elias da Costa: — Muito obrigado.*

*O Sr. Hugo Lopes Soares (PSD): — De facto, quando lidava com contrapartes tão experimentadas, tão fantásticas e conseguir cupões (dos quais falaremos a seguir) que podem estar agora a vencer-se com 42% de taxa de juro, são grandes negociações e não podia deixar de lhe dar os parabéns por isso – infelizmente para o Estado, diria, e para o erário público.<sup>243</sup>*

---

<sup>243</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 3 de outubro de 2013, do Banco Santander Totta, S.A., págs. 38-40.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Em relação à questão da gestão ativa dos contratos de IGRF pelas empresas e do seu dever de estar constantemente alerta para os avaliar foi dito o seguinte:

*“O Sr. Hugo Lopes Soares (PSD): — (...) Desde o momento que contrataram swaps com a vossa instituição, houve alguma tentativa, por parte de uma outra empresa pública, de os renegociar? Em qualquer altura do tempo.*

*O Sr. Dr. António Vieira Monteiro: — Sr. Deputado, a resposta é sim, mas peço ao meu colega Dr. Pedro Castro e Almeida para lhe dizer em concreto e que faça, efetivamente, alguma exposição sobre essa matéria.*

*O Sr. Dr. Pedro Aires Coruche Castro e Almeida: — O Banco teve o cuidado de acompanhar a evolução destes produtos, ao longo do tempo, com as empresas, tendo apresentado várias propostas no sentido de poder ou reduzir ou ajustar o risco, em função das situações de mercado.*

*Foram apresentadas várias soluções: a introdução de resets, que limpavam, nestes produtos snowball, o efeito de memória; retirar barreiras, a inferior ou alguns períodos de leitura dessas barreiras, ou inclusive, fazer o locked-in do mark-to-market em taxa fixa.*

*Agora, tem é de ficar ciente que, quando se contrata um produto com uma determinada perspetiva de taxas de juro e, passado um tempo, **o que aconteceu no mercado foi diferente da visão inicial, reestruturar esse produto naturalmente tem um custo.** Um custo que pode traduzir-se ou num aumento da taxa fixa que a empresa está a pagar ou num pagamento upfront para poder comprar uma cobertura, ou seja, a empresa terá de ter sempre um custo na reestruturação.*

*Mas também importa ver que neste tipo de produtos as empresas têm outras faculdades, ou seja, o ónus da gestão ativa, que é muito importante neste tipo*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*de produtos — e volto a reiterá-lo, como o meu colega já fez — e que é da empresa. É que, tendo em conta que são produtos transparentes, com pay-offs transparentes, a empresa pode sempre contratar um simétrico no mercado — aliás, deixe-me referi-lo, como o fez a Metro do Porto, e como o fez três vezes a Metro de Lisboa relativamente a produtos nossos, contratando simétricos a estes produtos no mercado, onde nós também concorremos mas a Metro do Porto preferiu fechar com outros bancos, não os contratou foi pelo período todo, viemos depois a saber, do nosso derivado, mas por determinados períodos — ou pode, inclusive, terminar o derivado.*

*Uma empresa, quando contrata (e isso é muito o tema da gestão dinâmica ou gestão ativa), no caso dos snowballs e no caso dos snowballs sem cap, é crítico. E este tema de terminar o derivado e a empresa poder fazer isso é muito importante.”<sup>244</sup>.*

Ainda sobre esta matéria,

Pergunta do Sr. Deputado Hugo Lopes Soares (PSD):

*“(...) Agora, voltando um pouco atrás, pois julgo que não ficou muito claro e já agora queria que fôssemos muito específicos, queria perguntar qual foi a empresa pública que tentou renegociar a sua carteira de derivados ou qual derivado em concreto, se tem memória disso, e quando”.*

Resposta do Sr. Dr. Pedro Castro e Almeida:

*“Sr. Deputado, relativamente a qualquer empresa pública, como referi, com todas elas, os contatos eram uma interação constante. Mas posso dar-lhe um exemplo (e desculpe não saber de memória pois são tantos), lendo, sobre a*

---

<sup>244</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 3 de outubro de 2013, do Banco Santander Totta, S.A., págs. 41-42, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Metro do Porto, o seguinte: «Em junho de 2008, apresentámos um relatório relativamente a possíveis alterações de taxas de juro para o cliente analisar; em março de 2009, o Banco apresentou propostas de reestruturação, em que uma delas elimina o efeito cumulativo total e outra elimina o efeito cumulativo da barreira inferior; em abril de 2009, a Metro do Porto informou-nos que contratou um simétrico com outro banco por três, quatro anos». Portanto, relativamente a este derivado, que é aquele de que estávamos a falar há pouco, disse para não nos preocuparmos porque tinha este simétrico. Pedimos, depois, detalhes sobre o simétrico contratado em abril de 2009 e, após uma série de contatos, em agosto de 2010, o Banco, percebendo que a cobertura não era total relativamente a esse simétrico, apresentou novas propostas de reestruturação, com a introdução de resets (lembro que os resets limpam o efeito de memória nestes produtos), que implicavam um aumento do prazo do derivado — e é sempre referido que o cliente deverá analisar o tema da dívida subjacente, porque, se aumentávamos o prazo do derivado, o cliente teria de ter dívida também para esse período.*

*Retomo agora a leitura que estava a fazer sobre a Metro do Porto: «Em 21 de setembro de 2010, é feita uma nova visita à Metro do Porto com alternativas de reestruturação; em 28 de setembro de 2010, é feita uma nova visita para aprofundar estas análises; em 5 de novembro de 2010, o banco reúne com a Administração da Metro do Porto, em que se faz um ponto de situação dos derivados e de todas as alternativas de reestruturação que nós temos por essa altura; a Metro do Porto informa-nos nessa data, em novembro de 2010, que vai contratar um assessor externo, o que poderá demorar dois a três meses; entre novembro de 2010 e junho de 2011, o Banco realizou vários contatos com a Metro do Porto, tendo obtido como resposta que estavam pendentes da*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*contratação do consultor financeiro; em junho de 2011, o banco apresentou uma atualização das propostas em análise, bem como novas alternativas com e sem incremento de prazo; em 17 de junho de 2011, o Banco tem uma reunião com a Metro do Porto, com a presença informal do assessor financeiro, e, depois, em 4 de julho de 2011, com a saída do diretor financeiro para o Governo, a Metro do Porto informa que, afinal, não vai contratar o assessor; em 12 de dezembro de 2011, o Banco apresenta novas propostas; em 14 de outubro de 2011, o Banco apresenta novas propostas...» E poderia continuar, mas penso que seria fastidioso”.*<sup>245</sup>

Relativamente aos procedimentos seguidos pelas instituições financeiras e ao grau de acompanhamento dos seus clientes nesta matéria foi dito o seguinte:

Pergunta do Sr. Deputado Hélder Amaral (CDS-PP):

*“(...)Como sei que o Banco Santander é um Banco que tem as melhores práticas de mercado, a minha pergunta é: como é que é feito esse acompanhamento da relação entre o Banco e o cliente? Já o disseram aqui mas gostaria que o referisse um pouco mais. É feita uma avaliação contínua? Há troca de informação? Há um acompanhamento das evoluções do mercado? Há renovação ou revisão dos estudos dos piores cenários? Essa informação era continuamente feita com os respetivos administradores financeiros das empresas? Isto é, havia comunicação contínua? Até porque percebi que eram bastante atentos a tudo o que se passava à volta e, portanto, por maioria de razão, isso também aconteceria entre o Banco e o seu cliente, querendo o*

---

<sup>245</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 3 de outubro de 2013, do Banco Santander Totta, S.A., págs. 45-47.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Banco quer manter o cliente em condições de plena posse de informação.  
Gostava que elaborasse sobre essa relação”.*

Resposta do Sr. Dr. José Manuel Alves Elias da Costa:

*“Sr. Deputado, é exatamente como o Sr. Deputado referiu na sua intervenção.  
O sector público era, para nós, um sector importante ao nível dos diferentes  
produtos e serviços. Havia uma situação de relação permanente, contínua,  
entre as empresas e o Santander aos diferentes níveis: ao nível da direcção  
financeira, de tesouraria, ao nível da administração. Eu próprio estive envolvido  
em contatos, explicações e troca de produtos e serviços com a administração  
das empresas públicas. Portanto, dir-lhe-ei que o que procurámos fazer foi  
prestar o nosso melhor às empresas públicas, colocando equipas ao seu  
serviço e na relação com a administração.”<sup>246</sup>.*

No que toca ao grau de conhecimento das tutelas sectorial e financeira foi referido o seguinte:

Pergunta do Sr. Deputado Hugo Lopes Soares (PSD):

*“(...) O que queria perguntar-vos é se, durante esse período, o período que  
agora acabou de referir, em alguma circunstância, tiveram algum contacto com  
a tutela, designadamente com o Ministério das Finanças, para falar, negociar,  
conversar, avisar do risco que as empresas públicas estavam a correr e a que  
estavam expostas, por força da contratação destes instrumentos”.*

Resposta do Sr. Dr. José Manuel Alves Elias da Costa:

*“Sr. Deputado, como calcula, esta matéria foi sempre muito acompanhada pelo  
Banco relativamente às relações que tinha com os seus clientes. Portanto,*

---

<sup>246</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 3 de outubro de 2013, do Banco Santander Totta, SA, págs. 70-72.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*todos os anos, verificávamos os relatórios de cada uma das instituições, sabíamos que esses relatórios tinham auditores, comissões de fiscalização e a própria Inspeção-Geral de Finanças envolvidos, o que, no fundo, levava o acionista Estado a aprovar as contas. E no relatório existia (e verificamos isso sempre) toda a referência à carteira de derivados, ao mark-to-market dos derivados, a uma listagem completa, às características, ao tipo, enfim, tudo estava nos relatórios.*

**Esses relatórios, vistos por n comissões de auditoria e pela Inspeção-Geral de Finanças, tinham a aprovação do Estado. Naturalmente, entendemos que o Estado, ao aprovar as contas das empresas públicas, desde 2008 até agora, tinha conhecimento e sabia da estrutura de passivo e de derivados das empresas públicas**.<sup>247</sup>.

No que toca à questão da negociação com o Banco Santander Totta, SA [único Banco da fase inicial de negociações levadas a cabo pelo IGCP cuja negociação não está encerrada] foi dito o seguinte:

Pergunta do Sr. Deputado Hugo Lopes Soares (PSD):

*“(..).Sr. Doutor, se os contratos são tão simples, se os contratos eram tão iguais aos outros, por que é que a única instituição que ainda não chegou a acordo com o Governo foi a vossa? E por que é que os contratos feitos cá, com empresas de cá e com instituições de cá, estabeleceram como foro um tribunal em Inglaterra? Por fim, gostaria de saber se ainda há, ou não, hipóteses de negociação com o Governo.*

Resposta do Sr. Dr. António Vieira Monteiro:

---

<sup>247</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 3 de outubro de 2013, do Banco Santander Totta, SA, págs. 43-44, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*“Sr. Deputado, a razão de os contratos terem como foro um tribunal em Inglaterra é porque são contratos sujeitos ao ISDA (Internacional Swaps and Derivatives Association) que trata de contratos internacionais, e são contratos que preveem nas suas normas que o foro competente para os apreciar é o tribunal inglês.*

*Quanto à questão sobre se continua a haver a possibilidade de negociações, a resposta é claro que sim. O Banco Santander sempre o disse e, de resto, eu disse-o na minha declaração inicial. O Banco estará sempre disposto a negociar estas situações com o Governo de Portugal”<sup>248</sup>.*

Foi ainda referido, no final da audição, pelo Dr. António Vieira Monteiro:

*“Relativamente à realização das condições que se têm desenvolvido, o Banco, como eu já disse, tem e apresentou uma proposta ao Governo que consistia fundamentalmente no seguinte: o Banco fazia uma operação de financiamento ao Estado português de longo prazo com taxas de juro favoráveis para o Estado português e em condições quer de montante quer de taxa de juro bastante favoráveis. Com o produto deste empréstimo, o Estado liquidava não só os derivados como o restante era de livre utilização pelo Estado. Esta é a proposta que está em cima da mesa, é a proposta que está a ser discutida.*

*Neste momento, as condições concretas dependem muito daquilo que é o mercado — como está o mercado, como é que se desenvolve —, para chegarmos a um ponto certo relativamente a essa posição. É nesse ponto concreto que estamos neste momento”<sup>249</sup>.*

---

<sup>248</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 3 de outubro de 2013, do Banco Santander Totta, SA, págs. 50-51.

<sup>249</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 3 de outubro de 2013, do Banco Santander Totta, SA, págs. 110-111.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Em resumo, no entendimento do banco:

- as empresas contrataram produtos que conseguiam perfeitamente avaliar e os gestores percebiam os riscos dos produtos, tendo livremente optado por contratar os produtos do Santander;
- os gestores estavam capacitados para fazer o acompanhamento dinâmico da carteira de derivados contratada;
- o banco atuou com lisura e no estrito cumprimento da legislação vigente, tratando as empresas como investidores qualificados e facultando-lhes informação apropriada ao tipo de risco a contratar;
- apesar do Santander ter instaurado em Londres ações contra as empresas para reconhecimento da validade dos contratos manteve disponibilidade para negociar com o Estado, tendo a propósito apresentado propostas que financiamento do estado em condições que o banco qualificou de “favoráveis”.

#### **b. Deutsche Bank**

No dia 30 de outubro de 2013 esteve presente na Comissão o Sr. Dr. Bernardo Meyrelles do Souto, Representante e *Chief Country Officer* da Sucursal em Portugal do Deutsche Bank Aktiengesellschaft, que se fez acompanhar pelo Sr. Dr. Joaquim Barata Correia (Representante e *Head of Corporate Finance* da Sucursal em Portugal do Deutsche Bank Aktiengesellschaft) e pela Dra. Manuela Vasconcelos Simões (Diretora e *Legal & Compliance* da Sucursal em Portugal do Deutsche Bank Aktiengesellschaft).



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Da intervenção inicial do Sr. Eng.º Bernardo Meyrelles do Souto destaca-se o seguinte:

*(...) “No que toca à celebração dos contratos de swap em análise, gostaríamos de esclarecer seis pontos fundamentais, fazendo apenas uma nota prévia: o Deutsche Bank nunca vendeu produtos tóxicos ou problemáticos, quando muito vendeu produtos complexos. Repito: o Deutsche Bank nunca vendeu produtos tóxicos ou problemáticos, quando muito vendeu produtos complexos. E sublinho que é fundamental não confundir complexidade com risco. Aliás, são bem diferentes .(...)*

*Passo agora aos seis pontos fundamentais.*

*O primeiro ponto refere-se à origem dos swaps.*

*Importa frisar que todas as contratações de swaps com entidades do sector empresarial do Estado resultaram sempre de solicitações feitas ao Deutsche Bank, e sempre em condições de concorrência.*

*Estas empresas públicas, habitualmente, solicitavam propostas para um leque variado de instituições de crédito, tendo nalguns casos as propostas do Deutsche Bank sido as escolhidas e na maior parte dos casos não. É um regime de liberdade concorrencial comum como em qualquer sector da atividade económica.*

*Gostaríamos que este ponto ficasse absolutamente claro: nunca houve, da parte do Deutsche Bank, uma imposição de qualquer contrato. Repito: nunca houve, da parte do Deutsche Bank, uma imposição de qualquer contrato.*

*Todos os contratos celebrados com as empresas públicas resultaram de uma consulta, em situação concorrencial, e foram sujeitos a discussão e negociação com as referidas empresas.*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*O segundo ponto refere-se ao âmbito.*

*Todas as contratações de swaps celebradas entre o Deutsche Bank e entidades do sector empresarial do Estado tinham um financiamento subjacente ou outro swap decorrente de um contrato com outra instituição de crédito.*

*O terceiro ponto tem a ver com os interlocutores.*

*É importante salientar que as empresas públicas em causa eram contrapartes experientes, classificadas como investidores qualificados. Os interlocutores na negociação e contratação dos swaps da parte dessas empresas eram pessoas com elevados conhecimentos técnicos e conhecimentos dos mercados financeiros, não só ao nível da experiência profissional como da própria formação e experiência académica.*

*Portanto, o Deutsche Bank lidou com clientes experientes e qualificados, habituados a mover-se no mundo da designada finança internacional.*

*O quarto ponto tem a ver com o risco.*

*Gostaríamos de referir um aspeto fundamental: não obstante a experiência e conhecimentos notórios das contrapartes, o Deutsche Bank alertou sempre para os riscos associados aos produtos contratados.*

*Aliás, era prática comum a divulgação de uma simulação dos custos em caso de verificação do pior cenário no desempenho do produto.*

*Quinto ponto: Acompanhamento.*

*Conforme já foi amplamente discutido em várias ocasiões no âmbito desta Comissão Parlamentar de Inquérito, a existência de uma carteira de swaps implica, necessariamente, uma gestão ativa da mesma por parte da empresa.*

*Ou seja, é necessário haver um acompanhamento diário do desempenho da*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*carteira e das taxas de juro e das variáveis do mercado subjacentes às estruturas contratadas.*

*Da nossa parte, houve sempre a preocupação de acompanhamento constante dos clientes em relação às transações contratadas.*

*Este acompanhamento constante traduzia-se em três níveis: no envio periódico do mark-to-market dos swaps, na análise de sensibilidade dos produtos e nas sugestões sobre estratégias de otimização da carteira.*

*Porém, como V. Ex.as compreenderão, qualquer destas empresas tem um papel fundamental na gestão ativa da sua carteira e não pode o Deutsche Bank substituir-se ao cliente nas suas opções, até porque recebíamos informação limitada sobre a abrangência da carteira de derivados dos clientes.*

*Além disto, não podemos olhar para estes contratos à luz dos conhecimentos que temos hoje, mas sim à luz da informação financeira existente em cada momento da vigência dos swaps.*

*O sexto e último ponto refere-se à transparência.*

*Finalmente, gostaríamos de efetuar um esclarecimento em relação à utilização de índices proprietários do Deutsche Bank em alguns dos contratos de swap em causa.*

*Gostaríamos de deixar claro que não há qualquer opacidade ou discricionariedade na determinação dos mesmos. Os nossos índices proprietários são transparentes, claros e podem ser verificados pelos clientes, de forma autónoma, sem estarem dependentes do Deutsche Bank. Repito: os nossos índices proprietários são transparentes, claros e podem ser verificados pelos clientes, de forma autónoma, sem estarem dependentes do Deutsche Bank.*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Com efeito, os índices proprietários contratados utilizavam apenas variáveis de taxas de juro, cujo valor é dado pelo mercado e não pelo Deutsche Bank, não têm outros componentes opacos ou de difícil verificação”.*<sup>250</sup>

Relativamente à circunstância de as empresas públicas que celebraram contratos IGRF serem classificadas como investidores qualificados e representadas por gestores especialmente habilitados nestas matérias e que deveriam fazer uma gestão ativa destes contratos, foi referido o seguinte:

*“O Sr. Carlos Santos Silva (PSD): - O Sr. Engenheiro disse há pouco na sua intervenção inicial que considerava que os seus clientes eram altamente especializados e que estavam classificados como investidores qualificados no âmbito da diretiva dos mercados financeiros.*

*Nós sabemos que qualquer empresa acima de um determinado volume de negócios está obrigada a ter gente com qualificação. Era isso que sentiam quando faziam a abordagem em termos comerciais, isto é, que tinham do outro lado diretores financeiros, pessoas com condições de responder a esta nova formulação de contratos que, no fundo, constituíram os swaps nos últimos anos em Portugal?*

*O Sr. Eng.º Bernardo Luís de Lima Mascarenhas Meyrelles do Souto: - Sr. Deputado, como também já aqui referimos, a qualidade, além de serem gestores qualificados, a qualidade técnica, profissional e académica dos nossos interlocutores pelo lado das empresas nunca nos mereceu qualquer desconfiança! Pelo contrário, sempre reconhecemos que estávamos a falar com interlocutores de elevada qualidade, de elevado calibre e, por isso mesmo,*

---

<sup>250</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 30 de outubro de 2013, do Deutsche Bank Aktiengesellschaft, págs. 4-7.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*perfeitamente ao nível de entendimento de tudo aquilo que nós viemos a celebrar.*

*O Sr. Carlos Santos Silva (PSD): - Sentiu então que do lado das empresas públicas havia uma gestão ativa, dinâmica que acompanhava todos os dias esta situação e que com certeza entrava em contacto convosco no sentido de renegociar os contratos. Alguma vez, em algum momento, estas empresas públicas tentaram a renegociação destes contratos? Pergunto isto na medida em que vemos as perdas a avolumarem-se e o que me parece é que do lado das empresas houve pouca intervenção, houve pouca dinâmica. Mas se considera que eles eram investidores qualificados, faziam essa gestão ativa e dinâmica da sua própria carteira?*

*(...)*

*O Sr. Dr. Joaquim Barata Correia: - Relativamente ao primeiro ponto, os nossos interlocutores não só eram competentes como a indicação que tínhamos era a de que as decisões eram tomadas com a intervenção de vários níveis de decisão. Normalmente, haveria áreas técnicas, que faziam a análise das propostas, que faziam a discussão com os bancos, e daí saíam propostas, normalmente, para a direção financeira e daí, finalmente, se a direção financeira assim o entendia, subiam à administração ou ao conselho diretivo para decisão final. Portanto, havia um envolvimento da estrutura financeira da empresa de baixo para cima.*

*Relativamente à questão da otimização ou da gestão dinâmica da carteira, essa era claramente uma realidade e funcionava dos dois lados.*

*Na nossa nota introdutória, falou-se do compromisso do Deutsche Bank, que sempre que contratava uma operação de swap com uma empresa fazia um acompanhamento frequente dos seus clientes, acompanhamento, esse que*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*não se limitava ao mero envio numa base mensal das valorizações das posições. Enviávamos, mesmo não sendo solicitada, a análise de sensibilidade e também enviávamos ou apresentávamos propostas, por e-mail ou por carta, ou solicitávamos reuniões específicas para o efeito, para reestruturações dos swaps, para, no fim de contas, tentar modificar o perfil do swap, prevendo que ele pudesse ter uma trajetória menos positiva, ou, em muitos casos, possibilitando fazer o cash in, ou seja, encaixar os benefícios que, entretanto, se tinham verificado no swap.*

*Muitas vezes, e recordo-me de vários casos, eram as empresas que nos contactavam com solicitações específicas. Temos vários casos de uma empresa em particular que, a partir de certa altura, nos pedia a mudança de determinados índices; o abaixamento do cap era uma prática muito frequente – «queremos baixar o cap, queremos baixar o cap, como é que podemos fazer isso»...*

*Olhando para o historial da nossa atuação – e não tivemos acesso a nenhum dos relatórios, nem da StormHarbour nem do IGCP –, com certeza que essa informação está aí espelhada e podem os Srs. Deputados verificar que existe uma série de reestruturações de swaps.*

*E isto por três motivos, ou seja, tentando antecipar movimentos menos positivos futuros nas operações entretanto contratadas; capitalizando em movimentos positivos nas evoluções dos índices ou dos underlying, entretanto contratados ou respondendo a solicitações específicas das empresas que nos eram feitas, nomeadamente, no exemplo que dei, na redução de caps.<sup>251</sup>.*

---

<sup>251</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 30 de outubro de 2013, do Deutsche Bank Aktiengesellschaft, págs 18-20.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Em relação às práticas seguidas pelas instituições financeiras e, especificamente no que toca à alegada (por alguns dos gestores públicos ouvidos na Comissão) imposição de contratação de IGRF para a concessão de financiamento, destaca-se o seguinte:

*“O Sr. Filipe Neto Brandão (PS): — (...) Há pouco o Sr. Engenheiro referiu que nunca houve uma imposição de contratação por parte do Deutsche Bank relativamente aos seus clientes. Sucede, Sr. Engenheiro, que, entre outras audições (tivemos várias, como calculará), o Dr. Almerindo Marques, então Presidente da Estradas de Portugal, referiu que contratou um swap, creio que com o Deutsche Bank, e contratou-o apenas porque foi condição sine qua non para a concessão de um financiamento, ou seja, o Deutsche Bank, alegadamente não concederia esse financiamento sem a contratação de um swap. Não sei se isto contradiz o que o Sr. Engenheiro referiu, mas gostaria que comentasse esta afirmação.*

*O Sr. Dr. Joaquim Barata Correia: — Não, não contradiz. O que eu disse foi que nunca impusemos nenhum contrato. **O que não significa que, nas propostas que nos fazem, e que nós apresentámos, não sejamos livres de apresentar em que condições é que estamos disponíveis para celebrar esse contrato.** E foi exatamente isso que aconteceu no caso que refere. Apresentámos em que condições estaríamos disponíveis para celebrar. Não impusemos que esse contrato fosse celebrado.*

*A empresa é livre de o celebrar ou não connosco, com qualquer outra instituição financeira ou com qualquer outro banco. As condições para celebrar connosco eram, efetivamente, essas que foram apresentadas e que — também recorde, foi referido por essa empresa — eram condições que foram bastante valorizadas, dada a situação que a empresa tinha no momento e que, por isso*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*mesmo, ficaram bastante reconhecidos pelas condições que nós apresentámos.*

*Queria adicionar que, na mesma altura, a Estradas de Portugal tinha também uma linha de crédito do Deutsche Bank de cerca de 200 milhões de euros, sem qualquer outra garantia ou pedido adicional ou condicionalismo, o que nos fazia à altura, julgo eu, dos principais credores da empresa.*

*O Sr. Filipe Neto Brandão (PS): — Reportando-me então à mera fatualidade, e sem extrair juízos de valor, posso concluir que à Estradas de Portugal não seria concedido financiamento se não contratasse em simultâneo um swap?*

*O Sr. Eng.º Bernardo Luís de Lima Mascarenhas Meyrelles do Souto: — Como o Dr. Joaquim Barata Correia acabou de referir, já existia financiamento à Estradas de Portugal antes dessa operação e sem qualquer condicionalismo.*

**Numa nova operação, de acordo com o que estava a ser solicitada, esse era o formato e essas eram condições em que nós estaríamos interessados ou que estaríamos disponíveis para a contratualizar, o que não é uma imposição, é a nossa proposta,** a forma como redigimos e elaboramos a nossa proposta. Mas já havia um financiamento anterior, como foi aqui referido, e sem qualquer condicionalismo.<sup>252</sup>

Ainda sobre esta matéria,

Pergunta da Sr.ª Deputada Mariana Mortágua (BE):

*“Acho que temos aqui um problema de retórica. Quando se diz que um banco impõe um swap quando contrata um financiamento é porque ele só concede o financiamento condicionado a um swap — e isso é uma imposição! É óbvio que*

---

<sup>252</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 30 de outubro de 2013, do Deutsche Bank Aktiengesellschaft, págs 27-29, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*nenhum banco obriga uma empresa a assinar um contrato, não há forma de um banco obrigar uma empresa a assinar um contrato.*

*Portanto, quando falamos de uma imposição, falamos de uma imposição do tipo «eu só vos dou crédito se vocês assinarem um swap». É bom que assumamos que é desta imposição que estamos a falar e não da imposição em que pego à força na mão de um gestor público e o obrigo a assinar um contrato...! É porque essa é a única possível.*

*E, de entre os documentos das várias empresas que nos foram enviados, há um documento da Metro do Porto onde se diz que, em 2009, foi celebrado um contrato de financiamento com o Deutsche Bank, condicionado à contratação de um swap.*

*Portanto, é muito claro que estes financiamentos eram concedidos condicionados à contratação de swaps, sendo que cabia à Metro do Porto querer ou não o financiamento — mas isso é toda uma outra discussão. A verdade é que eles eram condicionados! Portanto, o swap era imposto: se querem o financiamento, querem o swap. É isto que quero clarificar. O swap era imposto quando era concedido o financiamento, só havia financiamento se houvesse swap.*

*É isto.”*

Resposta do Sr. Eng.º Bernardo Meyrelles do Souto:

*“(...) Há que distinguir entre «impor condições» e «impor contratações». O Deutsche Bank não consegue impor nenhuma contratação, porque uma contratação obriga à aceitação da outra parte e à assinatura da outra parte. **A única coisa que posso impor são as condições em que estou disponível para celebrar aquele contrato — até aí, tenho total liberdade para o fazer***



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**— e digo e escrevo quais são as condições em que estou disponível para avançar.**

*Mas não resulta daqui uma imposição da contratação, porque se essas condições não forem vantajosas, a outra parte não irá contratar! Ela só irá contratar se considerar que as condições, que são requisito para nós avançarmos, também lhe são favoráveis.<sup>253</sup>*

Quanto à questão da existência de cláusulas de vencimento antecipado num grande número de contratos e da ameaça de alguns bancos de exercício das mesmas, foi referido pelos representantes do Deutsche Bank:

Pergunta do Sr. Deputado Filipe Neto Brandão (PS):

*“Reconheço que tenha reconhecido que as taxas estão anormalmente baixas e que isso se deve também à intervenção de dinheiros públicos, porque, obviamente, se os bancos estão a ganhar dinheiro com as taxas baixas, também o estão devido à intervenção de dinheiros públicos. Mas sobre isso não vou insistir.*

*Uma questão direta que gostaria de lhe colocar, e tenho aqui vários contratos do Deutsche Bank, é que tipo de rating triggers é que tinham, nomeadamente participações acionistas do Estado e também se tinham relativamente à chamada reputação da República.”*

Resposta do Sr. Dr. Joaquim Barata Correia:

*“Os nossos swaps não previam a faculdade de reembolso antecipado por alterações do rating...”*

---

<sup>253</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 30 de outubro de 2013, do Deutsche Bank Aktiengesellschaft, págs. 70-71, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*(...) O que era frequente nos nossos swaps era o que chamamos o mutual termination clause, que funcionava dos dois lados. Normalmente, para operações muito longas, acima de cinco anos, existia, de facto, a chamada mutual termination clause que era exercida nas datas aniversárias, após os cinco anos. Portanto, se fosse um swap a 20 anos, era feito ao fim de cinco anos e depois todos os anos, até à maturidade da operação.<sup>254</sup>.*

Quanto ao grau de conhecimento das tutelas sectorial e financeira foi referido o seguinte:

Pergunta do Sr. Deputado Hélder Amaral (CDS-PP):

*(...) “Na intervenção inicial disse: «Da nossa parte, sempre houve preocupação de um acompanhamento constante dos clientes em relação às transações contratadas».*

*Bom, olhando para os contratos do Deutsche Bank, elas são essencialmente de 2003/2009. Por isso, a minha pergunta é a seguinte: fazendo fé neste acompanhamento permanente, neste contacto com as empresas — como isto foi tudo durante o Governo anterior —, gostaria de saber quem, como, em que circunstâncias eram feitos esses contatos e que tipos de alertas foram feitos à tutela ou às empresas durante esses anos. Já agora, gostaria de saber se houve contratos feitos depois dessa data de 2009.”.*

Resposta do Sr. Dr. Joaquim Barata Correia:

*“Os contatos, como julgo que referi há pouco na resposta anterior, foram feitos durante o período de 2003 e confirmo que esse foi o início da nossa atividade neste mercado, com a contratação da primeira operação.*

---

<sup>254</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 30 de outubro de 2013, do Deutsche Bank Aktiengesellschaft, págs. 34-35



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*De 2003 a 2011 foram totalmente direccionados para as empresas. Elas eram os nossos interlocutores. Não sentimos necessidade de os direccionar para outra entidade. Tanto quanto sabemos não havia outra entidade com autoridade de regulação ou outra para termos de nos dirigir a ela para discutir os assuntos relacionados com swaps.*

*Esse acompanhamento, como referi, foi intenso. A partir de certa altura, o feedback que começámos a obter das empresas era no sentido de que as coisas estavam a mudar e que mais tarde ou mais cedo começaria a haver a intervenção de outras entidades.*

*Logo que nos foi dada a indicação de qual é que seria a entidade que iria ser responsável pelo dossier dos swaps, de imediato, tentámos e conseguimos um contacto com eles. Numa primeira fase, ainda sem essa entidade, o IGCP, estar totalmente empossada dos seus poderes para tal e sem ter os estatutos aprovados. A partir daí, basicamente, todos os nossos contatos foram tidos a esse nível. Ou seja, qualquer contacto que tivemos com as empresas era sempre direccionado para o IGCP.<sup>255</sup>*

O Sr. Deputado Hélder Amaral (CDS-PP) perguntou ainda sobre como é que era feita a contratação dos swaps, o que levou a que o responsável desta entidade financeira a referir que sempre consideraram as empresas como investidores qualificados:

*“(...) como é que era feita essa contratação, se havia estudos, stress tests, dos piores cenários, se destes piores cenários eram avisadas as empresas e se, ainda assim, o sistema financeiro se defendia ou não”.*

Resposta do Dr. Bernardo Meyrelles do Souto:

---

<sup>255</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 30 de outubro de 2013, do Deutsche Bank Aktiengesellschaft, págs. 39-40.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

“partimos sempre do princípio de que estamos a falar com interlocutores qualificados, sempre disponibilizamos toda a informação que consideramos relevante para a tomada da decisão, sempre apresentamos os *worst-case scenario*, portanto, qual será o impacto no caso de se verificarem os piores cenários, e damos toda a informação que consideramos ser relevante no momento, para que um interlocutor qualificado possa decidir contratar ou não a operação”.<sup>256</sup>

No sentido de apurar o grau de conhecimento e eventual intervenção das entidades com competência de supervisão, relativamente às práticas seguidas por esta instituição financeira, destaca-se:

*“O Sr. Carlos Santos Silva (PSD): - (...) Fundamentalmente, não tendo conhecimento deste último parágrafo da vossa intervenção, é por aí que começo, na medida em que me parece, sendo o Deutsche Bank em Portugal — presumo, mas posso estar errado e daí pretender a clarificação disso — uma sucursal do Deutsche Bank na Alemanha, que um impacto como aquele que nos refere nas contas de resultados do Banco e refletido em todos os colaboradores é, sem dúvida nenhuma, um aspeto muito importante e que deve ser realçado.*

*E deve ser realçado porque, normalmente, há uma diabolização grande da banca neste tipo de atividades. Já tivemos aqui de tudo, desde administradores públicos que dizem que havia uma pressão enorme por parte da banca, até outros administradores que disseram que não, que foi sempre por opção das*

---

<sup>256</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 30 de outubro de 2013, do Deutsche Bank Aktiengesellschaft.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*próprias empresas que foram feitos estes contratos de swaps. Nessa circunstância, é de salientar o último parágrafo da sua intervenção.*

*Nessa medida, coloco-lhe uma primeira questão, que é a de saber em concreto que autoridade de supervisão respeitam, sob que autoridade de gestão é que agem no vosso dia-a-dia no mercado e de que forma é a vossa relação com o Deutsche Bank Alemanha, isto é, que enquadramento tem a vossa atividade em Portugal nesse aspeto.*

*O Sr. Eng.º Bernardo Luís de Lima Mascarenhas Meyrelles do Souto: - (...) O Deutsche Bank, sendo uma sucursal, responde em termos prudenciais ao chamado BaFin..., digamos, é o banco central na Alemanha quem nos regula em termos prudenciais; em termos comportamentais, respondemos também – e temos esse dever de resposta – ao Banco de Portugal; além disso e em tudo o que seja a atividade que cabe no âmbito desta Comissão, que é a relativa aos swaps, temos de nos enquadrar com aquilo que seja a regulamentação da nossa sucursal e da nossa Representação em Londres.*

*Portanto, eu diria que é um reporte tripartido entre prudencial, comportamental e na ótica do produto para Alemanha, Portugal e Londres.*

*(...)*

*O Sr. Carlos Santos Silva (PSD): - Do ponto de vista da supervisão, em algum momento, a supervisão, fosse a portuguesa fosse a alemã, vos contactou no sentido de avaliar estes contratos e os riscos associados a estes contratos?*

*O Sr. Eng.º Bernardo Luís de Lima Mascarenhas Meyrelles do Souto: - Não, porque nós, como também já referi, permanentemente o fazemos. Nós mantemos um acompanhamento constante, muito cuidado, diário e por isso mesmo sem necessidade de sermos alertados por reguladores. Isso já é um princípio básico da nossa atuação.*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Portanto, mantemos um acompanhamento e uma relação muito estreitos com todos os nossos clientes.”<sup>257</sup>*

Finalmente, no que respeita ao cancelamento dos contratos de swap das empresas públicas com o Deutsche Bank, transcreve-se de seguida o que foi dito na intervenção inicial pelo Sr. Eng. Bernardo Meyrelles do Souto:

*“Entrando agora na matéria da resolução dos contratos, como é do conhecimento desta Comissão Parlamentar de Inquérito, o Deutsche Bank aceitou eliminar estas transações para ir ao encontro do que o Governo solicitou. Não foi nossa opção, mas antes um pedido do Estado Português, ao qual correspondemos. Fizemo-lo porque somos uma entidade responsável e que sempre responde aos pedidos e solicitações dos seus clientes.*

**O custo da solução obtida correspondeu a cerca de um terço do valor mark-to-market das transações à data do seu cancelamento e a cerca de três anos de resultados operacionais do Deutsche Bank em Portugal,** o que tem impactos significativos na empresa, em todos os seus colaboradores e nas suas famílias.

*Esse cancelamento das transações apenas foi conseguido com muito empenho da estrutura local do Banco, o que demonstra bem o compromisso do Deutsche Bank com Portugal.”<sup>258</sup>*

Em resumo, no entendimento do banco:

---

<sup>257</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 30 de outubro de 2013, do Deutsche Bank Aktiengesellschaft, págs. 9-10.

<sup>258</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 30 de outubro de 2013, do Deutsche Bank Aktiengesellschaft, pág. 8, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- as empresas contrataram produtos que conseguiam perfeitamente avaliar e os gestores percebiam os riscos dos produtos, tendo lançado procedimentos concorrenciais para obter produtos que visassem as suas necessidades;
- o banco não forçou as empresas a contratarem, apenas definiu as condições em que aceitaria negociar, tendo as empresas aceite livremente essas condições;
- os gestores estavam capacitados para fazer o acompanhamento dinâmico da carteira de derivados contratada;
- o Deutsche Bank não tinha contratos com *rating triggers*, apenas previa cláusulas de cessação antecipada, que beneficiavam ambas as partes;
- o banco facultou às empresas toda a informação necessária ao tipo de risco a contratar e manteve sob monitorização constante o contrato após a sua celebração, remetendo ao cliente informação atempada;
- as operações poderiam ser complexas, mas não eram tóxicos, nem os índices proprietários opacos;
- o Deutsche Bank apenas tinha contatos com as empresas e depois, na fase final (renegociação), com o IGCP, não com a tutela;
- o banco “perdeu” na renegociação dos contratos cerca de 30% do *mark-to-market* das operações que, no balanço da sucursal em Portugal, equivale a cerca de 3 anos dos resultados operacionais.

**c. Barclays Bank**

No dia 6 de novembro de 2013 estiveram presentes na Comissão, em representação do Barclays Bank PLC, o Sr. Dr. Rogério Cordeiro da Graça Alexandre, na qualidade de *Head Investment Banking Portugal*, e o Sr. Dr. João Afonso Murteira Dória, na qualidade de *Vice-President do Risk Solutions Group*.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Relativamente à competência dos gestores das empresas públicas e de estarem especialmente habilitados nestas matérias, destaca-se o seguinte:

Pergunta do Sr. Deputado Carlos Santos Silva (PSD):

*“Sei que tudo isto, na economia, é muito difícil, é muito relativo, tanto mais que enfrentávamos uma forte volatilidade em termos de mercados, mas pergunto-lhe: sentia que havia gente com competências para este tipo de abordagens?”*

Resposta do Sr. Dr. Rogério Alexandre:

*“Sr. Deputado, eu fui a pessoa que, em muitas dessas reuniões, estive presente, tenho um conhecimento, posso dizer, quotidiano do tema e posso dizer também que todas as pessoas com quem lidei, destas três empresas, eram pessoas francamente competentes. Notava-se que eram pessoas com muita experiência, que tinham feito dezenas de transações com várias outras contrapartes – e suponho que, segundo ouvi, havia 20 contrapartes nesta matéria –, eram pessoas muito experientes, conhecedoras, faziam estas operações com frequência, estavam muitíssimo familiarizadas com o tema, eram pessoas que, inclusivamente, pelas sugestões que faziam de ajustes em relação aos seus objetivos, que francamente não conhecíamos, porque eles estavam a lidar com outras contrapartes e nós, muitas vezes, não conhecíamos esses objetivos, conheciam bem o que estavam a fazer.”<sup>259</sup>*

Ainda sobre esta matéria, e também relativamente ao dever por parte dos gestores públicos de gerirem de forma dinâmica e ativa os contratos de IGRF, foi dito o seguinte:

---

<sup>259</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 6 de novembro de 2013, do Barclays Bank PLC, págs. 49-50.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*“O Sr. Filipe Neto Brandão (PS): — Relativamente a uma gestão dinâmica da carteira, para utilizar um jargão já recorrentemente citado, e atentos os resultados financeiros dessas empresas em resultado da contratação deste tipo de derivados financeiros, parto do princípio de que quando os mesmos foram contratados as empresas não esperavam o resultado que veio a acontecer.*

*Assim, pergunto-lhe muito concretamente o que é que essas empresas esperavam ganhar com essa contratação, se ganharam o que esperavam, se, pelo contrário, perderam, porque é que perderam e quem é que ganhou com o que veio verdadeiramente a acontecer.*

*O Sr. Dr. Rogério Cordeiro da Graça Alexandre: — (...) No que respeita à gestão dinâmica, o Barclays entregava mensalmente às empresas — já não entrega porque, entretanto, estas operações foram canceladas em abril deste ano —, literalmente todos os meses, uma avaliação da carteira dos swaps. Além disso, tínhamos contatos regulares para informação sobre as condições do mercado, fazendo aquilo a que se chama atualizações de mercado em relação às condições que se verificavam em cada momento do tempo. Essa era a nossa prática habitual sobre a matéria.*

*O Sr. Filipe Neto Brandão (PS): — Então, Sr. Doutor, dando sequência àquilo que acaba de dizer, pergunto-lhe se alguma vez, e em que circunstâncias, o Barclays propôs aos seus clientes, e a quais, a renegociação ou reestruturação desses instrumentos em função da evolução das condições de mercado.*

*O Sr. Dr. Rogério Cordeiro da Graça Alexandre: — Sr. Presidente, Sr. Deputado, o que fazíamos com os clientes, de uma maneira geral — não só com um em especial mas, sim, com todos —, era o seguinte: sempre que havia alterações significativas das condições de mercado, e que foram visíveis e do conhecimento geral, alertávamos para as situações que podiam acontecer. No*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*que respeita a decisões quanto às reestruturações e às medidas, uma vez mais digo que cada um teria de tomar as suas decisões.*<sup>260</sup>.

No tocante aos procedimentos seguidos pelo Barclays Bank e ao grau de acompanhamento dos seus clientes nestas matérias, foi referido o seguinte:

Pergunta do Sr. Hélder Amaral (CDS-PP):

*(...) E a minha pergunta tem que ver com isso: tendo este tipo de contratos, o Banco fazia ou não cenários, stress tests, previa ou não os piores cenários, avisava os clientes desses piores cenários?*

*É que há um conjunto de administradores públicos que nos disseram «bom, como sabem, o mundo mudou», mas há bancos que previram que o mundo poderia mudar e precaveram-se quanto a isso e há outros bancos que não o fizeram. Ou seja, há contratos swaps que, internamente, têm «seguranças» para uma possível subida ou descida abrupta das taxas.*

*A minha pergunta é se o Barclays deu sempre essa informação toda aos clientes, se fazia stress tests e se avisou que dentro dessa duração algo poderia acontecer que fugisse à tal previsibilidade normal posta no cidadão comum.*

Resposta do Sr. Dr. Rogério Alexandre:

*— Sr. Deputado, quanto a essa matéria, sempre fizemos cenários e pusemo-los todos em cima da mesa, explicámos todas as transações; todas as transações eram perfeitamente claras e transparentes, as pessoas conheciam exatamente todos os detalhes dessas operações.*

---

<sup>260</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 6 de novembro de 2013, do Barclays Bank PLC, págs. 11-12.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Quanto àquilo que o Sr. Deputado referiu, o disclosure da informação era total e completo. Ou seja, nunca houve qualquer informação que as empresas nos tivessem solicitado que as mesmas não obtivessem, inclusivamente esclarecimentos à informação que incluíamos na nossa documentação. Desse ponto de vista, não há nenhuma falta de informação a esse respeito.*<sup>261</sup>.

Relativamente às práticas seguidas pelas instituições financeiras, designadamente a alegada (por alguns gestores públicos) obrigatoriedade de contratação de swaps por parte das empresas para a obtenção de financiamento, destaca-se:

Pergunta do Sr. Deputado Filipe Neto Brandão (PS):

*(...) “importa clarificar se eram as empresas que procuravam financiamento e o Barclays correspondia ou não a esse financiamento, acoplando-o a um mecanismo de proteção da variação da taxa de juro, ou se as empresas solicitavam imediatamente a contratação de um derivado financeiro.”*

Resposta do Sr. Dr. Rogério Alexandre:

*“— Nós nunca fizemos nenhum financiamento que fosse condicionado ou que estivesse, de alguma forma, ligado a qualquer contratação de qualquer swap. Todas as transações que fizemos tinham subjacente uma emissão que a empresa tinha ou teria efetuado no mercado de capitais em geral. Portanto, nunca houve nenhuma relação creditícia bilateral entre o Banco e a empresa que tivesse, depois, a seguir, associado um depósito, perdão, um swap.”*<sup>262</sup>.

---

<sup>261</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 6 de novembro de 2013, do Barclays Bank PLC, págs. 22-23.

<sup>262</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 6 de novembro de 2013, do Barclays Bank PLC pág. 7.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Quanto à questão da existência de cláusulas de vencimento antecipado num grande número de contratos e da ameaça de alguns bancos de exercício das mesmas, foi dito:

Pergunta do Sr. Deputado Filipe Neto Brandão (PS):

*“Sr. Doutor, faço-lhe uma pergunta muito concreta, na sequência, aliás, de uma resposta dada pelo representante do Deutsche Bank, que foi a entidade bancária que precedeu o Barclays nestas audições.*

*O Barclays solicitou a cessação dos contratos de swap que mantinha com as empresas públicas ou não?”*

Resposta do Sr. Dr. Rogério Alexandre:

*“— Sr. Deputado, nesse caso, não, porque não tínhamos break clauses, cláusulas de cancelamento, nos nossos contratos. Aproveito também para dizer que tínhamos cláusulas daquilo a que se chama os eventos de rating, aliás, tomámos a iniciativa, proactivamente, nalguns casos, de fazer o waiver (peço desculpa, mas não sei qual é a expressão em português), de libertar as empresas desse compromisso, movendo o rating trigger para um nível mais baixo de forma a não exercê-lo.*

*Portanto, nesse caso, nunca forçámos ninguém, nunca colocámos ninguém contra a parede relativamente ao cancelamento de swaps<sup>263</sup>.*

Finalmente, foi referido a propósito do cancelamento dos contratos de swap das empresas públicas com o Barclays Bank:

Pergunta do Sr. Deputado Hélder Amaral (CDS-PP):

---

<sup>263</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 6 de novembro de 2013, do Barclays Bank PLC, pág. 13.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*“(...) porque é o Barclays aceita o acordo do Governo? A média de cortes foi à volta de 30% e o Barclays perdeu 145 milhões de euros. Portanto, se era tudo tão claro e tão simples, o que é que explica o Barclays ter aceitado fechar as posições supostamente com esta perda.”*

Resposta do Sr. Dr. Rogério Alexandre:

*“— Sr. Presidente, Sr. Deputado, essa é uma questão sobre a qual gostaria, provavelmente, de tomar um bocadinho mais do seu tempo.*

*De facto, o Barclays aceitou fazer essa transação e chegar a esse acordo por um conjunto de razões.*

*A primeira das razões é que nós não tínhamos nenhuma questão com as empresas. Posso dar a informação de que, até ao cancelamento dos swaps, os fluxos financeiros pagos pelo Barclays às empresas ascenderam a 93,6 milhões de euros.*

*Portanto, aparentemente, não havia nenhuma razão, como o Sr. Deputado diz e muito bem. Por que é que aceitámos?*

*Aceitámos porque somos, desde janeiro de 2004, um operador especializado de veículos do tesouro, aquilo que na prática se designa por primary dealer da dívida pública portuguesa, por isso temos uma especial responsabilidade para com o Estado português.*

*Como disse na minha intervenção inicial, colaborámos no levantamento, no mercado de capitais internacional, de 27 000 milhões de euros; estamos permanentemente em contacto com investidores internacionais no sentido de dar liquidez à dívida pública portuguesa no mercado. Portanto, muitas vezes, vamos falar com investidores, como ainda recentemente fizemos, e com membros do Governo ou com membros do IGCP. Em janeiro deste ano,*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*colaborámos com o Estado português na reabertura e no «reacesso» de Portugal aos mercados.*

*Um banco que tem este tipo de relacionamento com o Estado, que é primary dealer da República, tem especiais responsabilidades. Não fazia nenhum sentido entrar em litígio com o Estado sendo primary dealer da República, a não ser que quiséssemos romper definitivamente a nossa relação com o Estado. Por essa razão, estamos presentes no País há 32 anos, como disse, e esperamos estar nos próximos 30 — a vida tem ciclos, esperamos por outro ciclo e assim seguiremos.*

*Não foi mais do que isto. E posso-vos garantir que não foi fácil explicar, foi muito difícil na minha carreira explicar isto.<sup>264</sup>*

Em resumo, no entendimento do banco:

- as empresas contrataram produtos que conseguiam perfeitamente avaliar e os gestores percebiam os riscos dos produtos e conheciam o risco total da sua carteira, algo que os bancos desconheciam;
- o banco facultou às empresas toda a informação necessária ao tipo de risco a contratar e manteve sob monitorização constante o contrato após a sua celebração, remetendo ao cliente informação atempada;
- o banco aceitou o cancelamento do contrato – com perdas – dada a relação que mantém com o Estado e a intenção de a preservar.

---

<sup>264</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 6 de novembro de 2013, do Barclays Bank PLC, págs. 23-25.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**d. BNP Paribas**

No dia 8 de novembro de 2013 estiveram a prestar esclarecimentos na Comissão o Sr. Dr. António Ladeira, na qualidade de representante e gerente da sucursal em Portugal do BNP Paribas, *Corporate & Investment Banking*, e o Sr. Dr. Henri Foch, na qualidade de Adjunto do Responsável Global da área de *Fixed Income* da mesma instituição.

Da declaração inicial do Sr. Dr. António Ladeira na Comissão, destaca-se o seguinte:

*(...) “Foi certamente devido à qualidade dos nossos serviços, aliada à cultura do Grupo BNP Paribas de tentar oferecer sempre as melhores soluções possíveis, que as empresas públicas nos abordaram, solicitando propostas de produtos financeiros derivados destinados a suprir as suas necessidades de cobertura de risco de taxa de juro e de otimização financeira, que implicaram decisões de gestão no contexto da situação de mercado então existente.*

*Durante todas as fases da negociação e contratação de tais produtos, mantivemos sempre uma postura de total cooperação na procura de um entendimento, tendente a encontrar as melhores soluções possíveis para salvaguardar os interesses de ambas as partes.*

*As nossas propostas foram sempre apresentadas com total transparência, incluindo toda a informação necessária para que os decisores das empresas públicas pudessem tomar as suas decisões de uma forma sustentada e fundamentada relativamente aos contratos de produtos financeiros derivados em causa.*

*Estamos igualmente convictos de que estivemos sempre disponíveis para dar resposta às solicitações das empresas públicas, quer para reuniões de*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*negociação, quer para a prestação de esclarecimentos e informações adicionais entendidas como necessárias. Fomos também proactivos no acompanhamento próximo e minucioso da relação com os nossos clientes.*<sup>265</sup>.

Quanto à situação das empresas públicas que celebraram contratos IGRF serem investidores qualificados e terem gestores habilitados e que faziam uma gestão activa destes contratos, destaca-se:

Pergunta do Sr. Deputado Hélder Amaral (CDS-PP):

*(...)“A minha pergunta é se o BNP sentiu que estava a contratar com gente que detinha toda a informação, se deu toda a informação necessária para a assinatura destes contratos — riscos, stress tests dos piores cenários — para percebermos se, de facto, também aqui havia condições de eventualmente se conseguir assinar os contratos de forma diferente.”.*

Resposta do Sr. Dr. António Ladeira:

*(...) “Sr. Deputado, por algum motivo o BNP Paribas não aparece envolvido nesses tipos de contratos — é sinal de que o Banco, por uma questão de princípio, presta todas as informações que os nossos clientes consideram necessárias para poderem tomar as boas decisões relativamente às propostas que apresentamos.*

*No caso das empresas públicas, sempre tivemos o cuidado de, através de uma forma muito sistemática, dar toda a informação necessária aos nossos clientes, nomeadamente com situações de stress tests, de worst-case scenarios, dos quais estavam perfeitamente cientes do risco que estavam a assumir.*

---

<sup>265</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 8 de novembro de 2013, do BNP Paribas Corporate & Investment Banking, págs. 4-5.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*O nosso posicionamento relativamente a estas situações sempre foi no sentido da máxima transparência e estando cientes de que, no nosso caso, obviamente estamos a falar também com investidores qualificados e, conseqüentemente, não teríamos de ter o mesmo eventual nível de cuidado que se tem com uma empresa privada que não tenha em linha de conta essa classificação.*

*De qualquer maneira, o nível de informação que prestámos aos nossos clientes foi integral e respondemos a todas as perguntas que nos fizeram e tomámos mesmo a iniciativa de os informar.”*

Complemento da resposta anterior por parte do Sr. Dr. Henri Foch — (Em francês). A tradução é a seguinte:

*“Apenas para completar, gostaria de dizer que me parece que em todos os casos e em todas as situações referidas, inclusive nas mais adversas, foram fornecidos todos os dados para que as empresas pudessem tomar uma decisão, segundo a terminologia do regulador português, «educada», ou seja, informada; para que os nossos interlocutores que reportavam aos conselhos de administração das referidas empresas pudessem saber, exatamente, do que se estava a falar.”<sup>266</sup>.*

Quanto às práticas seguidas pelas instituições financeiras, designadamente a alegada (por alguns gestores públicos) obrigatoriedade de contratação de swaps por parte das empresas para a obtenção de financiamento, foi dito:

Pergunta do Sr. Deputado Hélder Amaral (CDS-PP):

*(...) “As minhas perguntas são: que comentário tem a fazer a estes três swaps e se em algum momento o BNP pôs como condição de financiamento às*

---

<sup>266</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 8 de novembro de 2013, do BNP Paribas Corporate & Investment Banking, págs. 11-13.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*empresas a assinatura deste tipo de contratos, ou se, mais uma vez, reafirma que também na Metro de Lisboa foi iniciativa da empresa.”*

Resposta do Sr. Dr. Henri Foch: — (Em francês). A tradução é a seguinte:

*(...) ” Em relação à segunda parte da pergunta — se o BNP Paribas vinculava ou não esses contratos à celebração de swaps —, direi que dos 11 apenas houve financiamento em dois casos. As outras situações partem de iniciativas da própria empresa, que precisa de um hedge, tendo em conta os financiamentos que tinha feito a taxas variáveis junto de outras entidades bancárias concorrentes nacionais.”<sup>267</sup>.*

Relativamente à questão da existência de cláusulas de vencimento antecipado num grande número de contratos e da ameaça de alguns bancos de exercício das mesmas, destaca-se da audição com os representantes do BNP Paribas:

Pergunta do Sr. Hélder Amaral (CDS-PP):

*“(...) No relatório do IGCP — presumo que não conheça —, na página 9, justifica-se a cessação de posições da parte do Estado português com o risco eminente, da parte do BNP, de utilizar um instrumento que estava no contrato, que era um ETO, ou seja, um early termination option, e que, à data, transformava as perdas potenciais em perdas efetivas.*

*De acordo com as respostas que deu, a minha pergunta é a seguinte: porque é que o BNP utilizou este instrumento radical para terminar uma posição, se estava tudo a correr normalmente?”*

Resposta do Sr. Dr. Henri Foch — (Em francês). A tradução é a seguinte:

---

<sup>267</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 8 de novembro de 2013, do BNP Paribas Corporate & Investment Banking, págs. 10-11.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*“Em relação à pergunta «quem usou essas cláusulas chamadas ETO», a resposta é: ninguém! Ninguém as utilizou, porque, na realidade, não foi exercida nenhuma dessas cláusulas ETO.*

*O que acontece é que as cláusulas ETO correspondem a um aspeto contratual, portanto, fazem parte da política prudente do BNP Paribas quando celebra um contrato. E essa situação é dada a conhecer ab initio ao cliente. Portanto, o cliente foi informado dessa situação.*

**É um facto que o BNP Paribas examinou a possibilidade de vir a exercer essas cláusulas ETO, mas foi sempre protelando essa situação e nunca o fez, para que o IGCP, precisamente, tivesse tempo suficiente para examinar a situação.**<sup>268</sup>.

Ainda em relação a esta matéria:

Pergunta da Sr.<sup>a</sup> Mariana Mortágua (BE):

*(...) A minha pergunta é se alguma vez anunciou, se deu a entender ou se informou o Governo ou uma empresa pública de que iria fazer uso dessas cláusulas de cancelamento antecipado, forçando o Governo a terminar os contratos.”*

Resposta do Sr. Dr. Henri Foch: — (Em francês). A tradução é a seguinte:

*“É preciso dizer que, atendendo ao facto de serem situações em que temos prazos a cumprir, fazemos um acompanhamento das datas que estão em jogo e, **nomeadamente no caso das ETO, fazemos um acompanhamento cerrado da situação. E, geralmente, aquilo que acontece é que, quando os prazos estão perto de ser cumpridos, contactamos a contraparte dias***

---

<sup>268</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 8 de novembro de 2013, do BNP Paribas Corporate & Investment Banking, págs. 13-14, sublinhado do relator.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**antes, dando-lhe conhecimento de que está próximo o prazo da ETO e que, atendendo aos termos contratuais e ao quadro jurídico em vigor, tencionamos vir a exercer essas cláusulas.**

*Em relação ao caso português, foi-nos dito que não seria desejável exercermos as ETO. Atendendo à situação complicada, recebemos a mensagem e, de facto, não exercemos as ETO. Portanto, não posso de todo subscrever essa afirmação, segundo a qual o BNP teria usado as ETO como uma alavanca para exercer pressão contra o Governo, no caso português.<sup>269</sup>*

Finalmente, foi referido relativamente ao cancelamento dos contratos de swap das empresas públicas com o BNP Paribas:

*“O Sr. Bruno Dias (PCP): — A minha penúltima pergunta tem que ver com o processo de negociação do IGCP com o Banco no sentido do cancelamento dos contratos. Gostava de perguntar em que termos foi feita essa negociação. Dou-lhe nota, de forma sintética, de que já tivemos testemunho de situações em que havia uma cadência de etapas de um processo de negociação — os termos, os documentos, os testes, etc. — e tivemos testemunho do exemplo contrário em que o Estado chegou, disse quanto é que tinha para pagar, quanto é que queria pagar e a negociação ficou feita. Qual foi o caso do BNP Paribas?*

*O Sr. Dr. Henri Foch: — (Em francês). A tradução é a seguinte:*

*Em relação à sua pergunta, é preciso referir que estamos a falar de um período bastante extenso em termos do desenrolar dos acontecimentos, um período*

---

<sup>269</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 8 de novembro de 2013, do BNP Paribas Corporate & Investment Banking, págs. 36-37, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*que vai de 2012 até ao momento em que se chega a um acordo com o IGCP, ou seja, dia 9 de maio de 2013.*

*Numa primeira fase o IGCP começou por analisar a situação referente à Metro de Lisboa e à Metro do Porto e só depois é que o seu mandato foi alargado a todos os contratos swap que existiam em relação ao BNP Paribas no caso vertente. Inclusive, o IGCP socorreu-se da ajuda de um gabinete externo para analisar esta situação, uma situação bastante complexa e morosa tendo em conta a carteira, que é grande.*

*Portanto, tudo isso demorou tempo, tanto que, conforme já foi referido, o BNP Paribas não exerceu as cláusulas early termination option (ETO) e foi dando tempo ao IGCP para que pudesse avaliar e perceber bem a situação.*

*Consideramos — o BNP Paribas — que teria sido útil proceder a uma reestruturação global dos 11 swaps. Porém, o IGCP preferiu outra abordagem, via as coisas de outra maneira — inclusive, o Sr. Henri Foch chegou a ter uma reunião no IGCP —, até março de 2013 em que foi explicado ao BNP que existiam duas opções: a primeira opção consistia em negociar com o IGCP em função de termos impostos e rígidos formulados pelo IGCP; a segunda opção era não negociar e ir para a barra dos tribunais, de modo que o BNP, que queria uma resolução negociada, optou por — entre março e maio, reta final dessas negociações — trabalhar com vista à eventualidade de um acordo em função de termos que fossem convenientes a ambas as partes.*

*O Sr. Bruno Dias (PCP): — Sr. Presidente, antes de fazer a minha última pergunta, pedia só um esclarecimento complementar sobre esta informação que foi dada relativamente aos termos e às condições estritas que o IGCP apresentou. Perguntava se o senhor nos pode dar algum termo de referência para esses termos de negociação que eram exigidos.*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

O Sr. Dr. Henri Foch: — (Em francês.) A tradução é a seguinte:

*Em relação aos termos impostos, essa questão tem a ver com a forma como os swaps eram classificados em função da sua complexidade, um trabalho que coube ao IGCP com essa entidade externa chamada StormHarbour, ou seja, estimar a complexidade em função desses elementos do IGCP.*

*Portanto, a ideia foi impor aquilo a que se chama na gíria um haircut, um haircut substancial — pelo menos, para o BNP Paribas foi um haircut substancial, tanto que quisemos verificar com o IGCP todos os parâmetros que estavam envolvidos para, então, podermos vir a assinar um acordo. **Esse acordo foi, de facto, assinado em condições extremamente difíceis e é preciso dizer que o IGCP é um negociador extremamente duro e, assim, chegou a um bom acordo.***

*(...)*

O Sr. Bruno Dias (PCP): (...)De facto, esta referência relativamente ao carácter irredutível e à característica de «duro negociador» que encontramos na contraparte é geralmente o melhor elogio que se pode fazer a um negociador que está a trabalhar connosco...!

*Gostava de perguntar, no quadro desta negociação tão irredutível, até para efeitos de contabilização das perdas reais, qual foi depois o montante que o Estado português acabou por entregar ao BNP Paribas, em termos do cancelamento dos contratos e da transformação de perdas potenciais em perdas reais e, com esta questão, colocar o problema no âmbito global.*

*(...)*

O Sr. Dr. Henri Foch: — (Em francês.) A tradução é a seguinte:



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Em relação à primeira parte da sua pergunta — «quanto?» —, pois parece-me que os números são públicos e, aliás, o relatório preparado pelo IGCP foi amplamente divulgado pela comunicação social.*

*O BNP Paribas negociou com o IGCP, de facto, um haircut de 35% e, mais uma vez, os números da carteira são públicos. Estávamos a falar de um valor de 225 milhões, aplicando a 35%.<sup>270</sup>.*

Em resumo, no entendimento do banco:

- As empresas contrataram produtos que conseguiam perfeitamente avaliar;
- Os gestores públicos eram suficientemente conhecedores da matéria para contratarem de forma “ensinada”;
- O banco facultou às empresas toda a informação necessária ao tipo de risco a contratar e manteve sob monitorização constante o contrato após a sua celebração, remetendo ao cliente informação atempada, mesmo sem solicitação deste;
- O banco percebeu que não deveria exercer ETO, apesar de ter a possibilidade de o fazer e de ter alertado as contrapartes para o facto;
- O banco considerou que o IGCP tinha feito uma “boa negociação” por ser “duro” a impor condições;
- O banco “perdeu” na renegociação dos contratos cerca de 35% do *mark-to-market* das operações.

---

<sup>270</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 8 de novembro de 2013, do BNP Paribas Corporate & Investment Banking, págs. 22-27, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**e. Société Générale**

A transcrição da audição na Comissão dos representantes da Société Générale não se encontra, na presente data, disponível pelo que se recorreu à gravação áudio, por forma a poder relatar os aspetos mais importantes da mesma.

No dia 12 de novembro de 2013, foram ouvidos os Representantes da Société Générale Corporate & Investment Banking, o Sr. Dr. Martim Vasconcelos e Sá (Diretor e responsável pelo escritório de representação SG CIB Portugal) e a Dra. Pascale Moreau (Responsável Global de Renda Fixa e Derivados).

De notar que foi, no início da audição, referido pelos representantes da Société Générale que encontrando-se o banco sujeito à lei francesa para efeitos da divulgação de informação, poderia haver limitações quanto às respostas dadas ou à informação prestada na Comissão.

Entende a Société Générale que os swaps contratados com as empresas públicas e que foram objeto de cancelamento em março de 2013, são swaps simples, tendo a este propósito referido:

*“A Société General, de facto, nunca celebrou, nunca vendeu, se se pode utilizar essa expressão, qualquer tipo de derivado financeiro que possa minimamente ser considerado como complexo”*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Referiram ainda os representantes do banco que a quota de mercado da Société Générale é diminuta nos derivados em Portugal e que por isso, foram feitas poucas operações com empresas públicas.

Mais confirmaram que foi acordado com o IGCP efetuar o cancelamento das operações no final de março de 2013.

**f. JP Morgan**

A transcrição da audição dos representantes do JP Morgan não se encontra, na presente data, disponível pelo que se recorreu à gravação áudio, por forma a poder relatar os aspetos mais importantes da mesma.

Na referida audição estiveram presentes em representação do banco, o Dr. Enrique Casanueva (Gerente de Escritório de Representação em Portugal) e o Dr. Alberto Barbarisi (Responsável pela Área *de Sales and Marketing* para o Sul da Europa).

O Sr. Dr Enrique Casanueva referiu que, em abril de 2011, o JP Morgan entrou em contacto com o Metro de Lisboa na sequência do *downgrade* do *rating* da empresa, solicitando que fosse revista a situação.

Foi pelo banco dito à empresa que a cláusula de vencimento antecipado, *rating trigger*, poderia ser exercida. No entanto, afirmaram pretender chegar a um acordo com as empresas por forma a não ter que exercer as cláusulas de vencimento antecipado dos contratos.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Assim, depois de vários contactos, chegaram a acordo, com o IGCP, em 2013, para o cancelamento das operações com as empresas públicas. O valor de mercado dos contratos era de 434 milhões de euros e o desconto conseguido no cancelamento da operação foi de cerca de 131 milhões de euros, (desconto superior a 30%).

Foi ainda referido que, na opinião do JP Morgan, os produtos apresentados às empresas eram sempre produtos “adequados” aos clientes. Além disso, consideravam que os responsáveis das empresas públicas em causa competências para entender os produtos que estavam a contratar.

Ficou ainda mais uma vez patente que houve empresas que receberam financiamento imediato na contratação de derivados financeiros que posteriormente se mostraram muito desfavoráveis: a “troco” de financiamento imediato:

(...)

O Sr. Deputado Hélder Amaral (CDS-PP): “Muitos administradores de empresas, em concreto, Metro do Porto e Metro de Lisboa disseram que ficava mais caro contratos Plain Vanilla (...) e que era mais rentável fazer outro tipo de swaps, julgo mesmo mas gostava que me confirmasse que o Metro de Lisboa afirmou que numa assinatura de um dos swaps que não era Vanilla recebeu à cabeça 30 milhões de euros queria que me confirmasse se nalgum desses contratos com o Metro de Lisboa foi dado esse valor em detrimento da assinatura de um outro swap”.

(...)

O Dr. Alberto Barbarisi: “Quanto à sua pergunta para saber se posso reconhecer a existência de uma transacção com a Metro de Lisboa



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

relativamente aos 30 milhões, posso confirmar que de facto houve 3 contratos swap em Maio de 2007 pelo valor nominal de 200 milhões e que os pagamentos recebidos para estes contratos no final foram de 30 milhões...no início, não é no final”.

Sistematizando as conclusões relativamente aos bancos ouvidos, importa reconhecer unanimidade de opiniões:

- Todos os bancos consideram ter atuado de acordo com as regras de comportamento exigíveis e terem facultado toda a informação exigida e necessária;
- Apesar da qualificação das empresas como investidores qualificados, os bancos manteriam contatos frequentes para lhes transmitirem informação sobre a evolução da exposição. Alguns queixaram-se de assimetria de informação – dado desconhecerem as negociações das empresas com outras contrapartes ou o risco total da carteira da empresa em causa;
- Argumentaram consistentemente que os gestores com quem contratavam eram experientes e conhecedores, suficientemente esclarecidos para tomar uma decisão consciente sobre o risco que as operações envolviam;
- Sobre as negociações para encerramento dos contratos, os bancos que se pronunciaram consideraram ter “perdido” na negociação face às condições impostas pelo Estado e invocaram, sobretudo, a intenção de manter uma relação duradoura com o Estado como fundamento determinante da assunção da perda;
- Sobre se teriam ou não obrigado as empresas a contratar, os bancos usaram, sobretudo, dois argumentos: (i) que apenas definiram as condições em que estavam dispostos a contratar (e essas envolveriam a contratação de *swaps*); (ii) que os *swaps* eram contratados para cobrir risco de uma operação de financiamento pré-existente ou que a empresa iria contratar com outra contraparte.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- Em relação à ameaça de uso de cláusulas de vencimento antecipado, como se verá mais à frente, a informação que os bancos prestaram foi contraditada por informação escrita transmitida por outros participantes nas audições, designadamente pelo Sr. Presidente do IGCP, Dr. João Moreira Rato, na audição de 27 de novembro de 2013, e pela Sr.<sup>a</sup> Ministra de Estado e das Finanças, na audição de 28 de novembro de 2013.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**11. Averiguação do conhecimento da tutela financeira sobre a contratação de IGRF**

Neste capítulo descreve-se, de acordo com as audições e com a informação facultada à Comissão, a atuação da tutela financeira na gestão do dossier *swaps*. Há períodos marcantes que importa destacar e que serão identificados de seguida:

- Período anterior ao despacho 899/2008-SETF;
- O Despacho 899/2008-SETF;
- O Despacho 101/2009-SETF;
- O Despacho nº 896/2011-SETF;
- A atuação do atual Governo;
- Renegociação de contratos de IGRF.

**a. PERÍODO ANTERIOR AO DESPACHO Nº899/2008-SETF**

Tanto das audições realizadas como das conclusões das auditorias internas levadas a cabo pela DGTF e pela IGF<sup>271</sup>, resulta que até 2008 inexistiam práticas uniformes, instruções da tutela ou quaisquer procedimentos harmonizados relativamente à contratação de IGRF. Com efeito, as empresas divulgavam e contabilizavam de forma diferenciada as suas posições em IGRF.

A DGTF conclui, aliás, no relatório citado, que:

*“No período anterior ao Despacho n.º 101/09-SEFT, só pontualmente foi do conhecimento da DGTF a realização deste tipo de operações e, na*

---

<sup>271</sup> As auditorias foram realizadas em cumprimento dos despachos nº 1125/2013-SET e 1126/2013-SET (Informação DGTF nº 790/2013 e Relatório IGF nº 1135/2013, respetivamente) – Anexos V e VI



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*generalidade, quando estavam associadas a financiamentos com garantia do Estado,*<sup>272</sup>

Efetivamente, a auditoria interna efetuada pela DGTF constatou que, tanto o anterior regime jurídico do sector empresarial do Estado (aprovado pelo Decreto-Lei nº 558/99, de 18 de dezembro, alterado e republicado pelo Decreto-Lei nº 300/2007, de 23 de agosto), como os estatutos das várias empresas públicas, não previam menção expressa à contratação de IGRF, não obstante o reforço da transparência de reporte a partir da aprovação do Livro Branco do Sector Empresarial do Estado.

A este propósito, recorde-se a intervenção inicial do Dr. Carlos Costa Pina, Secretário do Tesouro e das Finanças, no período de 22 de julho de 2005 a 21 de junho de 2011<sup>273</sup>:

*“ (...) gostaria de começar por referir que a matéria relativa ao acompanhamento e controlo do sector empresarial do Estado foi reforçada a partir de 1999, na sequência da aprovação do Livro Branco do Sector Empresarial do Estado, aprovado em 1998. Estes procedimentos de reforço, acompanhamento e controlo que se verificaram a partir desta data, contudo, corresponderam a uma prática que foi descontinuada no período entre 2002 e 2004, período em que não teve lugar qualquer divulgação pública de relatórios ou informação do sector empresarial do Estado, sendo o único conhecido, à*

---

<sup>272</sup> A este propósito anote-se que a IGF argumentava já no relatório nº1 172/2008 de setembro de 2008 que deu origem ao Despacho 899/2008-SEFT que “Não sendo possível, embora, concluir nesta etapa sobre a situação apresentada – o que implicaria uma análise aprofundada sobre aqueles IGRF a efetuar numa segunda fase – a eventual exposição a um risco maior do que o incorrido aquando da celebração dos contratos de empréstimo iniciais, deveria ser objecto de aprovação pela entidade garante [o Estado], o que, pelos contactos que temos mantido, parece não acontecer.”

<sup>273</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 23 de julho de 2013, do Secretário do Tesouro e das Finanças, Dr. Carlos de Costa Pina, no período de 22 de julho de 2005 a 21 de junho de 2011, pág. 2 e 3.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*época, o respeitante ao período de 2001. E foi por essa razão que, precisamente a partir de 2005, foram levadas a cabo iniciativas importantes, designadamente a de retomar aquilo que considero uma boa prática de transparência em termos de divulgação sobre o sector empresarial do Estado. Mas, além disso, também a modernização do modelo de gestão das empresas públicas, indo inclusivamente além daquilo que são as melhores práticas aplicáveis no sector privado, e portanto estabelecendo um quadro mais exigente, também o reforço da exigência e transparência na relação entre o acionista as empresas e os cidadãos e ainda o reforço da estrutura de acompanhamento e controlo, quer com a alteração da lei orgânica da DGTF, em 2007, quer com a criação do GASEPC, também em 2007.”*

**b. O DESPACHO 899/2008-SEFT, DE 31 DE OUTUBRO**

É apenas por força das conclusões contidas numa auditoria regular de 2008 da IGF ao passivo de 38 empresas públicas<sup>274</sup> que a tutela financeira - através de um despacho datado de 31 de outubro (Despacho nº 899/2008 – SETF) - determina à DGTF a preparação urgente de instruções relativas à contratação de IGRF e à IGF o aprofundamento da análise sobre aquela matéria.

Assinale-se que a IGF propusera no relatório citado que:

---

<sup>274</sup> Relatório nº 1172/2008 “Auditoria ao Passivo Oneroso – Estudo Prévio”, datado de setembro de 2008, que consta do Anexo VIII – Relatório IGF nº 1135/2013, de 1 de julho, intitulado “Auditoria Interna – Despacho nº 1126 – 2013 – SET”, Relatório Complementar ao mesmo, com o nº 2013/1705 e documento da IGF intitulado “Clarificação das Declarações prestadas pelo Diretor Operacional Heitor Agrochão, no âmbito da auditoria interna, determinada por Despacho nº 1126-SET/2013, de 31 de maio”.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*“No âmbito do disposto no art.º 11.º do DL n.º 558/99, de 17 de Dezembro, somos de opinião que o Estado, na qualidade de acionista, deve ponderar a emissão de instruções quanto ao recurso à contratação de instrumentos de gestão do risco financeiro por parte das empresas públicas, particularmente no tocante à exposição ao risco da taxa de juro.”.*

A propósito refere o Dr. Carlos Costa Pina na sua intervenção, já citada:

*“Quanto aos instrumentos de gestão de risco financeiro, em outubro de 2008 foi recebido no Ministério das Finanças um relatório preliminar da Inspeção-Geral de Finanças sobre esta matéria. De imediato, a 31 de outubro (15 dias depois, portanto), dei orientações à Direção-Geral do Tesouro e Finanças no sentido de, com urgência, preparar instruções dirigidas às empresas.”.*<sup>275</sup>

Assim, apesar das “*iniciativas importantes*” e de outras anteriores auditorias, nomeadamente do Tribunal de Contas ao Metro do Porto em 2006, verifica-se que só com esta auditoria da IGF, é que a tutela financeira sentiu necessidade de aprofundar a análise das exposições das empresas do sector público a IGRF.

**c. O DESPACHO 101/2009-SETF, DE 30 DE JANEIRO**

A 16 de dezembro de 2008, dando cumprimento ao disposto no Despacho nº 899/08 – SETF, a DGTF envia à Secretaria de Estado do Tesouro e Finanças a Informação nº 2360/2008<sup>276</sup>, em que apresenta uma “(...) *proposta de emissão de um conjunto de*

<sup>275</sup> Cfr. Ata da audição CPICGRFESP, de 23 de julho de 2013, Secretário do Tesouro e das Finanças, Dr. Carlos Costa Pina, no período de 22 de julho de 2005 a 21 de junho de 2011, pág. 4.

<sup>276</sup> Anexo XI – Informação DGTF nº 2360/2008, de 16 de dezembro, intitulada “EPNF – Instrumentos de Gestão de Risco Financeiro (IGRF)”.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*instruções a observar pelas EPNF, que visa a minimização dos impactos da elevada volatilidade dos mercados financeiros que se verifica na atual conjuntura sobre a situação financeira das empresas.”.*

No que diz respeito aos IGRF, foi proposto pela DGTF que:

*“– As EPNF devem ter uma política pró-ativa de avaliação sistemática do risco financeiro e de adoção 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; (...)*

*– 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 Direção Geral do Tesouro e Finanças, para apreciação, um dossier com a memória descritiva da operação de cobertura, os respetivos cash-flows e all-in-cost, bem como as condições restritivas quando existam. A aprovação recairá sobre proposta da DGTF e fundamentada e acompanhada pelo parecer do Instituto de Gestão do Crédito Público.”.*

Em janeiro de 2009, a Secretaria de Estado do Tesouro e Finanças recebe também, agora da IGF, o relatório final da auditoria ao Passivo Oneroso conduzida a 6 empresas públicas (Carris, Metro de Lisboa, CP, Metro do Porto, REFER e TAP) (Relatório nº 1696/2008)<sup>277</sup>. No referido relatório, a IGF constata que:

---

<sup>277</sup> Relatório constante do Anexo VIII – Relatório IGF nº 1135/2013, de 1 de julho, intitulado “Auditoria Interna – Despacho nº 1126 – 2013 – SET”, Relatório Complementar ao mesmo, com o nº 2013/1705 e



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*“10. (...) Para gerir o risco de volatilidade das taxas de juro e minimizar os encargos financeiros, as empresas têm recorrido à contratação de operações de swap, salientando-se que não estão definidas políticas de exposição ao risco nem existem normativos com procedimentos a adotar relativos a esta questão (...);*

*11. Existe diversidade de soluções no registo dos swap tendo as empresas adotado diferentes políticas contabilísticas relativas à mensuração, reconhecimento, divulgação e apresentação dos instrumentos financeiros derivados detidos com efeitos relevantes na comparabilidade dos resultados apresentados pelas empresas do SEE (...);*

*12. Com a contratação de operações swap operou-se uma inversão da estrutura de taxa de juro. Nas condições iniciais dos empréstimos predominava a dívida a taxa variável com 67,2% que passou para 31,5% após a contratação de tais operações (...);*

*13. Os ganhos com operações de swap refletidos nos Resultados financeiros de 2007 ascendem a m€ 109 966,5, sendo de enfatizar que apesar de tal ganho, os prejuízos financeiros elevam-se a m€ 409 946,7 representando cerca de 16,9% do volume de negócios gerado no ano, percentagem que subiria para 21,5% sem os ganhos com swaps (...).”*

A IGF conclui o relatório reconhecendo que o Despacho nº 899/08 – SETF, de 31 de outubro

*“(...) nos termos do qual foi cometido à DGTF a preparação de instruções relativas à contratação de instrumentos de gestão de risco financeiro - veio*

---

documento da IGF intitulado “Clarificação das Declarações prestadas pelo Diretor Operacional Heitor Agrochão, no âmbito da auditoria interna, determinada por Despacho nº 1126-SET/2013, de 31 de maio”.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*colmatar, em nossa opinião, uma lacuna existente no tratamento de dívida das empresas públicas (...)” e “(...) que a previsível entrada para breve de um novo Sistema de Normalização Contabilística (SNC) venha a obrigar as empresas à divulgação de um vasto conjunto de informação, também nesta matéria.”.*

Ainda assim, termina propondo várias recomendações às empresas públicas, a saber:

- “- Para um exercício mais eficaz da tutela financeira, devem proceder ao cálculo periódico do justo valor das operações de swap contratadas;*
- Para proporcionar um mais fácil controlo, devem implementar um sistema de informação contabilística que permita o conhecimento expedito dos resultados das operações de swap;*
- Para facilitar a comparabilidade das empresas do SEE em que o Estado é detentor dos seus capitais e enquanto não for aprovado o SNC, devem fazer refletir nas suas demonstrações financeiras o efeito das variações do justo valor dos swaps em carteira.”.*

As recomendações constantes dos relatórios da IGF e da Informação da DGTF acima mencionados constituíram a base do Despacho nº 101/2009-SETF, de 30 de janeiro<sup>278</sup>. O referido despacho determina que, relativamente aos IGRF:

*“– As EPNF devem adotar procedimentos de avaliação sistemática do risco financeiro e medidas de mitigação do mesmo, 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; (...)*

---

<sup>278</sup> Anexo XIII – Despacho nº 101/2009 – SETF, de 30 de janeiro.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- Os *Relatório e Contas das EPNF* devem passar a incluir um ponto autonomizado, com a descrição da evolução da taxa média anual de financiamento, incluindo juros efetivamente suportados anualmente com o passivo remunerado e outros encargos associados, nos últimos cinco anos, acompanhada de uma análise da eficiência da política de financiamento e do uso de instrumentos de gestão de risco financeiro, quando aplicável.
- (...) devem as empresas prestar ao Ministério das Finanças e da Administração Pública, informação relativa à contratação de instrumentos de gestão de risco financeiro. Para o efeito, devem as empresas enviar à Direcção-Geral do Tesouro e Finanças, no prazo de 30 dias a contar da data de contratação, a memória descritiva da operação de cobertura, os critérios que presidiram à sua escolha, os cash-flows e all-in-cost correspondentes à melhor oferta obtida no processo de consulta prévia ao mercado, bem como as condições restritivas quando existam;
- Tendo em vista facilitar a comparabilidade entre empresas do sector empresarial do Estado, devem as mesmas refletir, nas demonstrações financeiras de 2009 a aprovar em 2010, o efeito das variações do justo valor dos contratos swap em carteira.”.

A este propósito explica o Dr. Carlos Costa Pina<sup>279</sup>:

“Consequentemente, considerando a informação da Direcção-Geral e a informação também da própria Inspeção-Geral de Finanças, foi assinado o Despacho n.º 101/2009, de 30 de janeiro, em que mais especificamente se determina às empresas a adoção de procedimentos de avaliação sistemática

---

<sup>279</sup> Cfr. Ata da audição CPICGRFESPI, de 23 de julho de 2013, Secretário do Tesouro e das Finanças, Dr. Carlos Costa Pina, no período de 22 de julho de 2005 a 21 de junho de 2011, pág. 5.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*do risco, de medidas de mitigação do mesmo, através de uma adequada diversificação dos instrumentos de financiamento, bem como das entidades credoras e das modalidades de taxa de juros disponíveis, e ainda da contratação criteriosa de instrumentos de gestão de cobertura de riscos em função das condições de mercado, impondo ainda um dever de divulgação pública sobre os instrumentos contratados e os seus impactos nas contas das empresas. Isto num contexto em que – estávamos no ano de 2009 – os fluxos dos instrumentos de gestão de risco financeiro se apresentavam claramente positivos para as empresas e o justo valor das respetivas posições tinha de ser visto num contexto de recessão económica europeia associada à adoção de medidas anti cíclicas, que, aliás, eram estimuladas internacionalmente, com potenciais efeitos sobre a evolução da inflação e o nível das taxas de juro, assim podendo neutralizar a variação mark-to market verificada, como, aliás, o demonstram as análises de sensibilidade conhecidas.”.*

Há, contudo, uma diferença substancial, que importa realçar, entre a proposta de instruções que a DGTF propôs à tutela financeira<sup>280</sup> e as que vieram a ficar vertidas no Despacho 101/09-SEFT, de 30 de janeiro.

Com efeito, conforme se pode constatar da transcrição feita acima, a DGTF propôs à tutela que a contratação de IGRF ficasse sujeita a prévio parecer do IGCP e aprovação pela tutela. Contrariamente, o despacho emitido apenas obrigava as empresas a remeterem à tutela, 30 dias após a contratação, a memória descritiva da operação de cobertura e mais informação, omitindo em absoluto o parecer prévio do IGCP e a aprovação pela tutela.

---

<sup>280</sup> Anexo XI – Informação DGTF nº 2360/2008, de 16 de dezembro, intitulada “EPNF – Instrumentos de Gestão de Risco Financeiro (IGRF)”.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

A este propósito refere o Dr. Carlos Costa Pina<sup>281</sup>:

*“Por fim, não se justificava, de acordo com a informação disponível, alterar o modelo de funcionamento e de articulação existente e submeter as operações em matéria de risco financeiro a um regime de autorização prévia, na sequência, aliás, do entendimento técnico manifestado pelos serviços do ministério desde, pelo menos, 2003.”.*

Reitere-se, neste trecho, que a informação da DGTF que servia de base ao despacho do então Secretário de Estado do Tesouro e das Finanças recomendava exatamente o contrário, que as operações deveriam estar sujeitas a aprovação da tutela.

A orientação de não sujeitar a administração das empresas a orientações na contratação de IGRF era, também, partilhada pelo então Ministro de Estado e das Finanças, Prof. Teixeira dos Santos<sup>282</sup>:

*“Repito, Sr. Deputado, operações de gestão financeira são da responsabilidade das empresas, são da responsabilidade da sua gestão, são da responsabilidade dos seus órgãos de administração e estão sujeitas ao acompanhamento e escrutínio previsto na lei.”.*

Continua o Dr. Carlos Costa Pina:

*“Esta mesma orientação justificou-se igualmente durante o exercício de 2010, desde logo por ser o primeiro exercício completo de aplicação das novas*

---

<sup>281</sup> Cfr. Ata da audição CPICGRFESP, de 23 de julho de 2013, Secretário do Tesouro e das Finanças, Dr. Carlos Costa Pina, no período de 22 de julho de 2005 a 21 de junho de 2011, pág. 5 e, sublinhado do relator.

<sup>282</sup> Cfr. Ata da audição CPICGRFESP, de 10 de julho de 2013, Ministro de Estado e das Finanças, no período de 21 de julho de 2005 a 21 de junho de 2011, Prof. Doutor Teixeira dos Santos, pág. 48.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*normas internacionais de contabilidade, cuja informação iria permitir uma perspetiva global uniforme em todo o sector empresarial do Estado, mas tendo também em conta a evolução da inflação no quadro do euro, perspetivando assim a probabilidade de apreciação da Euribor, que acabou por se verificar efetivamente e era também confirmada pela observação das respetivas taxas forward, bem como da subida da taxa de juro oficial do BCE, que veio a concretizar-se em abril e depois, mais tarde, em julho de 2011, tendência só invertida no último trimestre 2011, na sequência das alterações da política monetária decorrentes do início de funções do atual presidente do Banco Central Europeu.*

*Assim, não obstante a deterioração das condições de financiamento mais acentuadas a partir do último trimestre de 2010, não se identificavam razões que determinassem qualquer condicionamento da autonomia dos órgãos de gestão das empresas nem a avocação da negociação dos instrumentos de gestão de risco a nível político, facto reforçado ainda no início de 2011 com a perspetiva, do lado das empresas, da manutenção da sua capacidade de resolução autónoma das questões referentes a financiamentos e às relações com as respetivas contrapartes”.*

Contraoponha-se, por outro lado, a avaliação feita da situação pela posterior titular do cargo de Secretária de Estado do Tesouro e das Finanças (SETF), Dra. Maria Luís Albuquerque, em resposta ao Sr. Deputado Afonso Oliveira (PSD) <sup>283</sup>:

*“Sr. Deputado, o despacho de 2009 dava orientações genéricas às empresas para a contratação deste tipo de instrumentos, dizendo que deviam contratar*

---

<sup>283</sup> Cfr. Ata da audição CPICGRFESP, de 30 de julho de 2013, atual Ministra de Estado e das Finanças, Dr.ª Maria Luís Albuquerque, pág. 46.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*instrumentos adequados e que, após a contratação, tinham 30 dias para enviar os contratos à Direção-Geral do Tesouro e Finanças. Como eu disse, pelo que tenho conhecimento, com essa informação que terá sido recolhida nada foi feito; não tenho conhecimento nem encontrei matéria na Secretaria de Estado que me permita dizer que alguma coisa foi feita. Essa informação terá sido enviada, pode estar na base daquele ficheiro de Excel, com aquelas linhas que têm uma descrição sumária de algumas características dos contratos, mas desconheço o que mais possa ter sido feito nessa matéria.”.*

E ainda em resposta ao mesmo Senhor Deputado<sup>284</sup>:

*(...) se, naquele despacho de 2009, onde se diz que «os contratos devem ser enviados para a DGTF» se tivesse dito «os contratos devem ser enviados para o IGCP», seguramente teríamos uma situação diferente. E sendo eu Secretária de Estado da tutela, quando estava nessas funções, sabia – e o Sr. Secretário de Estado Costa Pina sabê-lo-ia também, com certeza –, qual das duas entidades que tutelava teria capacidade para fazer essa análise. Portanto, em vez de se dizer «enviem os contratos para a DGTF» – imagino que para arquivo, porque, que eu saiba, não lhe deram outro andamento –, se se tivesse dito «enviem os contratos para o IGCP», seguramente, o problema teria sido detetado mais cedo e, pelo menos, aquela fase final teria sido evitada. O que vinha de trás já não, mas aquela fase final, pelo menos, teria sido evitada.”.*

---

<sup>284</sup> Cfr. Ata da audição CPICGRFESP, de 30 de julho de 2013, atual Ministra de Estado e das Finanças, Dr.ª Maria Luis Albuquerque, pág. 54.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Também em resposta ao Sr. Deputado Hélder Amaral considerou que este Despacho suscita duas questões:

*“As únicas duas questões que coloco relativamente a esse despacho é por que razão é que se mandar enviar os contratos para a DGTF, que, manifestamente, não tem competência técnica para compreender o seu conteúdo, e por que razão é que os contratos foram enviados e essa informação não foi tratada.”*

Idêntica a esta era a opinião do Prof. Vitor Gaspar, ex-Ministro de Estado e das Finanças<sup>285</sup>:

*“O Sr. Adão Silva (PSD): — (...) A minha pergunta é a seguinte: concorda ou não com esta atitude e estas afirmações de membros do Governo anterior sobre os conselhos de administração dessas empresas, no sentido de que o Governo não deveria ter uma atitude de Big Brother em matéria de swaps, nem noutras matérias, mas neste caso em relação a swaps, sobre aquilo que eram determinações e propostas dos conselhos de administração das empresas públicas?”*

*O Sr. Dr. Vítor Gaspar: — Sr. Deputado Adão Silva, a minha leitura do ordenamento jurídico nacional e europeu e a minha leitura sobre as responsabilidades políticas atribuí sempre ao Governo a responsabilidade de ter as regras e os mecanismos de controlo apropriados à minimização dos riscos financeiros e potenciais ónus para os contribuintes. (...)*

---

<sup>285</sup> Cfr. Ata da audição CPICGRFESP, Ministro de Estado e das Finanças, Prof. Doutor Vitor Gaspar, no período de 21 de junho de 2011 a 1 de julho de 2013, 30 de julho de 2013, pág. 40 e 41.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

O Sr. Adão Silva (PSD): — Quer dizer, então, que se tivesse havido mecanismos de controlo adequados na altura não teríamos tido esses danos para os contribuintes?

O Sr. Dr. Vítor Gaspar: — Sr. Deputado Adão Silva, é absolutamente claro da imposição pelo Memorando de Entendimento de um reporte sistemático sobre todas as responsabilidades explícitas e implícitas que os nossos parceiros internacionais estavam fundamentalmente descontentes sobre a qualidade dos mecanismos de controlo e sobre a informação disponível nessa matéria. “

Assim, é com o Despacho nº 101/2009-SETF que as empresas públicas passam a estar obrigadas a relevar nas suas demonstrações financeiras o efeito do justo valor das operações de *swap*, permitindo a adoção em 2010 do Sistema de Normalização Contabilística (SNC) ter uma avaliação generalizada das perdas ou ganhos potenciais associados às carteiras de derivados das empresas públicas.

Assinale-se, não obstante, que essa “avaliação” assentava, quase exclusivamente, em informação facultada pelas próprias empresas e que não era exigido aos organismos de tutela uma análise crítica da informação recebida. A informação recolhida também não permitia aferir o exato impacto potencial dos IGRF nem, conseqüentemente, os riscos que poderiam criar ao orçamento do Estado. Tal é confirmado pelo relatório da DGTF citado, nomeadamente as conclusões que se transcrevem<sup>286</sup>:

“- A DFTF, para além de ter divulgado os despachos orientadores sobre esta matéria (...), criou os instrumentos de reporte necessários ao seu acompanhamento por parte do acionista Estado e do Governo;

<sup>286</sup> Anexo VII – Informação DGTF nº 790/2013, de 30 de junho, intitulada “Análise e Verificação dos procedimentos no âmbito dos contratos de gestão do risco financeiro em cumprimento do Despacho nº 1125-SET/13, de 31 de maio”.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*- Face à evolução registada no uso destes instrumentos e nas condições dos mercados financeiros, verificou-se que as análises efetuadas às demonstrações financeiras anuais das empresas públicas privilegiavam a evidência dos impactos diretos nos respetivos resultados e nos fluxos financeiros reais, em detrimento das responsabilidades potenciais até ao termo da sua validade;”.*

**d. O DESPACHO Nº896/2011-SETF, DE 9 DE JUNHO**

Aqui chegados, impõe-se, por um lado, identificar as circunstâncias que determinaram a prolação do Despacho nº896/2011-SETF, de 9 de junho, escassos dias após eleições, e descrever o estado do *dossier*, tal como o encontrou o novo Governo. A isso se procede de seguida.

Sobre as circunstâncias que determinam a emissão do Despacho nº 896/2011, de 9 de junho, explica o Dr. Carlos Costa Pina<sup>287</sup>:

*“Em 2011, um facto incontornável ocorrido no primeiro trimestre não pode deixar de ser mencionado.*

*Refiro-me à rejeição do PEC 4, à conseqüente demissão do Governo e aos seus efeitos sobre o rating soberano e de diversas empresas e os respetivos rating triggers em contratos de financiamento, bem como o agravamento da taxa de financiamento da República e das restrições substancialmente agravadas à obtenção do próprio financiamento. Foi pois neste contexto específico, associado à sujeição do País a uma assistência financeira externa,*

---

<sup>287</sup> Cfr. Ata da audição CPICGRFESP, de 23 de julho de 2013, Secretário de Estado do Tesouro e das Finanças, Dr. Carlos Costa Pina, no período de 22 de julho de 2005 a 21 de junho de 2011, pág. 7.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*que se impôs a definição de orientações mais específicas sobre as medidas a tomar.*

*Assim, tanto por imperativo de responsabilidade como de lealdade para com o futuro Governo, fosse ele qual fosse o que saísse das eleições, impunha-se deixar o assunto em condições de poderem ser tomadas as decisões durante o segundo semestre de 2011.”*

Contraoponha-se, por outro lado, a visão da posterior titular da pasta, Dra. Maria Luís Albuquerque<sup>288</sup>:

*“... sobre a leitura que faço do despacho de 9 de junho de 2011, diria que este despacho tem já, claramente, a influência do programa de ajustamento. Faz referência explícita a compromissos assumidos no âmbito do Memorando relativamente à transparência da informação e à necessidade de explicitar responsabilidades potenciais. Portanto, diria que uma parte do despacho resulta diretamente dessas obrigações de reporte mais transparente que foram entretanto implementadas.*

*Os circuitos, em termos de procedimento, que esse despacho estabelecia parecem-me evidenciar a convicção de que a forma como os procedimentos decorriam anteriormente não era a mais adequada. Quando se mudam os procedimentos, normalmente, isso decorre de se ter considerado que os procedimentos anteriormente em vigor não eram os mais adequados e a minha leitura é apenas esta. (...) Ou seja, nesse momento, no dia 9 de junho de 2011, o despacho do então Sr. Secretário de Estado do Tesouro e Finanças diz que as propostas de reestruturação ou de contratação de produtos derivados que*

---

<sup>288</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 25 de junho de 2013, da então Sra. Secretária de Estado do Tesouro, Dra. Maria Luís Albuquerque, págs. 50 e 120.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*venham a ser apresentadas devem seguir um procedimento, o qual não tinha sido estabelecido anteriormente.*

*Diz que deve ser a Inspeção-Geral de Finanças, em articulação com o IGCP e com a Direção-Geral do Tesouro e Finanças a fazer a avaliação dos impactos e das questões que são aqui identificadas, que se for necessário se deve contratar a Caixa Geral de Depósitos.*

*Enfim, estabelece-se aqui um procedimento para avaliação de propostas que nunca apareceram.”.*

Explicitou, ainda, sobre este tema a Dra. Maria Luís Albuquerque<sup>289</sup>, a propósito do papel da tutela financeira das empresas públicas:

*“Quando o Sr. Deputado diz, e isto já foi aqui referido várias vezes, que foi dito pelo Sr. ex-Ministro Teixeira dos Santos que não queriam ser um Big Brother das empresas públicas, tenho uma visão completamente diferente.*

*Aliás, logo no verão de 2011, recebemos uma missão técnica do Fundo Monetário Internacional sobre gestão financeira pública que emitiu um conjunto de recomendações e, no que respeita ao sector empresarial do Estado, emitiu um conjunto de recomendações que vieram a ser vertidas na lei de autorização legislativa e no decreto-lei autorizado que está para ser aprovado nos próximos dias.*

*E uma das coisas que é dita, e utilizam os exemplos dos países onde este processo de saneamento do sector público, digamos assim, foi bem sucedido, é precisamente o reforço do poder do Ministério das Finanças a controlar as empresas, mas a controlar de uma forma completamente efetiva, porque não*

---

<sup>289</sup> Cfr. Ata da audição CPICGRFESP, 30 de julho, Ministra de Estado e das Finanças, Dr.ª Maria Luis Albuquerque, pág. 120 a 121.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*se trata de ser Big Brother de umas empresas quaisquer, trata-se de controlar as empresas, já que a atuação dessas empresas se reflete no Estado, uma vez que o Estado é, implícita ou explicitamente, o garante das responsabilidades que essas empresas assumem. Não se trata de ser Big Brother, trata-se de defender o interesse patrimonial do Estado, dos cidadãos e dos contribuintes. Isto não é nenhum tipo de comportamento de Big Brother, é um comportamento estrito de responsabilidade, de controlo daquilo que é confiado à nossa guarda, que, aliás, é o que fazem os acionistas das empresas privadas.*

*Os acionistas das empresas privadas não têm qualquer problema de consciência em imiscuir-se na gestão daquilo que é seu, o que, aliás, é um comportamento absolutamente legítimo.*

*Portanto, aquilo que fizemos com a lei de autorização legislativa, e que vai ficar vertido no decreto-lei autorizado, talvez o considerem um Big Brother mas é, de facto, um mecanismo de controlo muito mais efetivo, porque, para além de resolvermos o problema do passado que encontrámos, estamos preocupados em garantir que ele, no futuro, não se repete.”.*

Reconhecem, pois, tanto o ex-Secretário de Estado do Tesouro e Finanças, Dr. Carlos Costa Pina, como a sua sucessora, Dr.<sup>a</sup> Maria Luís Albuquerque que os procedimentos instituídos na DGTF à data da emissão do Despacho nº896/2011-SETF não eram adequados: demonstra-o a atitude do Dr. Carlos Pina, ao emitir o despacho e a avaliação feita pela Dra. Maria Luís Albuquerque das circunstâncias em que foi emitido.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

No que respeita ao estado do *dossier* da contratação de IGRF aquando da transição de Governo, a Comissão teve oportunidade de se debruçar sobre diversa documentação remetida e disponibilizada pelos depoentes e de ouvir vários deles quanto ao tema.

O atual Governo refere ter iniciado a gestão do problema ainda em 2011. Sobre a informação que a DGTF dispunha à data, recolhida na sequência do Despacho nº896/2011-SETF, de 9 de junho, entende a então responsável pela tutela financeira que a mesma não era a necessária para conhecer a situação. O alerta do problema associado às cláusulas de vencimento antecipado dos contratos de IGRF terá vindo dos bancos, sendo que na transição de Governos não constava qualquer informação sobre este *dossier*. *Face a tudo o que a seguir se expõe, considera a Dra. Maria Luís Albuquerque* que o atual Governo teve que promover e diligenciar todos os procedimentos e trabalhos para que se resolvesse o problema herdado do anterior Governo.

Disse a propósito a Dra. Maria Luís Albuquerque, ouvida a 25 de junho de 2013<sup>290</sup>:

*“A Sr.<sup>a</sup> Secretária de Estado do Tesouro: - (...) No que diz respeito ao tomar conhecimento, disse na minha intervenção inicial que começámos a gestão do problema ainda em 2011.*

*Efetivamente, o relatório referente ao segundo trimestre de 2011 foi já aprovado e publicado depois da minha entrada em funções e passou a incluir, na sequência do despacho do Sr. Secretário de Estado do Tesouro e das Finanças anterior, emitido a 9 de Junho de 2011, um conjunto de informação relacionada com os contratos derivados existentes nas empresas. Aliás,*

---

<sup>290</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 25 de junho de 2013, da então Sra. Secretária de Estado do Tesouro, Dra. Maria Luís Albuquerque, págs. 19, 21- 22, sublinhado do relator.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*conforme está explícito no despacho, esse é também um compromisso que decorre da assinatura do Memorando de Entendimento e da entrada em vigor do programa de ajustamento, e essa informação passou a vir reportada em todos os Boletins Informativos da Direção-Geral do Tesouro e das Finanças.*

*Mas esse é um reporte meramente numérico, ou seja, que nos diz quantos contratos existem, qual é o seu valor de mercado. Numa situação em que as taxas de juro estão baixas por um período prolongado e em que essa situação não era objetivamente previsível quando uma boa parte desses produtos foram contratados, não é em si mesmo um sinal estranho que o valor de mercado do valor das operações seja negativo e de montante elevado.*

*Essa informação sem mais enquadramento, sem mais conhecimento, isoladamente, não é necessariamente sinal de um problema. No entanto, ainda em 2011, fui abordada por um conjunto de bancos que mostraram ter algum desconforto com a exposição às empresas públicas, que tinha aumentado muito por causa das posições nestes contratos de derivados, e referindo a existência de várias cláusulas que permitiam o vencimento antecipado. (...)*

*Portanto, a situação com que fomos confrontados era a da existência de um número significativo de contratos em que essas cláusulas existiam e davam o direito aos bancos de decretar esse vencimento antecipado e exigir o pagamento do valor de mercado naquele momento.”*

Disse ainda a Dra. Maria Luís Albuquerque<sup>291</sup>:

*“O Sr. Deputado João Galamba (PS): - (...) Sr.<sup>a</sup> Secretária de Estado, mantém que não lhe foi comunicado nada na transmissão de pastas, nem na reunião*

---

<sup>291</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 25 de junho de 2013, da então Sra. Secretária de Estado do Tesouro, Dra. Maria Luís Albuquerque, pág. 76.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*que teve com o Ministro Teixeira dos Santos e com Vítor Gaspar nem na reunião que teve, depois, com o antigo Secretário de Estado Carlos Costa Pina? Mantém que não tinha conhecimento?*

*A Sr.<sup>a</sup> Secretária de Estado do Tesouro: - Sr. Presidente, Sr. Deputado, mantenho que não me foi transmitido, que não me foi passado nenhum documento na pasta de transição, mantenho que não foi passada essa informação na reunião com o Sr. ex-Secretário de Estado e posso informar o Sr. Deputado que não estive presente na reunião entre o atual e o anterior Ministro das Finanças e, como tal, sobre essa não posso responder.”*

E ainda<sup>292</sup>:

*“O Sr. Deputado Paulo Sá (PCP): - A Sr.<sup>a</sup> Secretária de Estado quase que disse que teve de começar o trabalho do nada, que não vinha do anterior Governo nenhum trabalho feito nesta área. É isto que quer dizer?*

*A Sr.<sup>a</sup> Secretária de Estado do Tesouro: - Sr. Presidente, Sr. Deputado, de facto, relativamente a esta matéria e para lidar com o problema, não havia nenhum trabalho feito e ele começou do zero, sim. Confirmo isso.*

*Tirando o reporte da informação, que tinha já sido estabelecido na vigência do Governo anterior, tirando o reporte da informação nos relatórios da DGTF, de facto, nada mais estava feito.”*

Por seu turno, afirmou o Dr. Carlos Costa Pina<sup>293</sup> que o Governo cessante alertou e transmitiu informação sobre os IGRF na transição de pastas:

<sup>292</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, de 25 de junho de 2013, da então Sra. Secretária de Estado do Tesouro, Dra. Maria Luís Albuquerque., pág. 76, sublinhado do relator.

<sup>293</sup> Cfr. Ata da audição CPICGRFESP, de 23 de julho de 2013, Secretário de Estado do Tesouro e das Finanças, no período de 22 de julho de 2005 a 21 de junho de 2011, pág. 8 a 10.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*“A informação apurada ficou pois na posse do novo Governo, que no boletim do sector empresarial do Estado relativo ao segundo trimestre de 2011 identificava discriminadamente, por empresa, quer o valor nominal das contratações quer o valor mark-to-market dos fluxos de caixa futuros, bem como as próprias análises de sensibilidade relativas aos impactos potenciais do aumento ou da diminuição de taxas de juro.*

*Resta por fim referir que além da informação deixada pelos canais formais competentes e publicamente divulgada, tiveram também lugar contactos informais. Neste contexto, teve lugar uma reunião no dia 18 de junho entre o Sr. Ministro do Estado e das Finanças à época, Prof. Dr. Fernando Teixeira dos Santos, e o Sr. Dr. Vítor Gaspar, a quem foram transmitidas as informações sobre os instrumentos de gestão de risco financeiro, aliás, já publicamente confirmadas pelo próprio, bem como entregues, entre outros documentos, uma ficha informativa especificamente dedicada a este tema e na qual se menciona também as medidas implementadas neste caso por minha determinação. Nessa reunião, estiveram também presentes os Secretários de Estado ainda em funções, qualidade em que eu próprio tive oportunidade de mencionar ao Dr. Vítor Gaspar o tema dos instrumentos de gestão de risco financeiro e, a propósito deste, ouvir do Dr. Vítor Gaspar a referência expressa, também já confirmada pelo próprio, à circunstância da questão da Metro do Porto merecer uma atenção especial, em virtude de saber que alusões à mesma haviam sido suscitadas com preocupação por parte da Dr.<sup>a</sup> Maria Luís Albuquerque.*

*Uns dias mais tarde, a 29 de junho de 2011, ocorreu uma reunião entre mim e a Sr.<sup>a</sup> Secretária de Estado do Tesouro e Finanças, sem a presença de terceiros, e nesta reunião foi igualmente a questão suscitada, tendo a Sr.<sup>a</sup> Secretária de Estado sido informada dos principais temas que estavam*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*pendentes no Gabinete, bem como dos temas pendentes em vários serviços e organismos dependentes do Ministério das Finanças, designadamente a DGTF, mas também o IGCP, a CGD e a própria Parpública. Sobre estes, não só a informação se encontrava disponível no Gabinete como tive oportunidade de sugerir à Sr.<sup>a</sup> Secretária de Estado que chamasse os respetivos dirigentes para apresentação do ponto da situação detalhado, estando eu próprio, naturalmente, sempre e sempre à sua disposição.*

*Mais, foi informada a Sr.<sup>a</sup> Secretária de Estado de que aquilo que eu próprio já havia transmitido ao Sr. Ministro Vítor Gaspar sobre os instrumentos de gestão do risco financeiro, tendo igualmente sugerido que de imediato chamasse o Sr. Diretor-Geral, Dr. Pedro Felício, para que este lhe pudesse apresentar o estado do trabalho em curso. Neste contexto, teve a Sr.<sup>a</sup> Secretária de Estado a oportunidade de explicitar a sua preocupação especial com o caso da Metro do Porto.*

*Tenho sobre esta matéria, Srs. Deputados, mantido um particular silêncio, abstendo-me de comentar as declarações e até as acusações que me foram feitas, designadamente de não ter referido o assunto em trabalhos formais ou informais de transição. É falso que não o tenha feito. Foi referido. Assim como é falso que uma tal omissão – se, porventura, tivesse acontecido e não aconteceu – pudesse estar na base do atraso em reagir e em tomar decisões.”*

E indicou ainda<sup>294</sup>:

*“O Sr. Deputado Afonso Oliveira (PSD): - (...) constava na pasta de transição, no índice, alguma informação sobre esta questão dos swaps?*

---

<sup>294</sup> Cfr. Ata da audição CPICGRFESP, de 23 de julho de 2013, Secretário de Estado do Tesouro e das Finanças, Dr. Carlos Costa Pina, no período de 22 de julho de 2005 a 21 de junho de 2011, pág. 11 a 14.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*O Sr. Dr. Carlos Costa Pina: - Sr. Deputado, os trabalhos de transição entre governos são mais, são, aliás, muito mais do que uma pasta. Diria até que no período de transição várias pastas foram elaboradas, deixadas pelo Sr. Ministro das Finanças, deixadas com a Sr.ª Secretária de Estado do Tesouro, deixadas com os respetivos chefes de gabinete, portanto foi inúmera a documentação deixada.*

*Mais importante do que falar de pastas, porque a informação estava disponível e organizada nos respetivos gabinetes por quem tinha a incumbência de fazer o respetivo arquivo, as reuniões de transição foram sobretudo uma instância e uma oportunidade de troca de pontos de vista sobre assuntos da governação para permitir aos membros do novo Governo não apenas colocarem as questões que entendessem bem como poderem ser alertados para as questões que os membros cessantes consideravam mais relevantes.*

*Por isso, Sr. Deputado, a toda a informação relevante sobre esta matéria foi naturalmente transmitida e, como o Sr. Deputado sabe, inclusivamente o Sr. Prof. Fernando Teixeira dos Santos já mencionou aqui a informação, aliás, escrita, que foi transmitida aos membros do novo Governo.*

*O Sr. Deputado Afonso Oliveira (PSD): - (...) Foi aqui frequente falado sobre pastas de transição, matéria que tem sido falada aqui nesta Comissão e pergunto-lhe se isso consta dos tópicos, dos índices das pastas de transição – deve ser assim, julgo eu, até porque já vimos uma, em relação ao Ministério das Finanças, e aí não consta nenhum tópico sobre os swaps, devo dizer. Há uma referência que o Teixeira dos Santos aqui colocou que tem a ver como uma informação, uma folhinha A4, mas não tem informação substancial sobre os swaps.*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*A pergunta que lhe faço é se na pasta da Secretaria de Estado existe algum tópico sobre esta matéria.*

*O Sr. Dr. Carlos Costa Pina: - Sr. Deputado, como deve imaginar, a partir do momento em que já passaram mais de 2 anos sobre essa transição e não fiquei, naturalmente, com uma cópia da pasta na altura entregue...*

*Uma coisa é certa: de facto, como tive oportunidade de lhe demonstrar agora mesmo, essa informação foi passada ao novo Governo e esta ficha, que mostrei há pouco, constava das pastas de transição elaboradas e deixadas ao novo Governo.”*

Esta questão continuou a ser debatida aquando da segunda audição da Dra. Maria Luís Albuquerque<sup>295</sup>, que esclareceu que a informação que recebeu foi dos serviços tutelados e a seu pedido:

*“Reafirmo que não apenas nada constava da pasta de transição como nunca fui alertada pelo anterior Secretário de Estado do Tesouro e das Finanças para qualquer problema ou risco com instrumentos swap. Toda a informação sobre swaps que obtive após a minha entrada em funções foi por solicitação minha aos serviços do Ministério. Tratava-se, em qualquer caso, de informação insuficiente para agir de imediato.*

*O Dr. Carlos Costa Pina afirmou ter-me transmitido na reunião de transição de pastas, no dia 29 de junho de 2011, informação sobre um conjunto de medidas que teriam sido tomadas sobre a questão dos swaps. O conteúdo da pasta de transição foi já remetido a esta Comissão, mas entrego, de novo, cópia do*

---

<sup>295</sup> Cfr. Ata da audição CPICGRFESP, 30 de julho, Ministra de Estado e das Finanças, Dr.ª Maria Luis Albuquerque, pág. 4 a 11.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*mesmo ao Sr. Presidente, bem como o conteúdo do ponto identificado como «ponto de situação do sector empresarial do Estado».*

*Como os Srs. Deputados poderão verificar, o referido documento consta de apenas uma página e os elementos referidos são os seguintes: as necessidades de financiamento do sector empresarial do Estado; os limites ao endividamento das empresas do sector empresarial do Estado; e a redução de custos operacionais nas empresas do sector empresarial do Estado. Nem uma palavra sobre swaps.*

*Na aludida reunião, afirmou o Dr. Costa Pina que me transmitiu informação sobre o tema, alegadamente por minha própria solicitação. Recordo que o Dr. Costa Pina também testemunhou perante esta Comissão que o Prof. Vítor Gaspar teria afirmado estar preocupado com o tema por eu própria lhe ter transmitido essa preocupação. No dia em que essa conversa entre o Prof. Teixeira dos Santos, o Prof. Vítor Gaspar e o Dr. Costa Pina teria supostamente ocorrido, em 18 de junho de 2011, eu não conhecia sequer o Prof. Vítor Gaspar. Parece-me ficar claramente demonstrado que a memória do Dr. Costa Pina, no respeitante ao que foi dito nessas reuniões, tem falhas graves...”*

Continua a Dra. Maria Luís Albuquerque sobre o entendimento do seu antecessor quanto à autonomia das empresas públicas no que à matéria de contratação de IGRF diz respeito e sobre a motivação subjacente ao Despacho nº896/2011-SETF, de 9 de junho:

*“... Segundo o próprio afirmou, as empresas tinham autonomia para celebrar contratos de swap, pelo que é aos respetivos gestores que devem ser exigidas responsabilidades. No entanto, e na sequência de auditorias da Inspeção-Geral*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*de Finanças, datadas de 2008, que referiam que as empresas atuavam nesse âmbito sem qualquer orientação, emitiu o anterior Secretário de Estado um despacho no dia 30 de janeiro de 2009...A pergunta que se impõe é, naturalmente, a de saber o que fez com a informação que solicitou e até a razão por que a solicitou. E foi alertado, pelo menos pela Metro de Lisboa, ainda em 2010, sobre a existência de swaps problemáticos — assim mesmo, nestes termos.*

*Mais ainda: no dia 9 de junho de 2011, quatro dias depois das eleições legislativas, o anterior Secretário de Estado emite novo despacho a instruir as mesmas empresas para sujeitarem a autorização prévia da DGTF, da Inspeção-Geral de Finanças, IGCP, e até recorrendo a serviços da Caixa Geral de Depósitos se necessário, quaisquer operações de swap. Se acreditava no princípio da autonomia das empresas e se não tinha indicações da existência de problemas nestes contratos, qual a razão deste despacho?*

*A obrigação de refletir as responsabilidades associadas aos swaps no relatório do sector empresarial do Estado foi imposta pela troika no programa de ajustamento. Seria importante perceber porquê — o que motivou a preocupação, o que motivou a mudança de orientação pelo anterior Governo e, sobretudo, por que não incluiu sequer o mencionado despacho na pasta de transição, que entrego também ao Sr. Presidente.*

*Se havia um problema, por que não alertou? Se havia uma proposta de solução — que não havia —, por que não a indicou?”*

No seguimento da mesma resposta, e sobre a questão de ter sido sua a iniciativa de solicitar informação aos serviços, bem como não haver uma proposta de atuação para solução do problema a Dra. Maria Luís Albuquerque afirmou:



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*“No que se refere às declarações prestadas pelo ex-Diretor-Geral do Tesouro e Finanças, Dr. Pedro Felício, ele próprio indica, no email remetido a 29 de junho ..., que prestava a informação por minha solicitação; não foi uma iniciativa sua. Repito: por minha solicitação. Recordo, mais uma vez, que tomei posse no dia 28 de junho. O email de 19 de julho decorre também da minha pressão para obter informação sobre o tema. Repito: pressão minha.*

*Srs. Deputados, pedi informação aos serviços no exercício das minhas competências enquanto Secretária de Estado do Tesouro e das Finanças. Não se trata de informação prestada pelo anterior Governo. O Diretor-Geral do Tesouro não era membro do Governo e não fazia pasta de transição. A informação que os serviços prestam a solicitação dos governantes é parte do relacionamento institucional, não podendo agora ser apresentada como fazendo parte da transição entre Governos.*

*Para além de não se tratar de informação prestada pelo anterior Governo mas, sim, solicitada por mim aos serviços, a informação que foi enviada sobre contratos swap, a meu pedido, é aquela que pode ser vista no primeiro slide vou projetar. Neste slide (sei que as letras mais pequenas não se conseguem ler a esta distância) podemos ver uma linha do ficheiro Excel que me foi transmitido no dia 19 de julho, a meu pedido. Não contém informação sobre cláusulas contratuais, número e características das reestruturações, valor inicial de mercado das transações (o que já foi amplamente referido nesta Comissão como o day1PV e que se constatou a ser maior razão para as perdas), e muito menos contém qualquer proposta de solução.*

*Confrontem os Srs. Deputados a informação constante do email com aquela que permitiu ao IGCP tirar conclusões e propor uma estratégia e reconhecerão*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*que era absolutamente insuficiente para, apenas olhando para ela, abarcar todos os contornos do problema e a melhor solução a implementar.”.*

Ainda a propósito da informação disponibilizada pelos serviços, em particular sobre a existência de cláusulas de vencimento antecipado, a Dra. Maria Luís Albuquerque explicou, na mesma audição<sup>296</sup>:

*“...Quando ouvi a prestação do ex-Diretor-Geral do Tesouro nesta Comissão... Ele disse coisas como «os contratos de swap tinham, obviamente, cláusulas indexadas a baixa de rating». Disse também que nenhuma decisão podia ser casuística. O facto de dizer «obviamente existiam cláusulas indexadas a baixa de rating», o «obviamente» escapa-me. Ou ele estava a falar de um conhecimento de contrato ou de onde vem o «obviamente» não sei. Mas, objetivamente, essa informação não me foi transmitida, nem por ele nem por ninguém. Tomei conhecimento, de facto, pouco tempo depois, como disse aos Srs. Deputados, mas foi pelos bancos, não foi sequer pelos serviços. Depois, ele próprio reconhece que nenhuma decisão podia ser casuística. Isto indicia ou parece indiciar que tivesse havido discussões sobre a matéria. Diz até, a certa altura, que a partir de 2009/2010 houve menos swaps oferecidos pelos bancos porque começou a ver-se na altura que isso poderia trazer os problemas que estamos hoje a ver. Eu acho estas informações extraordinárias, porque, de facto, nada disto me foi transmitido. Há, aparentemente, algum conhecimento de algum problema que é, aparentemente também, razoavelmente incipiente e não há nenhuma proposta de solução, a menos de um comentário que «não pode ser casuístico», com o que aliás concordo — foi*

---

<sup>296</sup> Cfr. Ata da audição CPICGRFESP, 30 de julho, Ministra de Estado e das Finanças, Dr<sup>a</sup> Maria Luís Albuquerque, pág. 77 a 88.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*exatamente o procedimento que seguimos, porque tivemos de compreender o processo todo. Mas haveria, a julgar pelas palavras do Sr. ex-Diretor-Geral do Tesouro, indícios, pelo menos indícios muito fortes, de que alguma coisa não estava a correr bem. No entanto, que eu saiba, nada foi feito. (...)*”

Acresce a propósito de na transição de pastas não ter sido alertada para o problema associado à contratação dos IGRF, as seguintes declarações da Dra. Maria Luis Albuquerque, na mesma audição<sup>297</sup>:

*“O Sr. Deputado Paulo Sá (PCP): - Então, concluímos que Vítor Gaspar e a Sr.ª Ministra na altura falaram sobre este tema. Agora gostava de confrontá-la com uma afirmação que fez no dia 25 de junho, que vou citar: «Quando cheguei a estas funções não só não encontrei uma proposta de solução, como não encontrei uma referência ao problema.» Não encontrou referência ao problema onde?*

*A Sr.ª Ministra de Estado e das Finanças: - Sr. Deputado, na pasta de transição que se chama «Assuntos pendentes», que é como se chama a pasta de transição do anterior Governo. Aparentemente, este não estaria pendente, porque não está lá.*

*O Sr. Deputado Paulo Sá (PCP): - A Sr.ª Ministra, curiosamente, na audição de 25 de junho, não nos deu essa informação. A frase termina como eu referi e nada mais está acrescentado relativamente à pasta. A Sr.ª Ministra disse, pura e simplesmente: «Não encontrei uma referência ao problema» — ponto — e muda de assunto.*

---

<sup>297</sup> Cfr. Ata da audição CPICGRFESP, 30 de julho, Ministra de Estado e das Finanças, Dr.ª Maria Luis Albuquerque, pág. 77 a 88.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*O que a Sr.<sup>a</sup> Ministra disse aqui foi que não encontrou referência ao problema, quando agora acabou de dizer que conversou sobre o assunto com Vítor Gaspar, nomeadamente da transição de pastas entre Vítor Gaspar e Teixeira dos Santos. Portanto, tenho de concluir que a Sr.<sup>a</sup> Ministra mentiu relativamente a esta questão.*

*Sr.<sup>a</sup> Ministra, porque é que ocultou a esta Comissão de Inquérito, em 25 de junho, a troca de emails com Pedro Felício? (...)*

*A Sr.<sup>a</sup> Ministra de Estado e das Finanças: - Primeiro, deixe-me dizer-lhe que o Sr. Deputado é livre de concluir o que entender, mas eu não posso deixar passar a conclusão de que menti em branco. Eu não menti.*

*O Sr. Deputado Paulo Sá (PCP): - É que disse que não encontrou uma referência ao problema.*

*A Sr.<sup>a</sup> Ministra de Estado e das Finanças: - Quando o Sr. Deputado diz que não encontrei... Sr. Deputado, tanto que não encontrei que tive de pedir — aliás, foi a primeira coisa que pedi. Se tivesse encontrado, não precisava de pedir.*

*Eu falei com o Sr. Prof. Vítor Gaspar acerca deste assunto provavelmente milhares de vezes ao longo destes dois anos. Foi um assunto que nos ocupou muito tempo, que nos preocupou muito. Falámos milhares de vezes, ao longo destes dois últimos anos, sobre este assunto, desde o início até à fase em que o Sr. Ministro saiu do Governo.*

*Quando eu disse que não encontrei nada sobre este assunto — e o Sr. Deputado não queira estar aqui a deturpar aquilo que eu disse — o que significa é que não encontrei nada sobre este assunto na pasta de transição. E eu volto a dizer que a pasta de transição é entre membros do Governo não é aquilo que um governante pede aos serviços.*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

O Sr. Deputado Paulo Sá (PCP): - A Sr.<sup>a</sup> Ministra não respondeu à minha pergunta: porque é que ocultou à Comissão de Inquérito, no dia 25 de junho, a troca de emails com o ex-Diretor-Geral do Tesouro e Finanças, Pedro Felício?  
(...)

A Sr.<sup>a</sup> Ministra de Estado e das Finanças: - Sr. Deputado, eu não ocultei a troca de emails, eu não falei da troca de emails, como não falei de milhentas outras coisas que aconteceram nessa altura. Eu disse que não tinha recebido informação do Governo anterior, o que se mantém exatamente verdade. Continuo a não ter recebido informação do Governo anterior, Sr. Deputado.”

Sobre aspectos respeitantes à transição de pasta, importa sublinhar o que a propósito da mesma temática, foi referido pelo Prof. Doutor Vitor Gaspar na audição de 30 de julho de 2013<sup>298</sup> nomeadamente quanto à ficha relativa à medida 3.30 contida da pasta de transição entre Ministros, mencionada pelo seu antecessor como sendo o suporte ao tema da contratação de IGRF por empresas públicas:

“ (...) o que temos nesta ficha – já o descrevi, mas volto a fazê-lo - é a referência a uma obrigação de reporte, o relatório do sector empresarial do Estado, de acordo com o ponto 3.30 do Memorando de Entendimento, que é bem conhecido em junho de 2011. Para além da informação que explicitamente consta do Memorando de Entendimento, o que a ficha diz é que existe um despacho, o Despacho n.º 807/2011, de 31 de maio, que determina à DGTF que, até 20 de junho, assegure ter recebido a informação necessária das empresas e que, até 15 de julho, apresente uma proposta de relatório. Finalmente, é também especificado que o relatório do sector empresarial do

---

<sup>298</sup> Cfr. Ata da audição CPICGRFESP, 30 de julho de 2013, ex- Ministro de Estado e das Finanças, Prof. Doutor Vitor Gaspar, págs. 32 a 37.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Estado, que já era preparado, habitualmente, pela DGTF, irá incluir um capítulo específico, dedicado à quantificação das responsabilidades explícitas e implícitas das empresas públicas.*

*Portanto, na minha forma de sumariar esta ficha, a ficha recorda uma obrigação do Memorando de Entendimento e mostra que o Governo, o Ministério das Finanças gerido pelo Professor Teixeira dos Santos, lançou os procedimentos necessários ao cumprimento desta obrigação do Memorando. Naturalmente, toda esta informação, com a exceção dos detalhes específicos da organização dos trabalhos dentro do Ministério das Finanças, era do conhecimento público, à altura de junho de 2011, pelo que, como disse já, o valor acrescentado desta ficha é reduzidíssimo.”*

*(...)*

*O Sr. Dr. Vítor Gaspar: — Sr. Deputado Adão Silva, deixe-me corrigir uma afirmação que fez: julgo que esta ficha que referiu, a ficha que tenho vindo a citar, é absolutamente cristalina, não tem absolutamente nada que seja opaco. Basicamente, o que esta ficha diz é que é preciso preparar um relatório, o relatório incluirá um capítulo de quantificação de riscos, explícitos e implícitos, e este processo está em andamento de forma a que este calendário seja cumprido. É o que diz a ficha.*

*Isto, de facto, é extraordinariamente claro, não há aqui ambiguidade absolutamente nenhuma. Esta ficha é uma ficha muito útil. (...) O que estamos a ver é se esta ficha tem alguma informação ou indicação específica sobre este tipo de contratos, e essa resposta é que não. (...)”*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Explicou ainda o Prof. Doutor Vitor Gaspar<sup>299</sup>:

*“O Sr. Deputado João Galamba (PS): — (...) o Partido Socialista entende que esta ficha é da maior importância, porque ela constitui uma prova documental de que foi dita uma mentira pela atual Ministra de Estado e das Finanças, nesta Comissão de Inquérito. A Ministra de Estado e das Finanças disse que «não foi referido na transição de pastas». Não disse que a ficha era importantíssima para resolver o que quer que seja, não qualificou a ficha, disse, pura e simplesmente, que não foi referido. Portanto, a importância desta ficha é exatamente esta. É uma prova documental que reconfirma que a Ministra de Estado e das Finanças, sobre a reunião da transição de pastas, mentiu. O assunto foi referido e, Sr. Dr. Vítor Gaspar, a pergunta que lhe faço é como é que é possível ter sustentado isto durante este tempo, tentando passar a ideia para a opinião pública de que, de facto, nada tinha sido referido pelo anterior governo, insinuando que havia aqui um padrão de comportamento que configurava uma ocultação de informação?*

*O Sr. Dr. Vítor Gaspar: — (...) o padrão de comportamento de que falei é um padrão de comportamento em que são assumidos compromissos que permitem, porventura por via contratual, a diminuição de custos no imediato, permitem, no caso de empresas públicas, melhorar de forma imediata as contas das empresas, por contrapartida com a assunção de custos e riscos financeiros muito substanciais.*

*Esse padrão de comportamento esteve também associado a práticas de falta de transparência, de ausência de informação sistemática e analiticamente*

---

<sup>299</sup> Cfr. Ata da audição CPICGRFESPI, 30 de julho de 2013, ex- Ministro de Estado e das Finanças, Prof. Doutor Vitor Gaspar, pág. 44 a 56.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*organizada que permitissem avaliar de forma económica e financeiramente exata a verdadeira situação.”*

Em resultado destas audições e da documentação chegada à Comissão, pode concluir-se que apesar de existir alguma informação sobre a contratação dos IGRF pelas empresas públicas aquando da transição de Governos, a real dimensão do problema (e a urgência na sua resolução e possíveis soluções) não foi sinalizada ao atual Governo, nomeadamente por não ter sequer sido identificada pelo anterior executivo.

**e. ATUAÇÃO DO ATUAL GOVERNO**

Identificado que o dossier *swaps* requeria atenção e ação imediata, a então Secretária de Estado do Tesouro e Finanças empreendeu um conjunto de iniciativas, relatadas pela própria nas várias audições e confirmada por documentação facultada à Comissão e nas audições de outros intervenientes. Neste ponto relatam-se, pois, as iniciativas do atual Governo que conduziram à decisão de cancelar alguns contratos de IGRF.

Assinale-se que o XIX Governo Constitucional tomou posse a 21 de junho de 2011, 12 dias após ter sido emanado o Despacho nº 896/2011-SETF, de 9 de junho, tendo na audição de 25 de junho de 2013, a então Sra. Secretária de Estado do Tesouro, Dr.<sup>a</sup> Maria Luís Albuquerque, referido<sup>300</sup>, relativamente à gestão dos IGRF:

---

<sup>300</sup> Cfr. Ata da audição CPICCGRFESP, 25 de junho de 2013, da então Secretaria de Estado do Tesouro, Dr.<sup>a</sup> Maria Luis Albuquerque, pág. 10 e 11.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*“(...) procurou-se, ainda em 2011<sup>301</sup>, encontrar soluções que passavam por o IGCP (Instituto de Gestão do Crédito Público) assumir as posições e a gestão da carteira de swaps das empresas públicas, procedendo -se às simplificações e reestruturações dos contratos que se revelassem necessárias. No entanto, cedo se constatou que tal obrigava à alteração dos estatutos do IGCP, para lhe conferir a competência e mandato para exercer essa função. O Decreto-Lei que alterou os estatutos e a natureza do IGCP para o efeito foi aprovado pelo Conselho de Ministros em 6 de junho de 2012 e publicado em 27 de agosto de 2012.*

*Em paralelo, iniciou-se um processo de profunda revisão do regime jurídico do sector empresarial do Estado, reforçando o papel do Ministério das Finanças, reconhecendo a importância do controlo financeiro das empresas públicas e seguindo as melhores práticas internacionais. (...) “*

Similar depoimento foi prestado pelo Prof. Doutor Vitor Gaspar, ex-Ministro de Estado e das Finanças<sup>302</sup>:

*“(...) Quero agora sumariar brevemente os passos dados entre julho de 2011 e o final de junho de 2013. A situação encontrada pelo atual Governo foi particularmente problemática, em primeiro lugar, porque ocorreu numa fase de graves dificuldades financeiras para o País e o Tesouro, em segundo lugar, porque as incertezas e os riscos, sempre associados a este tipo de produtos, eram agravados, no caso concreto, pela existência de cláusulas contratuais permitindo o exercício de opções de vencimento antecipado por parte das instituições financeiras contratantes, e, em terceiro lugar, porque os contratos*

---

<sup>301</sup> A este propósito, ver o ponto 7.G do presente Relatório

<sup>302</sup> Cfr. Ata da audição CPICCGRFESP, 30 de julho de 2013, ex-Ministro de Estado e das Finanças, Prof. Doutor Vitor Gaspar, pág.4.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*existentes se revelavam, em muitos casos, contrários à proteção do interesse público.*

*As preocupações fundamentais foram, portanto, por um lado, a da criação de condições que impeçam a repetição desse tipo de episódios e, por outro, a da gestão da situação herdada, de forma a minimizar custos e riscos.*

*Evitar a repetição deste tipo de episódios impõe uma alteração do regime jurídico do sector empresarial do Estado. Este processo está quase concluído.*

*Falta apenas fazer uso da autorização legislativa prevista na Lei n.º 18/2013, de 18 de fevereiro, no sentido de consagrar que os contratos de gestão de risco financeiro celebrados pelas empresas públicas fiquem sujeitos a parecer vinculativo prévio por parte do IGCP. Este decreto-lei autorizado será, segundo julgo saber, aprovado nos próximos dias.*

*O papel do IGCP tem sido também central na gestão e contenção dos custos e riscos associados com a carteira de contratos pré-existent nas empresas públicas.”*

Sobre a alegada demora na resolução do problema explicou a Dra. Maria Luís Albuquerque<sup>303</sup>:

*“A Deputada Sr.ª Cecília Meireles (CDS-PP): - (...) a questão do porquê da demora, gostava de perguntar-lhe, Sr.ª Secretária de Estado, qual era a proposta de solução que estava em cima da sua secretária no dia em que tomou posse. Afinal, se isto é uma coisa tão óbvia, tão fácil de resolver, se não é preciso apurar rigorosamente nada, presumo que estivesse em cima da sua secretária uma proposta de solução e que só fosse preciso a Sr.ª Secretária de*

---

<sup>303</sup> Cfr. Ata da Audição Parlamentar CPICCGRFESP-XII, 25 de junho de 2013, da então Secretaria de Estado do Tesouro, pág. 117 a 120.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Estado assinar!... E aí torna-se, de facto, pertinente a pergunta: por que é que esteve à espera tanto tempo?*

*Mas se não havia nenhuma proposta de solução e se a única coisa que havia era o problema, tenho de lhe fazer uma pergunta. E, naturalmente, são duas respostas alternativas, porque ou se passou uma coisa ou se passou a outra. Isto é, ou havia uma proposta de solução, estava tudo identificado e o problema estava em vias de solução, ou não, o problema existia mas ninguém fazia a mínima ideia de como se iria resolver, só se sabia que havia perdas, e não eram poucas. E sabia-se lá que impacto haveria de ter para o défice, num País que começava a estar em assistência financeira e estava na bancarrota. E, portanto, parece-me um problema um bocadinho grave... Digo eu, mas será, eventualmente, exagero... Parece que não, afinal, parece que o problema aqui era só de tempo, porque isto era tudo muito fácil de resolver (...)*

*A Sr.ª Secretária de Estado do Tesouro: (...) Efetivamente, quando cheguei a estas funções não só não encontrei uma proposta de solução como não encontrei uma referência ao problema. Na pasta de transição não foi feita qualquer referência ao tema dos derivados (...)*

*Ou seja, Srs. Deputados, este problema nunca se teria resolvido espontaneamente. Este não é o tipo de problema em que as soluções nos aparecem para escolhermos; é o tipo de problema que nos parece com a ameaça de, de repente, se perder o controlo total e que nós tivemos de gerir. Foi isso o que foi feito. Ou seja, encontrámos um problema com riscos significativos para as contas públicas e houve que resolvê-lo, com o tempo e com as decisões que o Governo entendeu, em cada momento, serem as mais adequadas, e que defendemos como salvaguardando o interesse público, as*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*quais foram sendo acompanhados, ao longo deste processo, por quem de direito. Esta informação está toda na Comissão de Inquérito. “*

Ainda sobre a alegada demora na resolução do assunto, esclareu a então Sra. Secretária de Estado do Tesouro<sup>304</sup>:

*O Sr. Deputado Paulo Sá (PCP): - ... num documento relativo à contratação da StormHarbour como consultora do IGCP, datado de 3 de setembro de 2012, afirmava-se, relativamente às empresas públicas reclassificadas, o seguinte: «a elevada degradação do valor de mercado das carteiras de derivados e a expectativa de que este valor se continue a agravar a um ritmo acelerado, impelem a IGCP a encetar esforços negociais com vista à reestruturação e simplificação destas transações com carácter de urgência» – sublinho «com carácter de urgência». Estávamos em setembro de 2012.*

*O que é que o Governo fez concretamente desde a sua tomada de posse até hoje? Pedia-lhe não uma resposta vaga, como já foi dada anteriormente, mas que detalhasse da seguinte forma: no dia tantos ou no mês tal, tomei conhecimento da situação; no mês seguinte, dei indicação para se fazer isto; no outro mês, dei indicação para se fazer aquilo, ou seja, todos os passos que revelem que este assunto foi tratado de uma forma urgente, se é que foi.*

*A Sr.ª Secretária de Estado do Tesouro: - ... vou tentar ser tão concreta quanto possível, em termos de tempo.*

*No último trimestre de 2011, a Direção-Geral do Tesouro e Finanças apresentou uma proposta de operacionalização do despacho do Sr. Secretário de Estado do Tesouro e Finanças anterior, com os procedimentos que tinham*

---

<sup>304</sup> Cfr. Ata da audição CPICGRFESP-XII, 25 de junho de 2013, da então Secretaria de Estado do Tesouro, pág. 66 a 76, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*sido determinados. Este foi o primeiro passo formal nesta matéria, sendo que esses passos se destinavam, por um lado, à recolha e reporte de informação que já estavam a ser executados e, por outro, era o estabelecimento de um circuito que permitiria avaliar propostas que entretanto fossem apresentadas. Não foram apresentadas quaisquer propostas; na prática, esse circuito não foi operacionalizado porque não surgiram outras propostas.*

*Em outubro e novembro de 2011, face à abordagem que foi feita por alguns bancos, como já aqui referi, com a ameaça de exercício de opções de vencimento antecipado, foi pedido ao IGCP que analisasse a possibilidade de fazer a simplificação ou, eventualmente, assumir as posições, de forma a impedir o exercício das cláusulas de vencimento antecipado. Isto em novembro e dezembro de 2011.*

*Nessa altura, o IGCP identifica a impossibilidade formal, por não ter esse mandato legal, de assumir essas posições, e é o próprio IGCP que, logo nessa altura, recomenda que, uma vez que não existe a possibilidade legal de assumir essas posições, haja um particular cuidado com a tomada de quaisquer decisões antes que a realidade seja conhecida no seu todo, precisamente para evitar que sejam criados precedentes que pudessem condicionar as decisões futuras. Este alerta veio de uma informação do IGCP, datada de novembro ou dezembro de 2011. Quando o IGCP diz que não tem a possibilidade de assumir essas posições... (...) Esta identificação da questão surge em dezembro de 2011.*

*Começámos a preparar o diploma que altera os estatutos do IGCP. Foi um processo longo porque o IGCP tinha já identificado no passado algumas características do seu enquadramento que dificultavam o melhor desempenho das funções que lhe foram sendo cometidas ao longo do tempo, porque o IGCP*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*foi aumentando o conjunto de competências e, também por outras razões, era necessário fazer essa alteração.*

*Essa discussão demorou alguns meses. No entanto, saiu o presidente do IGCP e depois um outro vogal, só tendo sido nomeado um novo conselho de administração em junho, o que significa que aqui houve alguma morosidade adicional pelo facto de as pessoas que estavam à frente da instituição terem sido substituídas e ter havido ali um tempo de intervalo.*

*Portanto, em junho de 2012, foi aprovado em Conselho de Ministros o diploma com os novos estatutos do IGCP. Esse diploma seguiu para promulgação, só foi publicado a 27 de agosto de 2012, o que significa que os estatutos do IGCP entraram em vigor no dia 1 de setembro de 2012.*

*Ao longo destes oito meses de 2012, até ao início de setembro, foi-se trabalhando na matéria, recolhendo informação junto das empresas. Esta informação começou por ser solicitada pela Direção-Geral do Tesouro e Finanças, enquanto acionista das empresas, que foi pedindo informação, alguma que a própria DGTF tinha recebido, outra que pediu às empresas. O IGCP foi começando a analisar a matéria, vendo que outras necessidades adicionais de informação tinha. Portanto, foi um processo dinâmico, em que se foi sempre pedindo mais informação, de modo a que, no início de setembro, o IGCP criou dentro da instituição uma unidade dedicada especificamente ao tratamento desta matéria, para preservar eventuais conflitos de interesses dentro da instituição, uma vez que o IGCP tem relacionamentos com os bancos de outras naturezas e era objetivo manter estas relações separadas.*

*Em setembro é criado esse grupo dentro do IGCP. A necessidade de eventualmente ter assessoria especializada já tinha sido identificada muito antes, à medida que se tomou conhecimento da complexidade dos contratos e*



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*da necessidade de ter alguém que tivesse os instrumentos e o conhecimento de mercado que permitissem ao IGCP dialogar com os bancos numa base de conhecimento igual, para que o IGCP não ficasse numa posição de inferioridade em sede negocial.*

*Esta análise corre essencialmente entre setembro e outubro. Chamo a atenção que há sempre vários processos a correr em paralelo, nomeadamente a análise das questões jurídicas que foi também correndo em paralelo ao longo deste processo.*

*Os meses de setembro e outubro foram de trabalho intenso de diagnóstico e análise da carteira e no final do ano de 2012 o IGCP fez uma primeira abordagem aos bancos para perceber quanto é que os bancos, uma vez que queriam reduzir a exposição, estavam dispostos a conceder de desconto face ao valor de mercado para que as posições fossem fechadas. Também já tinha sido decidido que as posições que o IGCP e as empresas tinham nessa altura e que eram positivas se manteriam em carteira para permitir a tal compensação com as posições negativas no momento do fecho. Portanto, sabia-se onde é que se ia buscar o dinheiro e tinham-se objetivos de negociação.*

*Essa primeira ronda de conversações, que ocorreu no final do ano de 2012, não permitiu chegar a nenhum acordo porque as propostas que os bancos apresentavam eram de descontos muito baixos e entendemos que não atingiam os valores que deixariam o lado público numa posição confortável e que pudéssemos entender como salvaguardando o interesse público.*

*No início de janeiro, é entregue o relatório completo do IGCP, que inclui os elementos todos que os Srs. Deputados conhecem, porque o receberam, e são apresentadas três estratégias alternativas de negociação, em função do conhecimento que se acumulou entretanto e também do resultado daquela*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*primeira tentativa de abordagem, tendo-se optado, na sequência dessa informação, por seguir uma via negocial mais musculada em que se procura um resultado de negociação mas sempre dizendo que, se esse resultado não for alcançado, o Estado estaria disposto a seguir as vias judiciais para o assegurar.*

*Antes de se iniciarem as conversas diretas com os bancos foi preciso aprofundar a análise jurídica para percebermos exatamente os contornos dessa possível alternativa da via judicial.*

*Chegados a março, houve um conjunto de reuniões com os bancos. Estas reuniões em particular fui eu que as realizei e aí claramente dissemos aos bancos que estávamos dispostos a encetar uma negociação mas tínhamos objetivos de resultados que eram muito superiores àqueles que eles voluntariamente tinham sugerido em conversa anterior com o IGCP e que, feita a análise, se não encontrássemos um acordo razoável, procuraríamos resolver o problema por outras vias.*

*Uma vez realizada esta reunião e passada esta mensagem, o processo passou novamente a ser trabalhado, a nível técnico, entre representantes dos bancos e o IGCP. E as negociações foram sendo fechadas.*

*Peço desculpa, queria ainda acrescentar a questão da expectativa de renegociação com caráter de urgência em setembro. A primeira tentativa de negociação ocorreu em novembro e dezembro mas não produziu os efeitos que se esperava e tivemos de passar a uma fase seguinte.*

*O Sr. Deputado Paulo Sá (PCP): - Sr.<sup>a</sup> Secretária de Estado, basicamente, desde que o Governo tomou posse até agosto de 2012, a única coisa que se fez foi alterar os estatutos do IGCP. Confirma isto?*

*A Sr.<sup>a</sup> Secretária de Estado do Tesouro: - Não, Sr. Deputado, não confirmo.*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*Desde que o Governo tomou posse até setembro de 2012, o único diploma publicado foi o dos estatutos do IGCP, mas aquilo que se fez foi muito mais: foi a identificação da situação, a identificação do problema, a recolha da informação, a preparação das condições para que essa informação pudesse ser analisada, a preparação das condições para que esse problema pudesse ser resolvido, quer do ponto de vista legal, quer do ponto de vista prático, quer da preparação da contratação de assessorias. Todo este trabalho foi sendo feito desde o final de 2011 até setembro de 2012, e só este extenso trabalho de preparação é que permitiu que a análise em concreto fosse feita naquele prazo. Se tivéssemos começado em setembro essa recolha de informação, seguramente, ainda hoje não teríamos os processos concluídos. Os Srs. Deputados sabem a quantidade de informação que foi recolhida e o tratamento dessa informação demora muito tempo. Tudo isso foi recolhido em papel, das empresas, tudo isso foi analisado, foi incorporado nas matrizes de avaliação. Esse é um trabalho muito moroso e tudo isso foi feito ao longo do período que o Sr. Deputado referiu. Estas coisas são mesmo assim, exigem tempo porque dão muito trabalho.*

*A Sr.ª Secretária de Estado do Tesouro: - (...) É um trabalho de análise muitíssimo intenso, muito trabalhoso, que implicou a recolha e o tratamento de uma enorme quantidade de informação que foi preciso recolher e tratar. “*

Sobre as consequências em termos de aumento das perdas potenciais na carteira de derivados das empresas decorrente do alegado atraso, justificou a então Sra. Secretária de Estado do Tesouro<sup>305</sup> que o tempo não era crítico dado que essa

---

<sup>305</sup> Cfr. Ata da audição CPICCGRFESP, 25 de junho de 2013, da então Secretária de Estado do Tesouro, Dr.ª Maria Luis Albuquerque, pág. 66 a 76, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

degradação era compensada por uma melhoria de igual dimensão das posições detidas pela República:

*“ Quanto à questão da degradação da carteira, como já expliquei, da mesma maneira que a carteira de derivados das empresas públicas se deteriorou ao longo deste período, as posições com valor positivo – algumas nas carteiras das empresas e a maior parte no IGCP – evoluíram em sentido contrário. Por um lado, estávamos a perder no valor com esta evolução, por outro, estávamos a ganhar. Mais uma vez, fazendo o «casamento» das posições, o momento da realização não é relevante.”*

Em sequência sublinhou ainda a Dra. Maria Luis Albuquerque que o fator crítico na condução deste *dossier* foi a adopção de uma estratégia prudente, não casuística e baseada num conhecimento profundo da situação em causa para salvaguarda do interesse público:

*“Aquilo que tivemos extremo cuidado em evitar foi atuar sem conhecer em pleno a situação. Atuar de forma precipitada teria o risco de nos condicionar nas decisões futuras, teria o risco de impedir que se conseguissem os resultados que neste momento já foram conseguidos e aconselhava a prudência que, perante o facto de ter sido detetado um problema desta dimensão, o mesmo deveria ser gerido com prudência.*

*Como disse, esse alerta surgiu numa das primeiras informações do IGCP, datada ainda de dezembro de 2011. Aí foi dado o alerta para a necessidade de não atuar de qualquer forma para evitar o precedente e a tomada de outras atitudes por parte de outros bancos que comprometessem o resultado da estratégia que viesse a ser implementada. Portanto, o tempo foi o estritamente necessário para garantir uma resolução que salvaguarda o interesse público,*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*tratando de forma igual o que era igual, ou seja, aplicando um tratamento não discriminatório aos bancos, que permitiu que fosse resolvido grande parte do problema que existia. É um processo que ainda não está terminado mas que continuará a seguir o seu curso nos moldes que já expliquei e levou o tempo. Levou o tempo que foi necessário porque foi preciso, inclusivamente, criar mecanismos que não existiam, fazer contratações seguindo os procedimentos adequados de contratação pública, criar equipas. Tudo isso demora o seu tempo e foi feito ao ritmo que garante que o resultado é adequado, é correto, é rigoroso e produz o melhor resultado. “*

Esclareceu ainda que no decorrer do processo, com vista a complementar a informação até então já da posse do IGCP, requereu à IGF que esta procedesse à recolha de toda a informação relevante sobre a contratação de derivados, nas empresas considerados pelo IGCP detentoras de carteiras de derivados problemáticas, conforme consta da transcrição seguinte:

*“ (...) Aquilo que foi pedido à IGF já este ano, por mim, foi que fosse às empresas públicas fazer a recolha adicional de informação, ou seja, na sequência do relatório do IGCP, da decisão tomada de seguir uma estratégia de negociação mais musculada, com a possibilidade de recurso às vias negociais, para além da informação contratual, entendeu-se necessário, nomeadamente do ponto de vista jurídico, que fosse recolhida informação, como elementos de marketing e emails que tivessem sido trocados, que pudesse servir de base a eventuais judiciais. A Inspeção-Geral de Finanças foi mandatada, em fevereiro de 2013, para ir junto das empresas recolher essa informação. É por essa razão que não existe um relatório, porque o objetivo não era o de ir apurar factos mas o de ir recolher informação – documentação,*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*correspondência, tudo o que pudesse ser útil à parte pública no caso dos processos que pudessem vir a seguir a via judicial, ou seja, no caso das negociações que falhassem e em que chegássemos a essa conclusão.*

*Portanto, não é tão tarde, é o momento em que se toma a decisão sobre a estratégia que se vai seguir e em que se identifica a conveniência de pedir o envolvimento da IGF para esta tarefa específica.”*

Ainda sobre as ações promovidas pelo atual Governo junto do IGCP com vista à solução da problemática associada aos contratos de IGRF em vigor celebrados antes da tomada de posse do atual Governo, explicou a Dra. Maria Luís Albuquerque<sup>306</sup>:

*“Sobre o depoimento do ex-presidente do IGCP apenas posso expressar o meu espanto com as suas declarações de que nada foi solicitado ao IGCP em matéria de swaps enquanto exerceu essas funções, isto é, até março de 2012.*

*O primeiro email enviado ao Dr. Alberto Soares por mim própria data de 31 de agosto de 2011 e segue-se a conversas havidas sobre o tema – e permito-me entregá-lo ao Sr. Presidente.*

*Em novembro e dezembro desse ano, o IGCP produziu duas informações sobre possíveis solicitações que me foram remetidas pelo próprio Dr. Alberto Soares, sendo que nessas fica, de imediato, definida a estratégia a seguir nos termos da recomendação do IGCP – e permito-me igualmente entregar cópias ao Sr. Presidente.*

*Estas recomendações eram: alterar os estatutos do IGCP para lhe conferir mandato e competência para assumir a gestão de carteira de derivadas das empresas públicas; contratar um assessor financeiro especializado, dada a*

---

<sup>306</sup> Cfr. Ata da audição da CPICGRFESP, 30 de julho de 2013, Ministra de Estado e das Finanças, Dr.ª Maria Luís Albuquerque, pág. 9 a 10.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*extrema complexidade de muitos dos swaps; não tomar qualquer decisão casuística de reestruturação ou de renegociação antes de conhecer o todo para evitar estabelecer precedentes que condicionassem as decisões futuras.*

*A 26 de dezembro de 2011 enviei um email ao Dr. Alberto Soares – que também entrego ao Sr. Presidente – a indicar que devem apresentar proposta de alteração de estatutos, deixando claro nesse email que já há semanas tinha discutido o tema diretamente com a responsável pela área jurídica do IGCP.*

*Tenho, além disso, emails enviados para mim pela coordenadora da área de gestão de dívida e de liquidez, em dezembro de 2011 e fevereiro de 2012 – para citar apenas alguns, porque houve muitos outros –, que evidenciam, sem margem para dúvida, que o Dr. Alberto Soares não dava andamento ao processo apesar das insistências – e peço também ao Sr. Presidente que junte esta documentação ao processo.”.*

Por fim, salienta-se que o Governo retirou a confiança de gestão a alguns gestores públicos, conforme a Resolução de Conselho de Ministros nº 40/2013, de 6 de junho.

A este respeito, proferiu a Dra. Maria Luís Albuquerque:

*“A constatação de que tinha havido uma atuação por parte de alguns que tinha conduzido a prejuízos muito significativos levou o Governo, o Conselho de Ministros, a retirar a confiança a algumas dessas pessoas para o exercício de funções, mas é, como já tive ocasião de esclarecer, única e exclusivamente isto.”<sup>307</sup>*

---

<sup>307</sup> Cfr Ata da audição da CPICCGRFESP, de 30 de julho de 2013, Ministra de Estado e das Finanças, Dra. Maria Luís Albuquerque, pág.109.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Em resumo, da informação facultada e das audições prestadas pode-se concluir que:

- Quando o atual Governo tomou posse foi confrontado com um Despacho do anterior Governo que estabelecia novos procedimentos para reporte sobre IGRF e instruções de não contratação de IGRF sem parecer prévio do IGCP;
- As características específicas dos contratos e a real dimensão das perdas potenciais não estavam identificadas. Com efeito, a informação que a DGTF vinha recolhendo desde o Despacho nº101/2009-SETF, de 30 de janeiro, não continha a identificação de todos os elementos relevantes caracterizadores dos vários contratos (nomeadamente não permitia perceber se existiam cláusulas de vencimento antecipado, perdas decorrentes de day1PV, etc);
- O Governo anterior não dispunha da informação necessária para construir uma solução que permitisse resolver definitivamente o risco orçamental dos IGRF, nem envidou no sentido de a obter. Acresce que na transição o anterior Governo não apresentou qualquer solução passível de execução ou implementação sobre esta temática;
- O atual Governo foi confrontado, por via de alertas dos bancos, com a existência de cláusulas de vencimento antecipado em vários contratos tendo, aliás alguns deles, ao longo do período em causa, ameaçado com o exercício de tais cláusulas;
- Logo após a tomada de posse, a Sra. Secretária de Estado do Tesouro e Finanças encetou contactos com o IGCP com vista à identificação de soluções que permitissem atribuir àquela entidade a gestão da carteira de derivados das EPR;
- Ao novo Governo foi apresentada pela DGTF uma solução de operacionalização procedimental do Despacho nº896/2011-SETF, de 9 de junho, cerca de três meses e meio após a tomada de posse. No entanto, essa solução nunca chegou a ser implementada porque, à data da sua apresentação, já a tutela financeira tinha solicitado ao IGCP conforme se refere no ponto anterior;



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- As soluções que o IGCP identificou numa primeira fase implicaram modificar os seus estatutos. Esta alteração veio a ficar integrada no Decreto-Lei n.º 200/2012, de 27 de agosto;
- Entretanto, a SETF preparou uma alteração do diploma regulador do sector empresarial do Estado, o qual foi publicado como Decreto-Lei nº133/2013, de 3 de outubro;
- Os contactos com as empresas para recolha de documentação sobre os diferentes contratos de derivados prolongaram-se ao longo de vários meses, à medida que eram identificadas as reais necessidades de informação;
- Durante a preparação da solução de reestruturação da carteira de swaps das empresas públicas, foram contactados juristas para avaliar as soluções em análise, aconselhar quanto a aspectos concretos (como a sujeição a lei estrangeira e as suas implicações, o impacto de um incumprimento por uma empresa nas restantes e no Orçamento do Estado, as consequências de uma decisão de suspensão do pagamento de juros, etc).

**f. CANCELAMENTO DE CONTRATOS DE IGRF**

A implementação da solução aprovada pelo atual Governo, para de forma definitiva resolver os problemas dos *swaps* – uma negociação “musculada” com os bancos, sob ameaça de litigação, visando cancelar os contratos com assunção de perdas por parte daqueles bancos – foi sendo desenhada ao longo do tempo, conforme explicitado no ponto anterior.

De seguida, detalha-se em concreto a renegociação ocorrida. Para melhor compreensão, apresenta-se:



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- i) a metodologia de classificação dos contratos, segundo o IGCP;
- ii) a explicitação da renegociação ainda sob domínio do IGCP ; e
- iii) a atuação já no quadro da intervenção da tutela financeira.

**i) Classificação dos contratos IGRF segundo o IGCP**

Neste ponto é abordada a classificação dos contratos de IGRF segundo o IGCP, tendo por base a informação contida na apresentação desta entidade<sup>308</sup>, entregue na Comissão aquando da última audição do Dr. João Moreira Rato, no dia 27 de novembro de 2013. Na referida apresentação, nas páginas 8 a 19, são apresentados os critérios utilizados pelo IGCP na classificação individual das transações<sup>309</sup> e as respetivas definições, e que de seguida se transcrevem.

***“Classificação individual das transações***

*As cerca de 150 transações de derivados vivas no início deste processo, e as versões anteriores das mesmas, foram analisadas pelo IGCP e pelo assessor financeiro (só EPR) tendo por base os seguintes critérios:*

- *Complexidade*
- *Opacidade*
- *Alavancagem/Toxicidade*
- *Day1 PV*

---

<sup>308</sup> Anexo III - Apresentação do IGCP intitulada “Derivados das Entidades Públicas”, datada de 2 de julho de 2013

Anexo IV –

<sup>309</sup> Tabela com a classificação individual das operações preparada pelo IGCP e remetida à Comissão por email a 4 de dezembro de 2013 com o assunto: “Informação pedida (Tabela de classificação das transações)”. Por ter sido classificada com a menção de confidencial, não se procede à sua reprodução integral no presente relatório.



## ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

### COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*A classificação de uma operação como problemática, não resulta do valor de mercado negativo da mesma, mas sim das suas características intrínsecas.*

#### **Complexidade**

- *Operação dependente de uma multiplicidade de fatores de risco, em especial riscos inexistentes no passivo subjacente ou desconexos da atividade e objeto da empresa;*
- *Cupões a receber e/ou a pagar normalmente expressos por fórmulas de difícil compreensão e avaliação;*
- *A conjugação de fatores de risco diversos torna difícil prever o impacto de variações de mercado na evolução do valor da operação.*

#### **Graus de Complexidade**

1	<i>Operações vanilla e overlays (operações de cobertura de outros derivados sem introdução de novos fatores de risco)</i>
2	<i>Operações com estruturas simples que permitem cobertura parcial do risco de taxa de juro designadamente cancellable swaps, collars e KO collars nas suas versões mais elementares</i>
3	<i>Operações com estruturas com alguma complexidade designadamente range accruals com uma ou duas condições e inverse floaters</i>
4	<i>Operações com estruturas complexas designadamente associadas à performance de índices proprietários dos bancos, snowballs com caps ou resets, snowballs sobre a inclinação da curva EUR e range accruals com 3 condições</i>
5	<i>Classificação reservada a snowballs sem caps ou resets (com exceção de</i>



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

<p><i>snowballs sobre a inclinação da curva EUR) dada as suas especificidades nomeadamente a elevada probabilidade de atingirem cupões muito elevados, capazes de pôr em causa a viabilidade financeira da empresa</i></p>
--

**Opacidade**

- *Operação dependente de fatores de risco difíceis ou mesmo impossíveis de compreender e acompanhar;*
- *Dependência face à contraparte com quem se contratou a operação para obtenção de valorizações e para proceder a eventuais reestruturações/saída da operação;*
- *Exemplo típico deste tipo de operações são aquelas que se encontram dependentes da performance de índices proprietários dos bancos com os quais foram contratadas.*

**Alavancagem/Toxicidade**

- *A alavancagem e a toxicidade estão, no caso do portfolio de derivados analisado pelo IGCP, interligados;*
- *A alavancagem resulta do facto da sensibilidade à variação da taxa de juro do valor de mercado do derivado ser superior à do passivo subjacente, ou seja o(s) fator(es) de risco do derivado estão sujeitos a um efeito multiplicador. De uma forma simplista, poder-se-á dizer que equivale à contratação de um derivado com um montante nominal superior ao do financiamento que lhe está subjacente;*
- *A toxicidade refere-se à possibilidade do cupão a pagar atingir valores muito elevados, nalguns casos capazes de pôr em causa a própria*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*viabilidade financeira da empresa (em concreto foram classificados como tóxicos snowballs sem caps e estruturas com caps superiores a 10%).*

**Day1 PV**

- *O preço teórico de um derivado é dado pela diferença entre o valor descontado de todos os montantes a receber e de todos os montantes a pagar até à maturidade do contrato. Na data de contratação de uma operação, este preço deverá ser zero ou próximo de zero. O Day1 PV é o desvio do valor de uma operação de derivados face ao seu justo valor (fair value) no momento da sua contratação inicial e em eventuais reestruturações;*
- *Representa o custo para a empresa de desfazer a operação no primeiro dia da mesma;*
- *Este custo inclui o lucro do banco, o bid-ask de todos os instrumentos que o banco utiliza para cobrir o risco da operação e reservas mantidas para riscos não cobertos (tendem a aumentar com a complexidade) e para os riscos de contraparte e de financiamento de futuras variações de valor;*
- *Transações complexas e opacas estão normalmente associadas a valores de Day1 PV elevados. De notar que, não sendo na totalidade lucro do banco, este valor traduz-se necessariamente num custo acrescido para a empresa;*
- *Consequentemente, verificam-se situações onde, apesar da estrutura contratada ter tido uma performance positiva, o MtM atual é negativo,*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*em virtude dessa performance não ter sido suficiente para compensar o  
Day1 PV*

- *A relevância deste último fator não tinha sido detetada numa primeira fase, mas a análise aprofundada ao histórico das operações demonstrou ser este fator responsável por uma parte significativa do valor de mercado atual das transações, no caso de alguns bancos/empresas*
- *No universo de operações problemáticas, apuraram-se valores de Day1 PV considerados excessivos em 80% das transações, sendo que nestes casos o Day1 PV explica 81% do valor de mercado atual das operações.”*

Tendo igualmente por base a apresentação do IGCP acima mencionada, apresenta-se de seguida a metodologia utilizada pelo IGCP para a classificação das carteiras de IGRF das empresas e dos bancos, conforme consta das páginas 20 a 22 da referida apresentação.

**“Carteira por Empresa**

*A metodologia utilizada pelo IGCP na divisão das carteiras das empresas em problemáticas e não problemáticas, foi a seguinte:*

- *As operações (versão atual e reestruturações anteriores) foram classificadas individualmente de acordo com os critérios anteriormente definidos e exemplificados*
- *Numa segunda etapa, procedeu-se à classificação final das transações tendo por base, para além da classificação individual, a análise da*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*carteira de cada empresa e o portfolio de transações de cada banco  
com todas as entidades públicas*

**Carteira por Banco**

- *Os bancos foram ordenados em função da complexidade e Day1 PV das suas carteiras. Para este efeito definiu-se, em conjunto com o assessor financeiro, uma metodologia para classificação relativa dos bancos segundo estes dois critérios, tendo os bancos sido numa primeira fase divididos em dois grupos:*
- *Grupo 1 - constituído por bancos que têm maioritariamente operações plain vanilla ou com estruturas simples e com um Day1 PV reduzido*
- *Grupo 2 - constituído pelos restantes bancos, que têm ou tiveram transações complexas e/ou Day1 PV elevado*

Relativamente à classificação das carteiras, o IGCP conclui:

*“No fim da análise Transação/Banco/Empresa foram classificadas, pelo IGCP, como problemáticas 56 transações, envolvendo 6 empresas (Metropolitano de Lisboa, Metro do Porto, CARRIS, CP, EGREP e STCP) e 8 bancos...”*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**ii) Renegociação pelo IGCP**

Pelo Sr. Presidente do IGCP, Dr. João Moreira Rato, foi referido na audição de 2 de julho de 2013<sup>310</sup>, a propósito do mandato atribuído ao IGCP de renegociação das carteiras de derivados das empresas públicas e dos resultados alcançados com tal processo de renegociação:

*“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. (...)*

*O objetivo inicial do projeto era negociar com os bancos mitigantes de risco, nomeadamente por via da simplificação das operações e eventual*

---

<sup>310</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 2 de julho de 2013, do Dr. João Moreira Rato, Presidente do IGCP, págs. 6-11.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*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. (...)*

*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. (...)*

*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. (...)*

*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*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*concluída com sucesso, tornou-se necessário estabelecer um mecanismo de classificação relativa dos 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. (...)*

*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 sector empresarial do Estado, cerca de 90%. (...)*

*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*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*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.(...).”*

Anote-se, ainda sobre o tema da intervenção do IGCP na renegociação dos contratos, a resposta dada a algumas das perguntas feitas:

*“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*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*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. 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. (...)<sup>311</sup>.*

*“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 Sachs, 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.*

---

<sup>311</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 2 de julho de 2013, do Dr. João Moreira Rato, Presidente do IGCP, págs. 18-19.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*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. 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.*

*(em resposta ao Sr. Paulo Sá)<sup>312</sup>: “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. (...) 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.”*

---

<sup>312</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 2 de julho de 2013, do Dr. João Moreira Rato, Presidente do IGCP, págs. 34-35.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**iii) Renegociação com envolvimento da tutela**

A Dra. Maria Luís Albuquerque, à data Secretária de Estado do Tesouro, na sua intervenção inicial, na audição de 25 de Junho de 2013, descreveu o processo de renegociação dos contratos de IGRF das empresas públicas, e a atribuição de tal mandato ao IGCP, como segue:

*“Este Governo foi abordado por vários bancos com a ameaça do exercício de opções de vencimento antecipado previstas em muitos contratos de swap, tendo o governo como primeira preocupação a contenção dos riscos financeiro e orçamental que a materialização descontrolada das perdas potenciais iria causar. Só no ano de 2013, o total das opções de vencimento antecipado que poderiam ser exercidas ascendia a mais de 1200 milhões de euros.*

*Nesse sentido, procurou-se, ainda em 2011, encontrar soluções que passavam por o IGCP (Instituto de Gestão do Crédito Público) assumir as posições e a gestão da carteira de swaps das empresas públicas, procedendo-se às simplificações e reestruturações dos contratos que se revelassem necessárias. No entanto, cedo se constatou que tal obrigava à alteração dos estatutos do IGCP, para lhe conferir a competência e mandato para exercer essa função. O Decreto-Lei que alterou os estatutos e a natureza do IGCP para o efeito foi aprovado pelo Conselho de Ministros em 6 de junho de 2012 e publicado em 27 de agosto de 2012.*

*Em paralelo, iniciou-se um processo de profunda revisão do regime jurídico do sector empresarial do Estado, reforçando o papel do Ministério das Finanças, reconhecendo a importância do controlo financeiro das empresas públicas e seguindo as melhores práticas internacionais. Este processo, a ser concluído nas próximas semanas com a aprovação de um decreto-lei autorizado, implica*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*que o financiamento e a contratação de instrumentos de gestão de risco financeiro das empresas públicas não financeiras passam a estar sujeitos a parecer prévio vinculativo do IGCP. O problema que herdámos, e que estamos a resolver, não voltará a ser criado.*

*Até setembro de 2012, quando o IGCP teve mandato formal para assumir a gestão da carteira de derivados, procedeu-se à recolha de informação, depois complementada com informação recolhida pela Inspeção-Geral de Finanças (IGF) junto de todas as empresas públicas não financeiras com contratos de swap em vigor. A constatação da elevada complexidade de muitos desses contratos implicou a necessidade da contratação pelo IGCP de assessoria especializada. O processo seguiu as regras da contratação pública, incluindo o visto do Tribunal de Contas.*

*Uma vez recolhida a informação e contratados os assessores, o IGCP procedeu a uma análise técnica aprofundada de todos os contratos em vigor.*

*Estando o IGCP na posse de todos os elementos essenciais para uma discussão com os bancos, iniciou uma primeira ronda de conversações para avaliar as condições em que os bancos estariam dispostos a fechar os contratos existentes. O IGCP concluiu que as condições propostas pelos diferentes bancos, nesta fase inicial, se revelavam muito onerosas e não defendiam adequadamente o interesse público.*

*O relatório técnico do IGCP com a análise completa da carteira de derivados das empresas públicas foi-me entregue em janeiro de 2013. Neste, apresentavam-se três abordagens possíveis: recurso à via judicial; negociação musculada para recuperar o valor do lucro excessivo dos bancos; negociação limitada à simplificação e a eliminação das cláusulas de vencimento*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*antecipado. Foi, entretanto, aprofundada a análise jurídica e a avaliação da probabilidade de sucesso de ações nos tribunais contra os bancos.*

*A decisão do Governo foi no sentido de explorar a via da negociação, mantendo sempre presente e explícita a possibilidade de recurso aos tribunais, caso a negociação não fosse concluída com sucesso. As negociações, de carácter técnico, foram conduzidas pelo IGCP, seguindo a metodologia que o IGCP havia proposto.*

*Até este momento, foi possível concluir o processo negocial com 9 bancos e encerrar 69 contratos de derivados. Todos os contratos que continham opções de vencimento antecipado foram encerrados.*

*A negociação permitiu uma poupança correspondente a mais de 30% do valor global negociado e eliminou aproximadamente metade das responsabilidades potenciais existentes. O efeito favorável na fatura de juros das empresas públicas e o correspondente impacto orçamental positivo, por redução das suas necessidades de financiamento, é sentido já a partir de 2013.*

*A centralização da gestão dos swaps no IGCP permitiu a compensação entre posições com valor positivo (sobretudo do próprio IGCP) e posições com valor negativo, resultando num impacto neutro em termos orçamentais. De notar que o facto de estas posições negativas e positivas serem simétricas fez com que a deterioração de umas fosse compensada pela valorização das outras, mantendo a relação relativamente constante e tornando, assim, irrelevante o momento de mercado em que as posições foram fechadas.*

*O Governo entende que com o fecho destas operações e a redução de custos obtida ficou adequadamente salvaguardado o interesse público. O resultado de um processo judicial é moroso e as probabilidades de sucesso não eram*



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*igualmente fortes em todos os casos. Os riscos financeiros e orçamentais associados a estes contratos foram eliminados.*

*Tal como foi anunciado publicamente, não foi ainda possível chegar a acordo com o Banco Santander-Totta e o processo está confiado ao Ministério Público.*<sup>313</sup>

Recorde-se ainda a intervenção do Dr. Moreira Rato<sup>314</sup>, a propósito da urgência desta renegociação:

*“O Sr. Virgílio Macedo (PSD): - Sr. Doutor, já foi referida nesta audição 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. 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*

---

<sup>313</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 25 de junho de 2013, da então Sra. Secretária de Estado do Tesouro, Dra. Maria Luís Albuquerque, págs. 10-13.

<sup>314</sup> Cfr. Ata da audição da CPICCGRFESP, de 2 de julho de 2013, do Dr. João Moreira Rato, Presidente do IGCP, págs. 57-58.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*de cancelamento antecipado, a 955 020 milhões, considerando o período até ao fim de 2013.*

*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. 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.”.*

Exposta a estratégia seguida, importa concluir. Recorde-se, a esse propósito, a intervenção inicial da Sra. Ministra de Estado e das Finanças que encerrou as audições desta Comissão<sup>315</sup>:

*“(…) **O governo foi alertado, ainda no verão de 2011, para a existência de cláusulas de vencimento antecipado em muitos dos contratos de swaps das empresas públicas**, algumas relacionadas com a redução da notação de rating das empresas, que podiam ser exercidas a qualquer momento, outras em datas pré-determinadas contratualmente. Tal situação implicou que o governo se tenha empenhado desde logo em procurar soluções para o problema, salvaguardando o orçamento do Estado dos efeitos que decorreriam do exercício de tais cláusulas. Noto que, se tal exercício se tivesse materializado, as empresas estariam contratualmente obrigadas a pagar aos*

---

<sup>315</sup> Intervenção inicial da Sra. Ministra de Estado e das Finanças, Dra. Maria Luís Albuquerque, na audição da CPICCGRFESP, de 28 de novembro de 2013, sublinhado do relator.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

bancos o valor de mercado que as operações registassem nesse momento. **Só no ano de 2013, o total das opções de vencimento antecipado que poderiam ser exercidas ascendia a cerca de 1.200 milhões de euros.**

Como expliquei na minha última audição nesta Comissão Parlamentar de Inquérito, a definição da estratégia mais adequada para lidar de forma definitiva com um problema de tal dimensão exigiu um longo tempo de recolha de informação, bem como de criação das condições legais que permitiram confiar à Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública – IGCP – a responsabilidade pela gestão deste processo. **A enorme complexidade e diversidade de situações teve de ser plenamente compreendida antes de definida a estratégia a seguir, evitando decisões casuísticas que pudessem vir a revelar-se precedentes desadequados. Todas as decisões foram sempre tomadas com a preocupação de salvaguardar o interesse financeiro do Estado.**

Entre o momento da entrada em funções deste governo e o final do ano de 2012, quando se entrou na fase final de definição e implementação da estratégia, o valor de mercado da carteira de derivados das empresas públicas variou de cerca de 1,6 mil milhões de euros, para perto de 2,8 mil milhões de euros. Este aspeto tem sido repetidamente referido como refletindo o custo da alegada demora excessiva na resolução do problema encontrado. Permitam-me, senhores deputados, esclarecer este ponto, da maior importância.

Os valores que referi dizem respeito à totalidade da carteira de derivados em 30 de junho de 2011 e em 31 de dezembro de 2012. Tendo presente que apenas uma parte das operações foi cancelada, ou seja, apenas sobre uma parte destes totais teve a decisão do governo impacto efetivo, a análise deve incidir apenas sobre essa parte.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**As 69 operações que foram canceladas após um duro processo de negociação com 9 bancos internacionais tinham um valor de mercado de 1.192 milhões de euros em junho de 2011 e de 1.522 milhões de euros em dezembro de 2012, ou seja, a variação do valor de mercado deste conjunto de operações durante o período em causa foi de 330 milhões de euros, dos quais 205 milhões respeitantes a empresas reclassificadas. Em sentido inverso variou a carteira de derivados do IGCP, no mesmo período num valor positivo de 784 milhões de euros.**

**As operações ainda vivas nesta data repartem-se entre aquelas que não foram classificadas como problemáticas nem incluídas em portfólios renegociados e que, como tal, durarão previsivelmente até à respetiva maturidade, e as que são objeto de processo judicial a decorrer em Londres, opondo as empresas públicas Carris, STCP, Metro de Lisboa e Metro do Porto ao Banco Santander. É este último conjunto de operações que contribui para a maior parte da variação do valor de mercado da totalidade da carteira de derivados no período considerado.**

Como já tive também ocasião de dizer nesta Comissão, o relatório técnico do IGCP com a análise completa da carteira de derivados das empresas públicas foi-me entregue em janeiro de 2013. Neste, apresentavam-se três abordagens possíveis: i) o recurso à via judicial; ii) a negociação musculada para recuperar o valor do lucro excessivo dos bancos; ou iii) uma negociação limitada à simplificação e a eliminação das cláusulas de vencimento antecipado.

Foi aprofundada a análise jurídica e feita uma avaliação da probabilidade de sucesso de ações nos tribunais contra os bancos. Realço que todos os contratos em causa estavam sujeitos à lei inglesa e que a grande maioria das contrapartes eram estrangeiras.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**A decisão do governo foi no sentido de explorar a via da negociação, mantendo sempre presente e explícita a possibilidade de recurso aos tribunais caso a negociação não fosse concluída com sucesso.** Isto é, ou pela via de negociação se conseguia obter um desconto financeiro adequado sobre o valor de mercado das transações, ou optar-se-ia pela via judicial. **As decisões do governo não foram todas no mesmo sentido. Foi possível chegar a acordo com 9 dos bancos envolvidos e existe um processo judicial em curso com 1 banco.** Recordo, como também já anteriormente referi, que a negociação permite obter resultados controláveis e num curto espaço de tempo, limitando a incerteza que apenas aumentaria a dimensão deste problema.

**As negociações revestiram-se de carácter técnico e foram conduzidas pelo IGCP, seguindo a metodologia que o próprio IGCP havia proposto.**

**A negociação permitiu uma poupança correspondente a mais de 30% do valor das operações e eliminou aproximadamente metade das responsabilidades potenciais totais existentes. O efeito favorável na fatura de juros das empresas públicas e o correspondente impacto orçamental positivo, por redução das suas necessidades de financiamento, é sentido já a partir de 2013.** (...)

Importa centrar esta discussão naquilo que verdadeiramente é relevante: este governo encontrou um problema, identificou os seus contornos e tem vindo a resolvê-lo. A esta Comissão importará apurar as responsabilidades dos vários intervenientes ao longo do tempo, das empresas, das tutelas, dos serviços.

Este governo atuou decisivamente não só para resolver o problema, como criando condições para que não se repita no futuro, retirando margem de discricionariedade às empresas na contratação de empréstimos e de



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

*instrumentos derivados, atribuindo maiores responsabilidades ao IGCP – a entidade do Estado que tem a capacidade e a competência necessárias. (...)*”.

Por último, a propósito do impacto orçamental do cancelamento dos contratos de swap das empresas públicas e do cancelamento de operações simétricas, em termos risco de taxa de juro e de valor de mercado, da República, conclui o Parecer técnico da UTAO nº 7/2013 sobre o “Impacto Orçamental decorrente do fecho dos Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro”, datado de 27 de novembro de 2013<sup>316</sup> que:

- “O cancelamento dos contratos de *swaps* insere-se numa lógica de gestão ativa da carteira e visa, habitualmente, a estabilização do custo de financiamento. Dos 69 *swaps* cancelados, 60 dizem respeito a contratos efetuados por empresas públicas incluídas no perímetro das administrações públicas.”;
- “Ainda que as empresas públicas, numa perspetiva de tesouraria, paguem de uma só vez um montante pelo cancelamento dos contratos de *swaps*, na ótica dos défices excessivos esses montantes são registados nos períodos futuros da duração teórica do contrato. De acordo com a informação disponível, **estima-se que o “ato de cancelamento” dos 60 contratos analisados venha a ter um impacto favorável no saldo das administrações públicas, na medida em que limitará as perdas potenciais, dando origem (previsivelmente) a um impacto negativo no saldo das administrações públicas de menor dimensão que o “ato de não cancelamento”**. De acordo com os cálculos da UTAO, **o cancelamento dos 60 contratos de swaps deverá permitir uma “poupança” no défice público, estimada em cerca de**

<sup>316</sup> Parecer técnico da UTAO nº 7/2013 sobre o “Impacto Orçamental decorrente do fecho dos Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro”, datado de 27 de novembro de 2013.



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**367 M€, repartida entre 2013 e 2030** (a data de maturidade do último contrato).”;

- **“No caso das empresas públicas que não pertencem ao perímetro das administrações públicas,** mas apresentem dificuldades ao nível da solvabilidade, **o cancelamento só não terá efeitos no défice e na dívida pública se o financiamento da operação não envolver apoios públicos,** tais como empréstimos, aumentos de capital ou concessão de garantias do Estado.”;
- “As operações de cancelamento dos *swaps* das empresas públicas e do IGCP podem ser comparadas na perspetiva do fluxo de juros que é esperado virem a gerar nos próximos anos. Embora os valores de cancelamento, a receber e a pagar pelas administrações públicas, sejam idênticos, i.e. cerca de 840 M€, o impacto líquido anual é diferenciado ao longo do período devido à existência de contratos com diferentes maturidades. No caso dos contratos do IGCP, a maturidade máxima dos contratos cancelados em 2013 era de 2024, enquanto alguns dos contratos das empresas públicas decorriam até 2030.”

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

## 12. Conclusões

A Comissão Parlamentar de Inquérito à celebração de contratos de gestão de risco financeiro por parte de empresas do Sector Público, criada pela Resolução da Assembleia da República nº 68/2013, depois de ouvidas todas as entidades convocadas a depor, e analisada a documentação enviada à Comissão, apresenta as seguintes conclusões:

### A. CONTRATOS CELEBRADOS E ENTIDADES CONTRATANTES

Unid: Milhares de euros

Empresa	Nº Operações (28.09.2012)	Operações classificadas como problemáticas <sup>1</sup> (28.03.2013)	Valor de mercado (28.09.2012)	Endividamento (28.09.2012)	ValorMercado/Endividamento
CARRIS	4	2	-102.910	726.108	14,2%
CP	6	1	-141.744	3.593.136	3,9%
EGREP	1	1	-173.753	362.048	48,0%
EP	1	0	-13.909	2.934.709	0,5%
METRO DE LISBOA	66	39	-1.404.742	4.117.797	34,1%
METRO DO PORTO	15	11	-1.063.453	2.724.849	39,0%
REFER	8	0	-37.871	6.929.730	0,5%
STCP	2	2	-105.656	364.678	29,0%
<b>TOTAL</b>	<b>103</b>	<b>56</b>	<b>-3.044.038</b>	<b>21.753.055</b>	

<sup>1</sup> Cfr consta da tabela com a classificação das operações preparada pelo IGCP remetida à Comissão por e mail a 4 de dezembro de 2013 com o assunto remetida à Comissão por *email* a 4 de dezembro de 2013 com o assunto: "Informação pedida (Tabela de classificação das transações)"

1. Esta Comissão analisou a contratação de *swaps* por parte de 8 empresas públicas, a saber: Metro de Lisboa, Carris, Metro do Porto, STCP, CP e EGREP, por terem carteiras de derivados classificadas como problemáticas pelo IGCP, e ainda as empresas REFER e EP, as quais, pese embora não terem contratos classificados como problemáticos pelo IGCP fazem parte do



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

universo das empresas públicas reclassificadas, com operações de derivados contratadas no período em causa (2003-2013), e que foram objecto de análise pelo IGCP e pela *StormHarbour*;

2. A análise do IGCP, no entanto, abrangeu a totalidade das operações de derivados financeiros contratados por empresas públicas, em vigor em 2012, incluindo as sucessivas reestruturações, num total de cerca de 250 transações;
3. As 8 empresas públicas, objeto desta Comissão, apresentavam níveis de endividamento muito elevados e estruturas financeiras profundamente desequilibradas, enfrentando dificuldades de acesso a financiamento ao longo do período em análise, sobretudo após o início da crise financeira;
4. Relativamente a estas 8 empresas, foram analisados todos os contratos de IGRF, num total de 103 operações, que à data de 28 de setembro de 2012, de acordo com os dados do IGCP, apresentavam um valor de mercado negativo de 3,04 mil milhões de euros;
5. Foram efectuadas 42 audições e solicitada toda a documentação que a Comissão entendeu ser importante para a adequada prossecução dos seus trabalhos;
6. Das inquirições e análises realizadas, concluiu-se que estes contratos de IGRF foram celebrados até ao ano de 2011;
7. Desde 2011, não houve contratação de novos IGRF por qualquer empresa pública, nem foram submetidos pedidos de apreciação de propostas por parte das empresas, como determinado pelo Despacho 896/2011-SETF, de 9 de junho.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**B - Procedimentos adotados pelas empresas públicas na contratação de IGRF**

8. A decisão de celebrar contratos de *swaps* cabia ao Conselho de Administração, mediante proposta da área financeira;
9. Da atuação das 8 empresas analisadas, conclui-se que as motivações associadas à contratação de IGRF diferem de empresa para empresa e que, até na mesma empresa, há situações em que se verificam comportamentos distintos nos diferentes mandatos e responsabilidades também diferentes;
10. A análise de vários contratos permitiu concluir que frequentemente a cobertura de risco e/ou otimização de custos, não foram os objetivos principais subjacentes à contratação de IGRF. Pelo contrário, vários desses contratos tiveram outras motivações, conforme confirmado por alguns gestores públicos ouvidos nesta Comissão, em particular, o propósito de resolver dificuldades de acesso a financiamento, e baixar artificialmente os encargos financeiros com vista a tornar menos transparente o verdadeiro custo do financiamento, ou de obter ganhos no imediato à custa de riscos elevados no futuro;
11. Vários dos antigos gestores ouvidos em sede de comissão apontaram a ausência de um modelo de financiamento, especialmente ao nível do setor dos transportes, como a principal causa do excessivo endividamento das empresas e, por consequência, da sua dependência de financiamento bancário. Em particular, os gestores referiram a aprovação de investimentos sem financiamento correspondente, a inexistência de contratos plurianuais de financiamento e de um plano para lidar com a dívida financeira acumulada. Este fator colocou as empresas públicas numa situação de desvantagem e fraqueza negocial perante a banca, favorecendo a contratação de IGRF.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

12. Conclui-se, ainda, que havia uma prática de alguns bancos condicionarem a concessão de financiamento à contratação de operações de derivados;
13. Tais situações configuram, no mínimo, uma gestão imprudente dos dinheiros públicos e um desrespeito das responsabilidades que impendem sobre os gestores, à luz do que se encontra preceituado no Estatuto do Gestor Público;
14. Com efeito, da análise levada a cabo pelo IGCP, conclui-se que 56 operações foram classificadas como problemáticas e como tal inadequadas à prossecução de uma gestão prudente do risco e da optimização dos custos financeiros;
15. Constatou-se que existiam cláusulas de vencimento antecipado que fragilizaram a posição das empresas face aos bancos;
16. Apesar de na generalidade dos casos, os gestores terem referido disporem as empresas de capacidade técnica para a contratação deste tipo de instrumentos financeiros, constatou-se existirem sérias dificuldades em conduzir uma gestão ativa e sempre que necessário, efetuar a reestruturação das operações em carteira.
17. A prática de contratação de IGRF estendeu-se à generalidade das empresas públicas, sendo de relevar que apenas uma minoria, 6, contrataram operações problemáticas. O endividamento excessivo verifica-se na esmagadora maioria das empresas públicas e todas enfrentaram o mesmo tipo de constrangimentos e lidaram com as mesmas contrapartes, o que evidencia a importância dos comportamentos de gestão para a matéria em análise por esta Comissão.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**C - Averiguação do conhecimento e Intervenção dos órgãos com competência de supervisão**

18. As entidades com competências de supervisão, ouvidas sobre a matéria em análise nesta Comissão foram: Tribunal de Contas, Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), Banco de Portugal, Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, IGF, DGTF e IGCP;
19. Apurou-se que parte destas entidades, designadamente a CMVM, o Banco de Portugal e o Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, não tinha competência em matéria de supervisão, controlo e fiscalização das empresas públicas que contrataram os *swaps*;
20. A CMVM tinha, pelo menos desde 2007, competência sobre comercialização de *swaps*, mas não acompanhava nem supervisionava as empresas públicas que os contrataram. Acresce que a partir da transposição da Diretiva de Mercados e Instrumentos Financeiros, essas empresas públicas não requereram o tratamento como investidores de retalho, ficando sujeitas ao estatuto com menos proteção de investidores qualificados;
21. O Banco de Portugal tem supervisão prudencial e comportamental sobre os bancos, mas a grande maioria das contrapartes nas operações não estava sujeita à supervisão do Banco de Portugal, por serem bancos estrangeiros. Para o Banco de Portugal, o banco nacional envolvido, o Banco Santander Totta, os *swaps* celebrados não representavam um risco prudencial;
22. O Conselho Nacional de Supervisores Financeiros é sobretudo uma instituição de natureza consultiva e de coordenação, não lhe competindo atribuições de supervisão;



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- 23.** O IGCP não tinha igualmente, até à alteração dos seus Estatutos, ocorrida em agosto de 2012, competência em matéria de controlo e fiscalização da contratação de IGRF por parte de empresas públicas, exceto quando expressamente solicitado o seu parecer, pela DGTF ou pela Tutela;
- 24.** A IGF e a DGTF, no âmbito das competências que lhes estão atribuídas, e como consta do presente relatório, efetuaram auditorias às empresas públicas, que, nalguns casos, culminaram em propostas e recomendações a adoptar no que respeita à matéria em inquirição;
- 25.** Quanto ao Tribunal de Contas, pelas suas particulares competências e intervenções, há que destacar o seguinte:
- a.** Tendo o Tribunal de Contas competências de fiscalização preventiva, concomitante e sucessiva, concluiu-se que apenas a fiscalização sucessiva relevava para efeitos da presente análise, ou seja, na realização de auditorias às empresas;
  - b.** Concluiu-se ainda que o Tribunal de Contas tinha conhecimento desta realidade pelo menos desde 2006 e que alertou as empresas e a Tutela para os riscos que estes contratos poderiam acarretar para o erário público.

**D – Atuação das instituições financeiras**

- 26.** Foram ouvidos pela Comissão 6 contrapartes financeiras nas operações em análise, dos quais apenas 1, o Banco Santander Totta (BST), é nacional;
- 27.** Todos os bancos afirmaram que os seus interlocutores nas empresas eram profissionais qualificados, experientes e evidenciavam total capacidade de compreender plenamente os riscos associados a cada uma das operações contratadas. Apesar disto, vários gestores afirmaram não ter noção de que as



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

estruturas que contrataram eram largamente assimétricas e/ou tinham valores de mercado negativos à data da contratação.

- 28.** Todos os bancos afirmaram ter fornecido informação completa sobre a evolução dos contratos de *swap*, incluindo cenários de evolução das taxas de juro. Apesar disto, existiam estruturas que, devido à sua opacidade ou ao facto de estarem indexadas a índices proprietários cuja fórmula de cálculo era desconhecida, eram difíceis de monitorizar de forma autónoma pelas empresas.
- 29.** A Comissão concluiu que alguns bancos aproveitaram o contexto de dependência de financiamento de empresas públicas para imporem a contratação de IGRF condicionados a esses financiamentos.
- 30.** O Deutsche Bank e o BNP Paribas, apesar de não terem levado até ao fim essa intenção, exerceram opções de vencimento antecipado decorrentes de cláusulas contratuais existentes;
- 31.** Todos os bancos com os quais se chegou a acordo de cancelamento de contratos, sublinharam ter sofrido perdas significativas decorrentes desses cancelamentos. Mais referiram ter sido um processo de negociação demorado e difícil, tendo aceite chegar a acordo por relevarem o já longo relacionamento com o Estado;
- 32.** O BST confirmou, tal como algumas empresas, ter apresentado propostas de reestruturação das operações na sequência da alteração das perspetivas de evolução das taxas de juro, sem que qualquer das empresas tenha aceite as propostas apresentadas;
- 33.** O BST intentou uma ação nos tribunais ingleses para confirmação da validade dos contratos celebrados com as empresas públicas, mas afirma manter a disponibilidade para estabelecer um acordo com o Estado português.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

**34.** A carteira de derivados com o Banco Santander é constituída por 25 transações, responsáveis por 40% do total das perdas potenciais das empresas públicas, no valor de 1.314 milhões de euros. Tal como se pode ler no relatório do IGCP sobre o banco Santander: “Apenas com o BSN se verifica a existência de derivados em que o valor de mercado é substancialmente superior ao valor do notional (...) Estas operações são muito estruturadas, muito alavancadas, com prazos muito longos, e não contém qualquer tipo de cap ao valor dos cupões.(...)”

**E - Conhecimento e decisões das Tutelas**

- 35.** Da análise da documentação enviada a esta Comissão, bem como das audições realizadas, foi possível concluir que, pelo menos desde 2006, a tutela financeira tinha conhecimento da celebração deste tipo de contratos por parte de empresas públicas, e bem assim dos riscos que lhes estão associados;
- 36.** Em particular, os relatórios de auditorias efetuadas pelo Tribunal de Contas e enviados à tutela e os relatórios elaborados pela IGF alertam para os riscos que tais contratos comportam, sem que até 2009 qualquer orientação, alteração de procedimentos ou chamada de atenção tenha sido produzida;
- 37.** O ex-Secretário de Estado do Tesouro e das Finanças, Dr. Carlos Costa Pina, mediante o Despacho nº 899/08-SETF, de 31 de outubro, solicitou à DGTF que formulasse um conjunto de orientações a ser seguido pelas empresas na contratação de IGRF, e à IGF que aprofundasse a análise empreendida;
- 38.** No seguimento das informações e recomendações subseqüentes formuladas pela DGTF e pela IGF, foi elaborado o Despacho nº 101/2009-SETF, de 30 de



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

janeiro de 2009, o qual, face às propostas apresentadas à Tutela, contém uma omissão relevante;

39. De facto, na informação elaborada pela DGTF é recomendado à Tutela que determine às empresas públicas a exigência de autorização prévia, por parte do Ministério das Finanças, para a contratação de *swaps*, o que permitiria instituir um controlo apertado e rigoroso na celebração deste tipo de contratos. A DGTF sugeriu ainda que os instrumentos fossem sujeitos a parecer prévio do IGCP;
40. Constatou-se, porém, que o Secretário de Estado do Tesouro e das Finanças, à altura, não deu acolhimento a esta recomendação da DGTF. Este comportamento em nada contribuiu para a eficaz contenção da situação de risco já então detetada, permitindo, ao invés, a proliferação deste tipo de instrumentos;
41. Ao agir como agiu, ignorando ostensivamente as recomendações técnicas que lhe foram formuladas o Secretário de Estado do Tesouro e das Finanças, Dr. Carlos Costa Pina não acautelou a salvaguarda do interesse público e a criteriosa gestão dos dinheiros públicos.
42. Cerca de metade dos contratos de *swap* ‘vivos’ em 2012 foram contratados entre 2008 e 2010, de acordo com informação constante dos boletins do SEE da DGTF. Acresce que a obrigação de prestação de informação *a posteriori* à DGTF não implicava sequer, nos termos do despacho, uma análise crítica da mesma. Saliente-se, por fim, que o despacho recomendava a contratação de derivados “adequados”, sem qualquer orientação para as empresas quanto ao sentido de tal adequação;
43. Conclui-se, assim, que o Despacho não teve o efeito desejável de exercer um efetivo controlo acionista sobre a atuação das empresas;



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

44. O mesmo Governante, já após a assinatura do Memorando de Entendimento e em resultado das decorrentes obrigações, acabou por impor um maior controlo da situação, ao exarar o Despacho nº 896/2011-SETF, de 9 de junho, que estabelece a obrigatoriedade de parecer prévio pelo IGCP dos projetos de contratação de *swaps*;
45. No período entre os dois despachos não resultou evidente que os deveres de reporte de informação instituídos às empresas tenham resultado na recolha e tratamento de informação que permitisse controlar e acompanhar a situação;
46. O Despacho nº 896/2011, de 9 de junho de 2011, é considerado um passo positivo em matéria de controlo na celebração de *swaps*, com 2 anotações a considerar: primeiro foi tardio, uma vez que devia ter sido assinado logo em 2009; segundo foi insuficiente, uma vez aplica regras mais apertadas para o futuro, mas não prevê medidas em relação aos contratos anteriores.
47. Após a tomada de posse, o atual Governo tomou conhecimento dos contornos da situação e dos riscos iminentes de acionamento de cláusulas de vencimento antecipado. Ainda em 2011, foi decidido concentrar no IGCP as responsabilidades de controlo e acompanhamento deste tipo de contratos. A explicação avançada foi a de que o IGCP era a única entidade com competência e capacidade técnica para assumir a responsabilidade sobre a gestão da carteira de *swaps* das empresas públicas;
48. Esta opção obrigou, porém, a uma mudança nos Estatutos do IGCP, o que ocorreu em agosto de 2012, com a publicação do respetivo diploma. Não obstante, muito antes dessa data estava já em curso o processo de recolha e análise de documentação e havia um envolvimento ativo do IGCP em múltiplos contactos com bancos e empresas, como foi referido por vários dos inquiridos nesta Comissão e consta de prova documental recebida. O IGCP recomendou,



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

em informação datada de novembro de 2011, que nenhuma decisão casuística fosse tomada nesta matéria, sem que previamente se tomasse pleno conhecimento da dimensão do problema em todas as suas vertentes;

- 49.** Até à alteração dos Estatutos do IGCP, procedeu-se a uma recolha e análise de diversa documentação relacionada com os swaps das empresas públicas, a qual, pela sua natureza casuística, não permitia uma solução global do problema.
- 50.** A alteração dos estatutos do IGCP veio reforçar os mecanismos de controlo e monitorização do endividamento das empresas públicas, atribuindo-se-lhe competências exclusivas para gerir a carteira de derivados contratados por essas empresas, competência de que anteriormente não dispunha;
- 51.** Dotado destes poderes, o IGCP, a partir da entrada em vigor do novo enquadramento legal, procedeu à contratação, mediante concurso público, de assessoria financeira especializada, a qual ficou a cargo da StormHarbour, processo que teve o competente visto prévio do Tribunal de Contas;
- 52.** O IGCP solicitou ainda ao seu consultor legal externo – a Cardigos e Associados, Sociedade de Advogados – a análise da documentação contratual relativa aos derivados financeiros contratados pelas empresas públicas reclassificadas.
- 53.** O procedimento de concurso da assessoria especializada previa expressamente a transferência de conhecimento para o IGCP, o que, de acordo com o Presidente do IGCP em funções, permitiu o aprofundamento da análise, em termos de critérios e de entidades analisadas, pelo próprio IGCP, partindo do trabalho realizado pela StormHarbour;



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- 54.** De acordo com a informação disponibilizada a esta Comissão, só com o relatório entregue pelo IGCP em janeiro de 2013 se obteve a necessária visão integrada e completa do problema, bem como das suas possíveis soluções.
- 55.** O IGCP classificou como problemáticos 56 swaps envolvendo 6 empresas (Metropolitano de Lisboa – 39 swaps; Metro do Porto – 11; Companhia Carris de Ferro de Lisboa – 2; Sociedade de Transportes Coletivos do Porto – 2; Comboios de Portugal – 1; Entidade Gestora de Reservas Estratégicas de Produtos Petrolíferos – 1) e 8 bancos (Deutsche Bank – 10 swaps; JP Morgan – 10; BNP Paribas – 9; Banco Santander – 9; Credit Suisse – 8; Barclays Bank – 5; Goldman Sachs – 4; Nomura – 1). Nas restantes empresas, incluindo EP e REFER, não foram identificadas transações problemáticas;
- 56.** Segundo o IGCP, a tutela poderia optar por três abordagens possíveis:
- i) “litigação com vista a recuperar, para além do CVA e FVA, boa parte do day1pv”;
  - ii) “negociação musculada (sob ameaça de litigação) de forma a recuperar CVA, FVA e parte do Day1pv”;
  - iii) “Negociação com vista a recuperar apenas parte do CVA e do FVA das operações, anulando e adiando/melhorando ETOs e rating triggers, e simplificando as estruturas existentes.”
- 57.** Conclui-se que a tutela ponderou as várias soluções propostas no aludido relatório do IGCP, incluindo a contestação judicial da validade dos contratos, tendo decidido privilegiar a negociação, mas mantendo a ameaça de litigação. Durante toda esta fase a Tutela e o IGCP muniram-se de adequado aconselhamento jurídico, nomeadamente à Sociedade de Advogados Cardigos e Associados.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

- 58.** O resultado das negociações foi a celebração de acordos com 9 bancos (2 dos quais com operações não problemáticas) para o cancelamento das operações existentes, incluindo problemáticas e não problemáticas, mantendo-se sem resultados a negociação com o Banco Santander-Totta. Neste caso, corre nos tribunais ingleses um processo de confirmação da validade das operações contratadas entre aquele e as empresas públicas MdL, MdP, Carris e STCP;
- 59.** A centralização da gestão dos *swaps* no IGCP permitiu a compensação entre posições com valor positivo e posições com valor negativo, tituladas pelo IGCP e pelas EPR, resultando o cancelamento propriamente dito num impacto neutro em termos orçamentais no ano de 2013;
- 60.** Constata-se que se cancelaram no total 69 operações com valor de mercado negativo de 1,464 mil milhões de euros, tendo sido obtido um desconto médio face a este valor de 31%, apesar de as cláusulas existentes em muitos dos contratos com perdas mais avultadas lhes darem aos bancos o direito legal de exigir o pagamento da totalidade do MtM;
- 61.** As EPR pagaram 839 milhões de euros aos bancos e as EPNR pagaram 169 milhões de euros. A República desfez as suas coberturas por um valor muito próximo do valor pago pelas EPR, de onde resulta a neutralidade orçamental referida no ponto anterior. O efeito favorável na fatura de juros das EPR e o correspondente impacto orçamental positivo, por redução das suas necessidades de financiamento, serão sentidos já a partir de 2013;
- 62.** Foi solicitada à UTAO, a análise do impacto orçamental das decisões tomadas pela tutela, o que esta entidade veio a apresentar através de relatório datado de 27 de novembro de 2013;
- 63.** No referido relatório, a UTAO conclui que o impacto orçamental do cancelamento das operações das empresas públicas reclassificadas e das



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

operações da carteira do IGCP tem um valor líquido até à maturidade de cerca de 370 milhões de euros, isto é, o valor que as empresas deixam de pagar de juros relacionados com os contratos de *swap* cancelados excede o valor que o IGCP deixa de receber em cerca de 370 milhões de euros;

- 64.** Durante o tempo que decorreu entre a entrada em funções do atual Governo e o final do ano de 2012, a evolução das taxas de juro levou a que o MtM dos contratos cancelados se deteriorasse em 330 milhões de euros. No mesmo período, o MtM das posições do IGCP valorizou-se em 784 milhões de euros;
- 65.** Ficou provado que diversos bancos exerceram essas cláusulas de vencimento antecipado, tendo sido possível com o processo de negociação evitar que essas intenções se tenham materializado com prejuízos significativos ao erário público;
- 66.** Na avaliação das responsabilidades dos gestores públicos na contratação destas operações, o governo, através de Resolução do Conselho de Ministros nº 40/2013, de 6 de junho, retirou a confiança para o exercício de funções de responsabilidade financeira a três gestores públicos responsáveis pela contratação de operações problemáticas e que ainda exerciam funções dessa natureza em empresas públicas.
- 67.** Logo no momento em que anunciou publicamente a solução adotada para o problema dos *swaps*, em abril de 2013, o Governo remeteu à Procuradoria-Geral da República toda a informação recolhida ao longo do processo, referente às empresas objeto de apreciação pela Comissão, mas também todas as outras, para que as autoridades judiciais apurem eventuais responsabilidades de outra natureza de todos os envolvidos no processo.
- 68.** A alteração dos estatutos do IGCP foi complementada com o novo regime jurídico do Sector Público Empresarial, o qual introduziu alterações muito



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

relevantes no controlo da atuação das empresas em matéria financeira, incluindo a necessidade de aprovação explícita dos planos de atividades e investimento e a sua indispensável compatibilização com as disponibilidades do Orçamento do Estado. Fica assim impossibilitada a continuação das práticas de desorçamentação do passado que estiveram na origem do excesso de endividamento e da criação do problema dos contratos de *swap* sobre os quais esta Comissão se debruçou;

**69.** As mudanças de procedimentos e metodologia levadas a cabo por este governo permitem conduzir aos seguintes resultados:

- Reforçar o controlo e monitorização deste tipo de instrumentos por parte do Ministério das Finanças;
- Reforçar a capacidade de intervenção do IGCP nas operações de financiamento com prazo superior a 1 ano;

Evitar que a situação de descontrolo dos anos anteriores possa repetir-se.



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

### **13. Recomendações**

A gravidade da situação relatada no presente relatório aconselha a que a Comissão recomende a todos os agentes envolvidos um conjunto de orientações para evitar a repetição dos erros do passado.

Anote-se, desde já, com agrado, que o novo regime do Sector Público Empresarial do Estado limita, de forma muito significativa, a liberdade de endividamento que as empresas públicas gozavam no anterior regime, impedindo-as de continuarem as práticas de que redundaram os pesados prejuízos para o erário público. Em particular, a sujeição da contratação de Instrumentos de Gestão de Risco Financeiro (IGRF) a parecer prévio vinculativo do IGCP assegura que, tanto os decisores políticos, como as próprias empresas públicas, são devidamente aconselhados sobre os instrumentos que podem (e devem) ou não contratar, numa lógica de gestão prudente de risco de taxa de juro. A criação de uma Unidade Técnica de Acompanhamento e Monitorização do Sector Público Empresarial (UTAM) reforça as competências de análise técnica especializada e acompanhamento, cujas carências ficaram evidenciadas ao longo dos trabalhos desta Comissão.

Nestes moldes, recomenda esta Comissão que:

1. O Governo assegure, no exercício da função acionista, que as empresas públicas cumprem escrupulosamente o novo regime do Sector Público Empresarial;
2. O Governo assegure que as empresas públicas reportem, de forma transparente, todas as responsabilidades reais ou contingentes que assumam e verifique que as regras que regulam a assunção dessas responsabilidades foram seguidas;



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

3. O Governo assegure que são nomeados gestores capazes e experientes para as empresas públicas, e que estes são escolhidos tendo em conta o seu mérito e carreira profissional, para o que contribui decisivamente a atuação da CRESAP;
4. O Governo acompanhe o desenvolvimento do negócio das empresas públicas, não se coibindo de emitir instruções, genéricas ou específicas, quando entenda que as práticas que estão a ser adotadas podem gerar riscos para o erário público;
5. O Governo assegure que as atividades das empresas públicas, na vertente operacional e na vertente de investimento, são adequadamente financiadas, ponderando todas as decisões, nomeadamente a capacidade efetiva de os encargos serem suportados pelo Orçamento do Estado ao longo de todo o período em que os mesmos tenham impacto;
6. A DGTF, o IGCP, a IGF e a futura UTAM instituem mecanismos e procedimentos de articulação entre si, que lhes permitam acompanhar, monitorizar e, subsequentemente aconselhar devidamente os decisores políticos quanto ao desempenho e comportamento das empresas públicas, identificando precocemente eventuais fontes de risco para o erário público;
7. A DGTF e a futura UTAM assegurem que, no exercício dos respetivos mandatos, não há sobreposições nem lacunas, mantendo um diálogo constante que permita um efetivo e atempado aconselhamento dos decisores políticos;
8. O IGCP desenvolva procedimentos que lhe permitam controlar e avaliar o risco colocado por IGRF que as empresas públicas se proponham contratar e, no caso das empresas reclassificadas, definir, propor e executar uma política de gestão de risco financeiro adequada;
9. As empresas públicas ponderem a sua qualificação como investidores não qualificados, pelo menos, no que respeita a certo tipo de instrumentos financeiros, de molde a beneficiarem de maior proteção legal;



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

10. Os bancos e intermediários financeiros em geral atuem de forma leal na contratação, assegurando que conhecem aprofundadamente o perfil e as necessidades dos seus clientes, oferecendo produtos adequados a uma prudente gestão de riscos financeiros;
11. As entidades de fiscalização, designadamente o Tribunal de Contas e a IGF, adotem, como procedimento, identificar as eventuais lacunas em termos de competências ou conhecimentos técnicos para avaliar aspetos da atuação das entidades fiscalizadas, quer tratando de se dotar dessas competências, quer propondo que determinados aspetos específicos sejam objeto de parecer/análise de outras entidades especializadas, incorporando os seus resultados nos respetivos relatórios de auditoria;
12. Os supervisores financeiros, reunidos no quadro do Conselho Nacional de Supervisores Financeiros, efetivamente:
  - a. Monitorizem o risco sistémico colocado por todos os agentes do mercado. Eventuais limitações nos mandatos atribuídos por lei aos supervisores financeiros devem ser identificadas, e apresentadas propostas concretas de resolução, nomeadamente através da adoção de instrumentos legislativos;
  - b. Assegurem que dispõem de poderes suficientes para, em termos efetivos, impedir que instrumentos financeiros complexos sejam oferecidos a investidores que não dispõem de capacidade para apreender na totalidade os riscos a que se expõem;
  - c. Supervisionem de forma intrusiva, e utilizando todos os instrumentos ao seu dispor, a atividade de comercialização de instrumentos financeiros pelos intermediários financeiros;
  - d. Instilem nos vários agentes de mercado princípios de ética nos negócios;



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

13. O Governo avalie os resultados decorrentes das novas regras determinadas em matéria de controlo e fiscalização deste tipo de contratos e envie à Assembleia da República o respectivo relatório, no prazo máximo de 180 dias;
14. Seja enviado o presente relatório à Procuradoria-Geral da República para os devidos efeitos legais.

A Deputada relatora,

(Clara Marques Mendes)

O Presidente da Comissão

(Jorge Lacão)



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

## **ANEXOS**

Anexo I - Lista da documentação solicitada e enviada à Comissão com a respetiva classificação quanto ao acesso/divulgação

Anexo II – Lista das entidades que se encontravam integradas no universo das administrações públicas em setembro de 2013

Anexo III - Apresentação do IGCP intitulada “Derivados das Entidades Públicas”, datada de 2 de julho de 2013

Anexo IV – Parecer técnico da UTAO nº 7/2013 sobre o “Impacto Orçamental decorrente do fecho dos Instrumentos de Gestão do Risco Financeiro”, datado de 27 de novembro de 2013

Anexo V – Despacho nº 1125/2013-SET, de 31 de maio

Anexo VI – Despacho 1126/2013-SET, de 31 de maio

Anexo VII – Informação DGTF nº 790/2013, de 30 de junho, intitulada “Análise e Verificação dos procedimentos no âmbito dos contratos de gestão do risco financeiro em cumprimento do Despacho nº 1125-SET/13, de 31 de maio”

Anexo VIII – Relatório IGF nº 1135/2013, de 1 de julho, intitulado “Auditoria Interna – Despacho nº 1126 – 2013 – SET”, Relatório Complementar ao mesmo, com o nº 2013/1705 e documento da IGF intitulado “Clarificação das Declarações prestadas pelo Diretor Operacional Heitor Agrochão, no âmbito da auditoria interna, determinada por Despacho nº 1126-SET/2013, de 31 de maio”

Anexo IX – Relatório IGF nº 1172/2008 denominado “Auditoria ao Passivo Oneroso – Estudo Prévio”



COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Anexo X – Despacho nº 899/2008 – SETF, de 31 de outubro

Anexo XI – Informação DGTF nº 2360/2008, de 16 de dezembro, intitulada “EPNF – Instrumentos de Gestão de Risco Financeiro (IGRF)”

Anexo XII – Relatório IGF nº 1696/2008, de 16 de dezembro, intitulado “Auditoria ao Passivo Oneroso das empresas públicas – Relatório Final”

Anexo XIII – Despacho nº 101/2009 – SETF, de 30 de janeiro

Anexo XIV – Despacho nº 896/2011-SETF, de 9 de junho

Anexo XV – Informação da DGTF nº 1029/2011, de 17 de outubro de 2011, com proposta de operacionalização do nº 1 do Despacho nº 896/2011 – SETF

Anexo XVI – Foi entregue à Comissão pela Sra. Ministra de Estado e das Finanças, na audição de 30 de julho de 2013 cópias de vários e-mails trocados com o Dr. Alberto Soares, entre agosto e dezembro de 2011, solicitando o estudo de soluções que permitissem atribuir ao IGCP a responsabilidade de gestão da carteira de derivados das empresas públicas reclassificadas.

Anexo XVII – Novos estatutos do IGCP (Decreto-Lei n.º 200/2012, de 27 de agosto)

Anexo XVIII - Decreto-Lei nº 133/2013, de 3 de outubro – Novo Regime Jurídico do Sector Público Empresarial

Anexo XIX – Apresentação da CMVM intitulada “Apresentação à Comissão Parlamentar de Inquérito à Celebração de Contratos de Gestão de Risco Financeiro por Empresas do Sector Público”, datada de 3 de setembro de 2013



ASSEMBLEIA DA REPÚBLICA

COMISSÃO PARLAMENTAR DE INQUÉRITO À CELEBRAÇÃO DE CONTRATOS DE GESTÃO  
DE RISCO FINANCEIRO POR EMPRESAS DO SECTOR PÚBLICO

Anexo XX – Carta enviada pelo Sr. Vice-Governador do Banco de Portugal à Comissão a 3 de setembro de 2013, com o assunto: “Elemento solicitados na audição do Vice-Governador do Banco de Portugal no dia 9 de julho, pelas 15.00 horas”

Anexo XXI – Nota de Esclarecimento do CNSF: “Regulamento (UE) N.º 648/2012, relativo aos derivados do mercado de balcão, às contrapartes centrais e aos repositórios de transações (EMIR)”