

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

20.^a Reunião
(4 de setembro de 2013)

SUMÁRIO

O Sr. Presidente (Jorge Lacão) deu início à reunião às 16 horas e 17 minutos.

Após uma apresentação inicial, o Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira [ex-Presidente da EGREP (Entidade Gestora de Reservas Estratégicas de Produtos Petrolíferos, EPE)] e o Sr. Dr. Carlos Manuel Carvalho Moreira Rego [Administrador Financeiro da EGREP (Entidade Gestora de Reservas Estratégicas de Produtos Petrolíferos, EPE), no período compreendido entre 2004 e 2011] prestaram esclarecimentos aos Srs. Deputados Cecília Meireles (CDS-PP), Paulo Sá (PCP), Mariana Mortágua (BE), Maria José Moreno (PSD), Filipe Neto Brandão (PS) e Afonso Oliveira (PSD).

O Sr. Presidente encerrou a reunião eram 20 horas e 3 minutos.

O Sr. Presidente (Jorge Lacão): — Sr.^{as} e Srs. Deputados, vamos dar início à reunião da tarde.

Eram 16 horas e 17 minutos.

Desta vez passaremos à audição do Sr. Dr. João Vale Teixeira, na condição de ex-Presidente da EGREP (Entidade Gestora de Reservas Estratégicas de Produtos Petrolíferos), que se faz acompanhar do Dr. Carlos Manuel de Carvalho Moreira Rego, que foi também Administrador financeiro da EGREP no período de 2004 a 2011, se a minha informação está correta.

Em nome da Comissão apresento as nossas saudações e agradeço a disponibilidade que revelaram para a marcação desta nossa agenda. Naturalmente, peço, então, que comecemos esta audição.

Estou informado de que o Dr. João Vale Teixeira deseja fazer uma intervenção inicial, pelo que lhe dou, desde já, a palavra para o efeito.

O Sr. Dr. João Pedro Vale Teixeira [ex-Presidente da EGREP (Entidade Gestora de Reservas Estratégicas de Produtos Petrolíferos, EPE)]: — Sr. Presidente, Sr.^{as} e Srs. Deputados: Tenho hoje a oportunidade de, finalmente, sair da posição de mero alvo de críticas, acusações e execrações.

Começo por registar o orgulho que sinto pelo trabalho feito na EGREP desde a sua fundação, por este que vos fala e pelo Dr. Moreira Rego que hoje me acompanha.

A EGREP foi construída com uma enorme determinação de rapidamente pôr em funcionamento uma entidade que se caracterizasse pela

eficiência técnica e económica, pela eficácia na prossecução dos seus objetivos e pela morigeração de meios.

Durante os primeiros 2/3 da sua existência ela funcionou com dois administradores executivos e dois elementos de secretariado, e mais ninguém! Sem diretores, sem técnicos, sem assessores nem adjuntos. Planeamento, gestão, execução, controlo, tudo foi feito com meios tão escassos que sequer merecem o nome de estrutura. Nem por isso se deixou de atingir um nível que, sem falsas modéstias... Atualmente, a essa estrutura minimalista soma-se apenas um técnico.

Ao longo da sua existência, a EGREP cumpriu a sua missão, atingiu todos os objetivos que foram traçados e mereceu o reconhecimento interno e internacional, ombreando com as melhores. Do Estado, contámos frequentemente com a indiferença e a desatenção — mas nem sempre, é justo dizê-lo. Os que connosco contactaram no dia-a-dia — operadores, clientes, fornecedores, alguns departamentos da Administração Pública, restantes membros dos órgãos sociais conhecem a qualidade e quantidade do nosso trabalho e sempre o expressaram sem reservas. É reconhecimento que nos basta.

Falemos agora do resultado da nossa gestão, em termos financeiros. O trânsito dos dinheiros públicos pela EGREP pode resumir-se como segue: em Janeiro de 2004, recebemos 250 000 € para realização do capital estatutário. Desde então, pagámos cerca de 50 milhões de impostos e no final de 2012 tínhamos no ativo da EGREP reservas que, a preços de mercado, valiam 726 milhões de euros.

Em outras palavras, mesmo refletindo o efeito do pagamento de 122 milhões de euros feito em junho passado para cancelamento do contrato de IGRF (Instrumentos de Gestão de Risco Financeiro), a situação líquida da EGREP superaria, com as reservas avaliadas a preços de mercado, os 270

milhões de euros. Para um investimento de 250 000 não está mau — pudessem todos os «buracos» ser desta natureza! Cabe aqui salientar que o Estado não prestou garantias nos financiamentos da EGREP, nem sequer carta de conforto.

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.

Este IGRF é o mais tóxico de todos, ou o terceiro mais tóxico, ou se calhar não o é tanto... Afirmações como estas têm o mesmo valor mediático (alto), o mesmo valor na reputação (destruidor) e o mesmo valor analítico (nulo).

Os meios de comunicação social, fonte quase exclusiva de informação com que contei ao longo dos últimos 4 ou 5 meses, aludem a contratos indexados a outras moedas, ao preço do petróleo, de taxa de juro média de 21%, de taxas de juros que chegavam aos 30%. Pois bem, disso nada sei, apenas sei que o nosso contrato previa uma taxa média ponderada de juros de, no máximo, 4,6% ao longo de 20 anos, ou seja, semelhante à taxa que o Estado português conseguiu recentemente para uma operação a 10 anos. Hoje, com os dados reais, podemos afirmar que tal taxa projetada seria inferior a 4,2%. Não me pareceu então — e não me parece hoje — um mau negócio, até porque não tenho conhecimento de qualquer empresa que tenha obtido crédito bancário mais barato, incluindo no mercado obrigacionista.

A resposta escrita ao questionário indicativo informa sobre as motivações da contratação, os raciocínios que nos orientaram, a forma como encarámos os resultados potenciais e as características dos contratos. Permita-se-me que saliente a importância que sempre demos, mais do que às projeções dos mercados sobre as tendências futuras (sabidamente falíveis, voláteis, conjunturais), aos valores históricos, estatísticos, de longo prazo, das taxas de juro. É normal, é racional, agir de acordo com o conhecimento vindo do passado e que se chama experiência. Parece hoje não se ter noção da volatilidade e falibilidade das projeções dos mercados, que no passado apontavam para taxas em torno de 5%, um ano mais tarde para 2%, quando nos confrontamos, hoje, com níveis inferiores a 0,5%. Mas é este tipo de indicador que hoje é interpretado como se estivesse gravado na rocha e com base no qual se extraem conclusões definitivas sobre a valia das operações nos próximos 15 anos seguintes.

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%.

Caso tivéssemos aceitado as propostas *plain vanilla*, seria mais favorável a chamada perda potencial? Possivelmente não e talvez não tivesse sido alvo da mesma execração pública.

Os contratos tinham como referencial a mesma taxa de juro aplicável aos financiamentos; a moeda era naturalmente a mesma desses financiamentos, o prazo também, a periodicidade dos pagamentos também; o montante idem, não se cogitava de variáveis extrâneas como o preço do petróleo, índices proprietários, ou outras, pelo que decididamente afirmámos que as operações não eram especulativas, eram de cobertura de risco de taxa de juro, muito menos tóxicas, seja o que for que por isto se entenda.

Por que razão não se negociaram apenas os aspetos de que não se gostava? Nada prestava? Não teria saído mais barato? Uma taxa de 4,9% nos próximos 15 anos, é má? E agora vai conseguir contratar-se nova cobertura?

O processo pelo qual se converteu uma perda potencial (cujo cálculo é no mínimo discutível) em perda real não teve qualquer intervenção da EGREP. Como decorreu a negociação? O que esteve em discussão? Quais as posições de cada parte? Nada sabemos.

Se o Governo cancelou o contrato sem reboço, para tal contribuíram, segundo a comunicação social, questões de conveniência: por conselho do IGCP, para otimizar condições de regresso aos mercados tratando-se de bancos internacionais relevantes. Tudo muito respeitável e racional, decerto, mas alheio ao Conselho de Administração da EGREP.

Por que razão chegou a ser interposta ação em tribunal inglês contra a EGREP, da qual soube apenas pela imprensa? Caso a mesma tivesse seguido os seus trâmites, o que teria o Governo feito? Ter-nos-ia enviado a citação por correio normal?

E, já agora, qual a sustentação jurídica deste processo negocial? Alguém sequer nos avisou do que ia ser negociado, porquê e com que objetivos? Alguém nos pediu procuração ou mesmo o simples assentimento para o início desse processo? A resposta a todas estas questões é negativa. Esse processo decorreu, em relação ao Conselho de Administração da EGREP, como se fosse secreto, com o paradoxo de ir sabendo dele pelos jornais — nem uma palavra, nem um contacto, nem uma explicação sucinta. A primeira comunicação do IGCP à EGREP, que eu saiba única, sobre a existência de uma negociação com o banco, data de 31 de maio, às 18 horas e 36 minutos.

Como se compreende isto? Como se compreende que quem era parte do contrato e sofre as consequências da negociação seja dela alheado e apenas saiba o que a imprensa reporta?

Abordemos de seguida o impacto nas contas públicas e no consumo de dinheiros públicos. Em ambos os casos, o impacto é nulo. A constituição da EGREP com a natureza de entidade pública empresarial foi um equívoco, desde logo por se tratar de uma entidade sem fins lucrativos. Embora o modo de funcionamento se assemelhe ao de diversas congéneres europeias, nas quais o legislador claramente se inspirou (proveitos, custos, filosofia operacional, poderes e deveres do Estado), o Estado português não acompanhou a filosofia prevalecente na maioria dos países da União Europeia que assenta numa associação dos operadores privados, exemplos: Espanha, França, Alemanha, Dinamarca, Áustria, Hungria, etc.

De facto, só cabe falar de dinheiro público quando ele provém do Estado ou a ele pode voltar. Ora, o que estabelece o enquadramento jurídico da EGREP (Decreto-Lei n.º 3393-D/2001, de 28 de dezembro, com alterações posteriores)?

O enquadramento jurídico da EGREP e o seu modelo operacional estabelecem uma efetiva separação patrimonial entre a sua órbita e a do Estado.

A EGREP não recebe fundos do Estado nem lhe distribui lucros; deve equilibrar em cada exercício os custos da manutenção das reservas com o que recebe dos operadores privados pela prestação desse serviço.

Se o que recebe desses operadores exceder significativamente esses mesmos custos, prevê-se mesmo a devolução do excesso, como já ocorreu.

Lucros decorrentes de outras fontes, que não a atividade corrente da EGREP (leiam-se os que resultem da venda de reservas), devem ser obrigatoriamente aplicados ou na compra de novas reservas ou no reembolso de dívida.

Sendo economicamente autossuficiente, a EGREP não consolida nas contas públicas; é difícil conceber cenários em que a EGREP possa causar perdas para o Estado.

Sr.^{as} e Srs. Deputados, uma agência pública, com ou sem intervenção de consultores, pouco importa, mas decerto em consonância com a respetiva tutela, definiu critérios de classificação dos IGRF — critérios decerto estimáveis, senão mesmo perfeitos —, com base nos quais elaborou uma lista de operações malditas, que levaram à demissão de um grupo de proscritos, expostos ao vitupério público e com a sua reputação posta em causa, sem que, e por mim falo, todo este processo jamais tenha incluído qualquer interação. Aqueles que os ditos critérios condenaram, não têm nada que os conhecer.

Custa-me conceber, finalmente, que toda esta negociação tenha sido conduzida como se a EGREP se resumisse a um contrato de IGRF, sem qualquer preocupação com outros impactos dessa negociação. Efetivamente, a EGREP é uma organização com determinados objetivos,

operações, ativos, colaboradores, clientes, outros contratos de diversas naturezas, etc. É inconcebível que se abstraia ou ignore tudo isto e se tomem decisões desta monta sem qualquer interação.

Mesmo assim, e quando me apercebi do que se ia passar, tomei a iniciativa de preparar e enviar ao Gabinete do Secretário de Estado da Energia, em 28 de maio, um *memo* sobre o impacto da transação — ou, melhor, sobre o pouco que dela sabia — nas operações da empresa e como podia ser gerido. Que tenha alguma utilidade.

O Sr. Presidente: — Muito obrigado, Sr. Doutor.

Segue-se, agora, a fase das questões que os Srs. Deputados entendam suscitar, mas, antes disso, se me permitem, tenho de me inteirar sobre se o nosso apoio técnico já está regularizado, inclusivamente para a gravação.

Pausa.

Uma vez que tudo está regularizado, tem a palavra a Sr.^a Deputada Cecília Meireles.

A Sr.^a Cecília Meireles (CDS-PP): — Sr. Presidente, em primeiro lugar, quero cumprimentar o Sr. Dr. João Pedro Vale Teixeira e o Dr. Carlos Manuel Carvalho Moreira Rego, agradecendo-lhes por estarem aqui hoje.

Tendo ouvido, com atenção, a sua intervenção inicial, espero que esta possa ser até a ocasião para darem as explicações que sinto que têm vontade de dar.

Para começar, e compreendo muitas das questões que suscitou em relação à EGREP e à natureza jurídica da EGREP, compreenda também

que não é esta Comissão que se deve pronunciar. Nós estamos aqui apenas na função de Deputados e, se assim se pode dizer, na função de representantes dos acionistas da EGREP, que são todos os portugueses, independentemente de ser discutível a sua natureza jurídica.

O que lhe pergunto, muito concretamente, em relação a isto, e para percebermos bem a história desde o princípio, é se me pode esclarecer sobre quando começaram a ser contratados *swaps* na EGREP, em que datas, com que finalidade e que características tinham esses derivados financeiros.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr.^a 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.

À medida que os financiamentos foram evoluindo, porque estas entidades, vamos lá a ver, são entidades que têm modos de funcionamento muito semelhantes na Europa e quase todas elas — e as que não calham na regra são pouco importantes — têm o objetivo do resultado zero na atividade corrente, o que significa que os capitais próprios ou vêm do Estado, conceptualmente, ou vêm dos resultados e, se os resultados são tendencialmente zero, o capital social será sempre inexpressivo, pelo que as reservas são financiadas com capitais alheios... Vamos ver o que acontece a este modelo, que foi claramente desenhado para países de triplo A (AAA), mas, enfim, é o que existe... Até porque há uma nova diretiva, a Diretiva n.º 119/2009, salvo erro, que vai alterar todo o esquema de *stocks* estratégicos e consagra *urbi et orbi* o resultado zero, os fins não lucrativos.

Então, de onde vem o dinheiro? O dinheiro vem de financiamento e, a cada financiamento, corresponde um esquema de cobertura.

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.

Os financiamentos assentaram sempre numa determinada política muito clara, que nunca mudou, e em determinados esquemas, em termos de estrutura. Qual era o nosso objetivo? Faz-me a maior impressão, quando se ouve falar dos ganhos e das perdas dos derivados. O derivado ou é especulativo, ou seja, é contratado para ter um resultado, assumindo-se o risco de que não o tenha, isto é, «contrato isto, porque quero ganhar» — e, então, é especulativo —, ou é de cobertura e, se é de cobertura, tem de «casar» com uma operação subjacente, sendo para as duas, em conjunto, que se deve usar.

Se fixo uma taxa a longo prazo de 4,9% — e era o caso —, quanto mais estiver a pagar ao banco pelo derivado menos estou a pagar ao banco pelo financiamento, e vice-versa, sendo a soma de 4,9%. Portanto, esta é a filosofia.

Qual é a taxa que as operações da empresa aguentam, qual é a taxa que achamos adequada, quais são as operações que viabilizam a obtenção dessa taxa? São essas as operações elegíveis.

É essa a filosofia, simplesmente, também gostamos, e sempre gostámos, de um conceito que, geralmente, se chama *collar*, que é composto por um *cap* e um *floor*. Um *cap* e um *floor* acabam por ser um conjunto de operações que fixam um mínimo e um máximo para as taxas de juro, se quiser, são um corredor dentro do qual o *swap* não produz

efeitos. Se a taxa de juro ficar acima do *floor* e abaixo do *cap*, é irrelevante o efeito do custo efetivo do *swap*; se ela sobe acima do *cap*, o *cap* mantém-na num determinado máximo, se ela cai abaixo do *floor*, o *floor* segura-a abaixo desse máximo, e eu troco o risco de ela cair abaixo, pelo risco de ela subir acima. Porquê? Porque dentro desse intervalo, estou confortável. É esta a política de cobertura do risco: previsibilidade. Porque é que nós contratámos isto? Antes de mais nada, porque, enfim, estamos a falar de operações a muito longo prazo e, quando estamos a falar de operações a muito longo prazo e, ainda por cima, de financiamentos *bullet*, ou seja, de financiamentos que só são pagos no final, que não têm amortizações, eles ficam a render juros todo esse tempo. O capital fica intacto até ao final e, então, o efeito dos juros é maior. Ora, quando estamos a falar destes financiamentos a longo prazo... Peço desculpa, mas perdi-me um bocado...

Pausa.

O processo de aprovação dos preços prestados pela EGREP é um processo muito pesado, tem de reunir uma série de informação, tem de ir ao secretário de Estado da tutela sectorial e demora imenso. Posso dizer-lhe que está previsto no Estatuto que, obviamente, tem de entrar em vigor no dia 1 de janeiro de cada ano, mas, em nove anos, isso sucedeu duas vezes, porque, normalmente, é aprovado em junho, em maio, em julho. Bom! É um processo muito pesado que não gostaríamos de repetir mais do que uma vez em cada exercício.

Por outro lado, quando se fala de uma entidade que tem objetivo de resultado zero, não se podem correr riscos de ficar sem faturar ou de faturar a um preço desadequado, porque é o preço do exercício anterior. Portanto,

o que é preciso? É preciso que, assim como os nossos custos de armazenagem, digamos... Basicamente, ao longo da história, os custos da EGREP têm sido de 2/3 para a armazenagem e de 1/3 para custos financeiros. Os custos de armazenagem são extraordinariamente previsíveis, porque são cobertos por contratos de armazenagem a longo prazo, embora estejam indexados à inflação ou a parte dela, mas, enfim, não estamos num mundo de inflação elevada e, portanto, não é daí que vêm surpresas. Ora, 1/3 dos custos é muita coisa para estar sujeita a uma grande volatilidade e daí a nossa política, que consideramos sensata e prudente, de saber qual o nível que aceitamos e de que gostamos, e fixarmos esse nível. Além disso, tenho uma previsibilidade de custos, apesar de o Estatuto prever... Aliás, o Decreto-Lei n.º 339-D/2001 tem dois anexos e não sei se está no Anexo II (Estatuto) ou no Anexo I (Enquadramento legal), mas há a previsão da aprovação de prestações extraordinárias, se houver perturbações nos mercados. De qualquer modo, pela experiência que temos do calendário de aprovação dos nossos preços, quando isso fosse, a crise já tinha acabado connosco ou já tinha acabado por si mesma, não é?!... É por isso que temos seguido essa política. Temos seguido, isto é, eu já não estou lá, mas foi por isso que se seguiu essa política desde o início.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.^a Deputada Cecília Meireles.

A Sr.^a Cecília Meireles (CDS-PP): — Sr. Presidente, Sr. Doutor, quero só esclarecer, para perceber, o seguinte: naturalmente, e penso que todos nesta Comissão o saberão e compreenderão que, quando se transforma uma taxa variável numa taxa fixa, isso pode significar que se ganha ou que se perde. Diminui-se o risco, porque se tornam previsíveis os

fluxos financeiros futuros, mas, naturalmente, perder-se-á ou ganhar-se-á, consoante a evolução da taxa de juro.

Em todo o caso, já foi aqui explicado, várias vezes, nesta Comissão, que o que nos interessa não são tanto os fluxos financeiros negativos ou positivos, mas é o grau de risco. Portanto, aquilo que nos interessa averiguar não é tanto se houve, por um lado, perdas reais e, por outro, perdas potenciais, porque, naturalmente, para todas as empresas que contrataram mesmo os *plain vanilla*, num período de descida de taxa de juro, isso implicou perdas. Interessa-nos, sim, perceber as perdas que resultaram de um risco que teria sido evitado. É óbvio que trocar uma taxa de juro variável por uma fixa também implica, em si, um risco, mas este faz sentido que não seja evitado.

A questão com a EGREP surge com um derivado em particular. Desconheço, daquilo que falou, as classificações de complexidade, mas a informação que temos é a de que estamos a falar de um nocional de 360 milhões e de um valor *mark-to-market*, a 31 de dezembro de 2012, negativo, de 175 milhões, ou seja, mais ou menos metade do valor nocional. Depois, temos a documentação correspondente ao cancelamento deste derivado e sabemos também que ele representa cerca de 40% da carteira das empresas públicas portuguesas na JP Morgan.

Bom! O que chama aqui a atenção e o que dá nas vistas, diria, a olho nu, é a grande percentagem negativa do valor *mark-to-market*, face ao valor nocional, pelo que aquilo que quero perceber — para além de outra questão que já colocarei —, dando-lhe este contexto, para entender a informação que temos e de onde estamos a partir, é como era feito, tradicionalmente, o reporte da aquisição destes derivados financeiros. Ou seja, isto era ou não do conhecimento da tutela? Estava implícito ou era explícito?

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

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr. Presidente, Sr.^a 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 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. Quanto dinheiro se perdeu com a subida do mercado

petrolífero?! É uma coisa que, de facto, não cabe em qualquer lugar, em termos de compreensão.

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!

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!

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 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 cobertura e a informação foi fornecida.

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.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.^a Deputada Cecília Meireles.

A Sr.^a Cecília Meireles (CDS-PP): — Sr. Doutor, também tenho aqui este parecer, que foi pedido. Queria apenas confirmar que deram cumprimento — deram cumprimento não será a expressão, porque é um parecer, mas em todo o caso... —, seguiram a opinião formulada no parecer e não contrataram estas operações.

Queria ainda perguntar-lhe o seguinte: era um procedimento usual pedir este tipo de pareceres ao IGCP ou fê-lo apenas porque em 2008 se viviam períodos muito conturbados?

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

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr.^a 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.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Cecília Meireles (CDS-PP): — Então, é a partir do momento em que há o Despacho n.º 101/2009 que passa a fazer o reporte sistemático da situação.

Gostava também de lhe perguntar como é que esse Despacho foi interpretado. Ele fala claramente dos instrumentos de gestão de cobertura de riscos. Interpretou-o como uma chamada de atenção em relação ao uso destes instrumentos ou, pelo contrário, interpretou-o como uma chamada de atenção para ser preciso e necessário utilizar este tipo de instrumentos?

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — De modo nenhum, Sr.^a Deputada! De modo nenhum interpretei como um incentivo à utilização destes instrumentos, o que significava era que estes instrumentos estavam a surgir no horizonte.

É que não podemos esquecer que em 2009 estamos a discutir e a preparar a entrada em vigor do novo Sistema Nacional de Contabilidade e é ele que vem trazer às empresas a obrigação de fazer a mensuração e a explicitação dos valores potenciais.

Até então isso era algo de que não se cogitava. Seria até pouco normal — embora, haja com certeza situações divergentes — que o assunto tivesse suscitado atenção, porque era numa ótica do tipo «quanto é que eu paguei, quanto é que eu recebi», era numa ótica de custos efetivos. Logo,

de maneira nenhuma esse Despacho é um incentivo. Creio que é um apelo à diversificação e, eventualmente, um primeiro Despacho sobre uma nova realidade relativamente à qual se estava a ter algum tipo de atenção.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Cecília Meireles (CDS-PP): — De 2009 até agora, na relação com a tutela, que reporte foi sendo dado e que *feedback* foi sendo recebido?

O que pergunto muito concretamente é isto: era feito o reporte óbvio das contas, que passam a refletir o valor *mark-to-market*, que até então não era refletido, ou, pelo contrário, começa a haver conversas, pedidos de informação, etc., que denotam um maior cuidado com a questão dos derivados financeiros? E, se sim, a partir de que data?

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr.^a Deputada, tenho de puxar pela memória... Em meados de 2011, passa a haver um *reporting* trimestral do *mark-to-market* dos derivados.

Além disso, é preciso chamar aqui a atenção para uma coisa: obviamente que o nosso relatório e contas tem sempre os detalhes de todos os derivados, mas a contabilização não a fazíamos pelo *mark-to-market*.

Em 23 de janeiro de 2009, escrevemos uma carta ao Secretário de Estado do Tesouro e Finanças sobre o seguinte assunto: «Aplicação de normas contabilísticas».

Por um lado, repito, estava em preparação o novo Sistema Nacional de Contabilidade; por outro lado, nós, com obrigações cotadas no Euronext, estávamos obrigados ao *International Financial Reporting Standards* (IFRS) e havia uma série de coisas que entendíamos que tinham de ser

ponderadas e havia três ou quatro situações específicas para as quais chamávamos a atenção.

É uma carta relativamente longa — se for considerada de interesse, com certeza que a disponibilizarei — que ao longo de cinco páginas levanta a contabilização de três matérias: a contabilização do empréstimo obrigacionista; a contabilização da cobertura de risco; e a contabilização das reservas de produtos petrolíferos.

Obviamente, dentro dos IFRS a que estávamos obrigados enquanto emitentes de obrigações cotadas no Euronext há normas que em determinadas condições, quando um derivado é considerado de cobertura (e essas condições estão elencadas, é o chamado IAS 39, é a norma), quando essas características são obedecidas, a contabilidade não tem de ser pelo *mark-to-market*, e nós chamávamos a atenção para isso.

E chamávamos a atenção também para outra coisa: a lei pode quase tudo, mas não pode levar uma empresa a avaliar o passivo pelo preço de mercado e o ativo pelo custo histórico, senão tem de se constituir uma reserva esquizofrénica no meio, não é? E o artigo 7.º do Anexo I do Decreto-Lei n.º 339/D/2001 obriga a contabilizar as reservas de produtos petrolíferos pelo custo histórico.

É por isso que quem olha para balanço verifica que há 349 milhões de reservas e, em dezembro do ano passado, eram 726 milhões. Não posso avaliar uma coisa ao custo histórico — e tenho de fazer isso porque há uma norma específica Anexo I do Decreto-Lei que diz como é que se deve fazer — e, depois, avaliar o passivo de maneira diferente.

Portanto, confrontados com esta situação, endereçámos esta carta ao Sr. Secretário de Estado do Tesouro e Finanças dizendo «propomo-nos fazer isto, isto é que o achamos sobre o assunto». O assunto está suficientemente desenvolvido.

Não obtivemos resposta, mas não era suposto termos. Quer dizer: isto era uma exposição numa altura em que o Sistema de Normalização Contabilística (SNC) era um processo legislativo incompleto. Portanto, apenas chamávamos a atenção.

Desde então aplicámos sempre os mesmos critérios: as contas foram sempre aprovadas todos os anos com a explicitação quer dos critérios contabilísticos quer da filosofia de *hedging*, ou seja, de cobertura de risco; inclusivamente as contas de 2011, que foram aprovadas por um despacho conjunto de novembro de 2012, onde a totalidade da informação sobre todas estas operações obviamente estava disponível.

O Sr. Presidente: — Queira continuar, Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Cecília Meireles (CDS-PP): — Sr. Doutor, resolvida esta questão, e voltando ao *swap* propriamente dito, ao instrumento financeiro, que, aliás, já foi cancelado, mas que estava em vigor quando esta Comissão de Inquérito se iniciou, queria colocar-lhe questões muito concretas.

Quais são as características deste *swap*? Não era um *plain vanilla*, por isso gostaria de saber se nos pode descrever as suas características.

E, sobretudo, pergunto-lhe se nos pode explicar porque é que ele em 31 de dezembro 2012 apresenta um valor *mark-to-market* que é aproximadamente metade do seu nocional, ou seja, uma perda potencial que representa metade do seu nocional.

Embora haja, com toda a franqueza, fazendo a comparação entre estes dois valores, casos bastante mais gritantes, em todo o caso, aquilo que se verifica nalgumas empresas é que temos valores *mark-to-market* bastante mais baixo em relação ao nocional do que temos aqui. O que é que justifica este valor ser tão significativo e tão expressivo?

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

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr. Presidente, começando por chamar a atenção — reiterando o que disse no início — para o facto de estarmos a falar de uma operação de financiamento com um prazo particularmente longo, gostaria agora que passasse a palavra ao meu colega Dr. Moreira Rego.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, para responder a esta questão, o Sr. Dr. Moreira Rego.

O Sr. Dr. Carlos Manuel Carvalho Moreira Rego [Administrador Financeiro da EGREP (Entidade Gestora de Reservas Estratégicas de Produtos Petrolíferos, EPE)]: — Sr.^a Deputada, em primeiro lugar, gostaria de referir uma questão, sobre a qual tenho ouvido falar muito e, sinceramente, na minha opinião, muito mal.

O que é que é o *mark-to-market*? Alguém já averiguou como é que se chega a esses valores?

Posso dizer-vos como é que esse valor é calculado pela instituição financeira, porque eu próprio, a certa altura, comecei a questionar a instituição financeira sobre isso. O valor do *mark-to-market* começava a crescer, a crescer, e a alturas tantas tive que questionar a GP Morgan dizendo-lhes «meus caros amigos, expliquem-me lá como é que isto se calcula».

Tenho uma ideia, o modelo é simples de perceber: são *cash-flows* futuros, portanto, os juros da dívida venciam-se duas vezes por ano. O instrumento do derivado cobria, para as mesmas datas de observação, os

juros, limitando-os não aos 4,9%, porque os 4,9% só começaram a partir do ano passado, pelo que tivemos quatro anos em que mantivemos como taxa máxima 3,55%, e o processo financeiro normal é projetar *cash-flows* até à maturidade e, depois, atualizá-los. E assim temos uma espécie de valor presente, vamos chamar-lhe assim.

Tudo isso é clarinho! A questão, agora, é outra: é como é que se definem as taxas de juro até 2028, como é que se deduzem as taxas de juro até 2028, ou seja, quem faz estas contas, vai ter que dizer assim: «Bom, em fevereiro de 2020, qual será o nível de Euribor a 6 meses? E em agosto de 2020? E em 2028?». Isso faz-se, há técnicas financeiras para fazer isso e não estou propriamente contra esses métodos. A minha angústia — vou dizer assim — neste processo é que os valores que são apurados desta forma sejam considerados absolutamente cristalizados. É isto e ponto final! Foi isso que nunca aceitei.

Ora bem, quando questionei isto, a GP Morgan respondeu-me — inclusivamente mandou-me até uma fórmula — que é como derivar as taxas *forward* das taxas *swap*.

Bem, vamos entrar um pouco na área não digo exotérica, mas estritamente financeira e algo elaborada... Não vos vou explicar isso — eu próprio tenho dúvidas sobre a forma como as coisas são construídas —, mas posso dizer que não o método em si, mas a adoção substantiva dos valores para esse efeito é muito criticável. Custa muito a aceitar que a instituição financeira que é apenas uma parte do contrato seja ela própria, embora eu não desconheça que o ISDA (International Swaps and Derivatives Association), que é o documento *master* de todos os contratos *swap*, enfim, que são as chamadas cláusulas gerais, vamos dizer assim, dá esse direito, se quiser, à contraparte financeira para proceder ao cálculo do tal *mark-to-market*. Mas não lhe dará o direito — penso eu, em termos de

equilíbrio, em termos razoáveis, de respeito pelas posições das duas partes — de definir de uma certa maneira as taxas de juro para depois calcular os *cash-flows* e chegar ao *mark-to-market*.

Mas, depois, «a cereja em cima do bolo» é a taxa de desconto dos *cash-flows*. Quem está um pouco dentro desta matéria sabe que esse é sempre o busílis da questão. Um fluxo, um *cash-flow* de 2028 deve ser atualizado para hoje a que taxa? Quanto mais baixa for a taxa de utilização, maior é o valor hoje. Está a ver? Questão mais alta for a taxa de atualização, menor é o valor hoje. Onde é que eu quero chegar com isto? E não quero fazer desta audição uma coisa demasiado técnica. É que estes valores...

Digo-lhe uma coisa, Sr.^a Deputada (e o Sr. Dr. Vale Teixeira teve oportunidade de referir isso): reformei-me por limite de idade no final de 2011. O Dr. Vale Teixeira é bastante mais novo que eu, continuou pelos méritos todos que teve e pela confiança que sempre mereceu dos sucessivos governos. Mas se eu estivesse na EGREP, assim como ele, na altura em que este processo se deveria ter levantado...

Porque há aí um ligeiro pormenor, enfim, talvez possam dizer que não é muito significativo, mas o direito da JP Morgan de exercer a chamada *break clause* ou *early termination clause*, aquilo que lhe queiram chamar, só nascia a 6 de agosto deste ano! Isto é, foi negociado o fim do *swap* antes do direito que estava consagrado no contrato.

Mas passemos à frente. Se a certa altura, no nosso tempo, eu estivesse lá (e estou convencido de que, se o Dr. Vale Teixeira estivesse lá, faria a mesma coisa), quando a JP Morgan viesse dizer «queremos exercer...» — porque é preciso, agora, também dizer isto: o contrato, além das características de uma taxa fixa de 4,9, a partir de 2012, tinha também aquilo a que se chama um *conditional spread* também ligado às taxas de

juro, às taxas Euribor, que era o 30-2, a taxa *swap* a 30 anos e a taxa *swap* a 2 anos.

Sempre que essa taxa invertesse, nos momentos da observação, teríamos uma penalidade que estava limitada, isto é, não era uma penalidade que podia fazer crescer os juros sem qualquer espécie de teto — não, estava limitada a cinco vezes... Desculpe, a 4%. Ou seja, o máximo dos máximos, se este evento acontecesse — se o 30-2 invertesse —, seriam 8,9% que a EGREP teria de pagar. Só que o 30-2, em cerca de 2500 observações, desde que se conhece a Euribor, inverteu no pico da crise de 2008, salvo erro, durante três ou quatro meses, nunca mais, o que é natural. Portanto, as taxas normais, a curva normal é uma taxa a 30 anos ser superior a dois anos. E vão ver o registo histórico do 30-2 até hoje, e inverteu duas ou três vezes ou quatro, em cerca de 2500 observações. Portanto, esta era a característica do nosso tarifário.

E depois tinha essa famosa cláusula que dava o direito à JP Morgan, mas não só à JP Morgan, à EGREP, era uma cláusula bilateral. Ou seja, o contrato dizia: a partir de 6 de agosto de 2013, qualquer das partes pode antecipar o chamado valor, o fim do contrato. A que valor? Creio que já dei alguma explicação sobre como é que isto poderia acontecer. Ora bem, sendo assim...

Ah!... Mas, antes disso, a própria JP Morgan, quando foi questionado na altura por essa cláusula, isto é, quando temos o contrato pronto a ser assinado, e vêm... Sei lá!...

Mas a JP Morgan, agora, por razões que os senhores não de compreender, está a colocar esta cláusula em todos os contratos. E há uma razão importante para isso, segundo eles explicaram: é um problema de risco de crédito. Ou seja, isto até é uma vantagem para a EGREP. Está escrito! Porquê? Porque, imagine que a JP Morgan entra num processo,

como a Lehman Brothers, por exemplo, a EGREP fica à vontade para cancelar imediatamente o contrato. Inversamente, imagine que a JP Morgan — portanto, a EGREP — passava a não ter confiança na JP Morgan, porque a JP Morgan estava num processo também de falência, uma coisa qualquer desse estilo. A EGREP podia atuar e a JP Morgan também. Imagine que a JP Morgan dizia: «não temos confiança no *cash-flow* da EGREP».

E esta coisa é muito importante, o *cash-flow* da EGREP. O *cash-flow* da EGREP, a médio, a longo e longo prazo, enquanto se mantiver esta estrutura, enquanto tivermos uma economia assente no petróleo, enquanto houver a necessidade imperativa de o Estado estender as reservas, produtos petrolíferos que criamos, há de haver sempre «egreps» ou coisas parecidas com uma EGREP, e os *cash-flows* são extraordinariamente certos, porque, em teoria, a EGREP até podia ter juros de 30%.

A lei confere-lhe o direito de embutir esses juros na prestação dos serviços que a EGREP presta aos operadores petrolíferos, porque a certa altura substituiu-se a fazer reservas, em vez de eles estarem a fazer as reservas.

Portanto, mas só para terminar, a questão do que é que nós faríamos se, de facto, o direito de negociar o contrato fosse normalmente atribuído à própria EGREP: era começar, desde logo, a questionar porque é que vêm, então, agora, em nome de quê, estão a acionar a cláusula de rescisão do contrato, qual é o risco de crédito que está aqui no meio. Mas, admitindo que isso ia para frente: «Bem, e então, agora, a que valor? Vamos lá discutir o valor!»

Há um aspeto interessantíssimo. Reparem: o valor, tanto quanto sabemos, teve um desconto de 30%. É o que dizem, não era? 175, pagavam

122 milhões. É um negócio excelente para uma instituição financeira que investe nestes produtos.

Uma forma muito simples era, por exemplo, fazer a cessão da posição contratual da JP Morgan, já que eles estavam cheios de vontade de se libertarem do derivado da EGREP. Havia certamente instituições financeiras do calibre da JP Morgan que, com o desconto de 30%, e face à expectativa, a segurança dos 4,9% que a EGREP promete até 2028, poderiam estar interessados em tomar a posição contratual e nada acontecia! A EGREP continuava, o derivado continuava, porque o derivado da EGREP, Sr.^a Deputada, era para continuar até 2028.

Este derivado não foi para ganhar nem para perder, não se pode falar em ganhos e perdas neste derivado. Este derivado foi para assegurar uma taxa de juro certa para evitar que, daqui a 10 anos, se a taxa for a 8, para 9 ou para 10 — não será de espantar que vá, não é? —, a EGREP esteja completamente a descoberto. E é o que está agora. Eu não sei o que é que vai acontecer daqui a quatro, cinco, seis anos. E se, hoje, quiser ir fazer um derivado, como aquele que temos, até 2028, garanto-vos que vão pagar 7, 8, 9 ou 10. Podem ter a certeza disso.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada Cecília Meireles, queira continuar.

A Sr.^a Cecília Meireles (CDS-PP): — Obrigada, Sr. Doutor.

É para continuar e até, creio eu, para terminar.

Só há aqui duas questões fulcrais, que, confesso, não consegui perceber bem. Percebo, perfeitamente, quando me diz que estamos a falar, no fundo, de valores que correspondem a valores futuros, a *cash-flows* futuros, e, portanto, são calculados com base em determinados

pressupostos. Basta que um desses pressupostos não seja o mais correto, que, necessariamente... E se fossem valores absolutamente certos, não haveria nenhuma destas operações, porque elas jogam precisamente com o risco e com a incerteza do futuro.

Em todo o caso, aquilo que gostava de perceber era o seguinte: pode discutir-se este valor, mas sendo verdade que ele corresponde a, vamos supor que ele até é mais baixo, que não corresponde a 49% nocional. Aliás, já o vi calculado de forma mais alta no futuro e de forma mais baixa no passado. Vamos supor que corresponderia a 30%. Ainda assim, estamos a falar de um valor que é bastante elevado, mesmo tendo em conta o prazo do empréstimo, face àquilo que pudemos analisar de outros empréstimos e de outras empresas. Porque é que chegamos a um valor tão elevado?

E, em segundo lugar, e pegando nas suas palavras, diz: «aquilo foi para assegurar uma taxa de juro certo» — «assegurar uma taxa de juro certo», não estou a questionar que isso implica ganhar nuns casos e perder noutros. Naturalmente que sim! Bem, não há nenhum negócio em que as empresas, de certeza, vão ganhar, porque senão não havia contraparte. Não tenho dúvida nenhuma disso. Mas se o único objetivo era o de assegurar uma taxa de juro certa, porque é que não estamos, perante um *swap*, como aqui já foi dito, *plain vanilla*? Porque é que há mais condições, para além de aquelas que asseguram uma taxa de juro certa. É isso que não estou a conseguir entender.

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

O Sr. Dr. Carlos Manuel Carvalho Moreira Rego: — Ó Sr.^a Deputada, vamos lá a ver se consigo ser mais explícito sobre isso.

Um dos componentes do valor, dos tais 177 milhões, tem a ver, exatamente, com os 4,9%. Ou seja, o que é que a instituição financeira faz? Projeta as taxas Euribor até 2028. Imagine que essa projeção... Vamos simplificar: diz que a Euribor, até 2028, vai ser sempre 2%. Até 2028. É para percebermos, vamos simplificar. E o *cash-flow* que a JP Morgan vai determinar, para efeito deste valor, são 2% — 2,9!... É a diferença entre 4,9 e 2.

Agora, raciocinemos um pouco sobre isto. Quer dizer: então, estamos a calcular um valor, hoje, dos juros futuros que a EGREP sabe, quer, vai pagar. Então, vou pagar, hoje, uma coisa, que sei que quero pagar até 2028, e que posso pagá-la. Isto faz algum sentido? Mas o valor de mercado, o *mark-to-market*, implica que se valorize, financeiramente, essa componente. Eu não estou a dizer que isso está errado. Oh, pá!... Possivelmente, é um método fantástico para comparar operações da mesma natureza, até entre as instituições financeiras. Portanto, instituições que se dedicam à comercialização de produtos têm que ter critérios para fazer mercado, porque estes produtos não estão cotados no mercado. Não existe!...

Agora, uma empresa que está na economia real, cuja expectativa, que é conhecida da instituição financeira e é a de proteger, cobrir a taxa de juro, o máximo, para não ir além de um determinado limite, até à maturidade, e, de repente, se tivesse que negociar, se tivesse que ser obrigada a pagar pela atualização dos juros que, certamente, vai pagar, até 2028... Isto é, para mim — enfim, que tenho alguma preparação, não sou propriamente um grande especialista —, parece-me, qualquer coisa de estranho, pelo menos, estranho.

Por isso lhe digo, e volto a dizer-lhe: se fosse a Administração da EGREP a negociar esta situação, seguramente — e o Governo terá tido

boas razões para negociar da maneira como negociou, não sabemos quais são, um dia hão de explicar porquê, e, seguramente, pá, há de ter havido boas razões, mas... O Conselho de Administração da EGREP não foi ouvido nem achado para isso!

O Sr. Presidente: — Vamos agora passar ao senhor...

Querem continuar na resposta a esta questão?

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sim, sim, Sr. Presidente.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Dr. João Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Creio que faltou uma parte da resposta: porque é que não se optou por uma operação *plain vanilla*, porque é que se foi para uma operação com uma vírgula.

A questão é que é esse elemento... Vamos lá a ver, esse elemento adicional de risco, tido como de realização remota, estatisticamente demonstrado, como tal, permite-se subsidiar a condição principal que é a taxa de juro fixa. Tal como no primeiro derivado, esse «tempero», se quiser dizer, considerado perfeitamente aceitável e sem verificação histórica, quase, permitia estreitar e baixar a banda de variação do *collar*, ou seja, essa condição é um subsídio à taxa principal que é a condição principal do empréstimo.

O Sr. Dr. Carlos Manuel Carvalho Moreira Rego: — Sr. Presidente, deixe-me dizer mais qualquer coisa, só para ajudar ainda ao entendimento disto.

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Dr. Carlos Rego.

O Sr. Dr. Carlos Manuel Carvalho Moreira Rego: — A certa altura, fizemos vários exercícios, várias interações, para tentarmos perceber onde é que nos movimentávamos. E, a certa altura, pedimos à JP Morgan, dissemos: «Olhem, expliquem lá, se nós, agora, quiséssemos acabar com o 30-2, a tal... o tal diferencial, o que é que isto podia custar? Isto é, se passássemos deste derivado para um derivado em que era apenas *plain vanilla*, qual era proposta que teríamos?» E o que recebemos era: 6,2%. Ou seja, passava a ser um *plain vanilla*, taxa fixa, pura e simples, só que passava de 4,9 para 6,2.

A nossa análise, qual é? Ficamos bem assim, porque o 30-2, dificilmente, inverte, e ter, o próprio mercado encarrega-se de reequilibrar as situações. Porque uma taxa a 30 anos não pode perdurar muito tempo acima dos níveis de uma taxa a 2 anos!

O Sr. Presidente: — Tem ainda a palavra o Sr. Dr. João Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Para complementar, quero apenas dizer que o mesmo raciocínio se aplicou à contratação do primeiro derivado, em que começámos com, pelo menos, seis bancos considerados de primeira linha, aos quais pedimos propostas *plain vanilla*.

Nessa altura, a Euribor a seis meses estava abaixo de 3,5% e a proposta mais baixa era de 5,5%. Achámos que isso era de mais! Havia, de facto, uma expectativa de subida, mas achávamos que isso era de mais, por isso dissemos: queremos propostas que não vão acima de 5%, mas que

podem ter alguma complexidade adicional; vamos ver qual é. Então, recebemos sete propostas, creio, sujeitámo-las a testes em quatro cenários de evolução da Euribor e foi escolhida aquela que tinha a melhor performance em termos de *cash-flow* atualizado.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Presidente, começo por cumprimentar o Sr. Dr. João Vale Teixeira e o Sr. Dr. Carlos Rego.

Como já foi dito aqui, o *swap* da EGREP contratado em 2009 registava, em 31 de dezembro de 2012, um valor de mercado negativo de 176 milhões de euros. A minha primeira pergunta, até em função daquilo que os senhores aqui disseram, é se contesta este valor.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. João Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sendo objetivo mas suave, eu diria que nunca vi duas instituições pegarem no mesmo contrato, à mesma data, e chegarem exatamente ao mesmo valor. Nunca vi!

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Seria capaz, utilizando outros instrumentos que não aqueles que foram referidos, de fazer um cálculo deste valor a 31 de dezembro de 2012 para obter um número concreto, igual ou diferente deste?

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

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Pessoalmente, eu não conseguiria fazê-lo, mas a metodologia que teria de ser seguida era esta: primeiro, analisar a desagregação desse *cash-flow*, como é que ele se construiu ao longo dos 15 anos, semestre a semestre; e, depois, analisar criticamente cada um desses parâmetros — porque é que foi esse, porque é que não foi esse, de onde é que veio e como é que se faz. Portanto, esta seria a metodologia a utilizar, mas eu não seria capaz de a executar diretamente.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. Moreira Rego.

O Sr. Dr. Carlos Manuel Carvalho Moreira Rego: — Sr. Deputado, julgo que o que vou dizer ajuda a responder à sua questão, mas também a perguntas futuras sobre este ponto.

O chamado valor de mercado do derivado nunca foi uma questão para a EGREP, nunca foi nada que nos preocupasse. Em primeiro lugar, porque, como disse o Sr. Dr. Vale Teixeira, aplicando as normas internacionais, que já aplicávamos antes da entrada em vigor do Sistema de Normalização Contabilística (SNC) — aliás, tivemos, sobre isso, discussões com uma certa extensão com o auditor externo e com o ROC — , sempre entendemos que o nosso derivado não devia ser contabilizado àquilo a que se chama o justo valor ou, se quiser, o *mark-to-market*.

Por várias razões, essa situação seria, para a EGREP, absolutamente inaceitável. Uma das razões, já aqui referida pelo Sr. Dr. Vale Teixeira, era este paradoxo de estar a avaliar o derivado supostamente a preços de mercado e ter as reservas, o ativo, a custo histórico. Direi mesmo que o próprio empréstimo obrigacionista também foi, e é, passível de ser avaliado

a preços de mercado. Chegámos a ter propostas para reestruturar tudo em que os 360 milhões de euros, que é o capital das nossas obrigações, valiam cerca de 50%, eram trocados por 180 milhões de euros, desde que, evidentemente, os bancos envolvidos aceitassem esse perdão, numa altura em que se falou muito de perdão.

Sobre a questão do valor de mercado, como lhe disse, a EGREP nunca se preocupou muito com isso, até porque a *break clause* não era também preocupação para nós. Para nós, a *break clause* só deveria e só poderia ser exercitada, e temos documentos nesse sentido, no caso de haver risco de crédito para uma das partes. Dizem mesmo que era impensável, aliás, dizem até uma coisa interessantíssima, porque a EGREP é uma entidade pública. Aparentemente, o banco diz que nunca exerceria porque era considerado um ato hostil contra uma empresa pública. E, como sabe, estes bancos vivem muito dos negócios com os Estados, não só com Portugal como com outros Estados.

Portanto, nunca demos muita importância a isso; fomos seguindo a matéria quase com curiosidade, digamos assim, mas nunca lhe demos importância, nunca afetou as nossas contas nem estava no nosso horizonte alguma vez pagar fosse o que fosse.

Deste modo, estar a fazer cálculos é passar de um exercício que posso criticar, e critico, para outro exercício, em que alguém pode criticar o meu. Posso fazer as extrapolações que eu quiser, posso alterar os pressupostos, que chegarei sempre a valores diferentes. E, agora, qual é o valor que vou adotar? Qual é o mais provável a este prazo, a 20 anos?

Refiro só mais um aspeto, até porque, penso, estará minimamente dentro destes assuntos. Para calcular estes *cash-flows*, a certa altura, é preciso projetar o *cash-flow* de fevereiro de 2027, em que tem de ter a Euribor a seis meses em fevereiro de 2027 e, depois, a taxa *swap* a 30 anos

em fevereiro de 2027. Estamos a falar de 57 anos! Bem, são exercícios que só os bancos podem fazer e aceitar entre si, empresas privadas não creio que o façam!

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Presidente, Sr. Doutor, todos percebemos que isto é calculado com base em estimativas de evolução futura de determinadas taxas, e se essas estimativas viessem a confirmar-se exatamente, então, esse seria o valor a pagar. Mas a questão não é essa, porque isso todos compreendemos. A questão é se têm alguma estimativa mais rigorosa, mais fidedigna do que aquelas que foram produzidas para obter este valor, que permita obter um valor substancialmente diferente, até positivo. É esta a minha pergunta.

A minha pergunta não é sobre o método concreto utilizado para calcular, mas, sim, se conseguiam produzir estimativas mais fidedignas e mais rigorosas que conduzissem a um valor substancialmente diferente deste.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. João Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr. Deputado, se estamos a falar de valor de mercado, esse valor encontra-se no mercado. A prova do bolo está em comê-lo! Se tenho uma determinada operação e ela é *marketable*, vamos ver o que é que o mercado quer. E, então, aí, de facto, é que tenho ou o valor de mercado ou *hocus-pocus*, uma coisa assim esquisita...

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Vou continuar a insistir nesta questão, até porque na sua intervenção inicial disse, a certa altura, que se está a avaliar agora uma operação a 20 anos, após cinco anos da sua vigência, ou seja, o maratonista está a ser avaliado a um quarto da corrida. Implicitamente, está aqui uma expectativa de que, nos outros três quartos da corrida, a situação melhorasse, se alterasse, e de que este valor de mercado não fosse negativo mas, quem sabe, até positivo. É o que está contido implicitamente nesta sua afirmação.

Pergunto-lhe, então: tem a expectativa de que se deixássemos o tempo correr, até 2028 haveria uma inversão e, em vez de se pagar 174 milhões de euros, receber-se-ia 200, 50 ou 30? Se sim, em que é que baseia as suas expectativas?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. João Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr. Deputado, não é de todo esse o raciocínio!

O Sr. Adão Silva (PSD): — Ai é, é!

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Não é de todo esse o raciocínio! Porque eu, até 2028, se o valor de mercado do derivado melhorar... Porque eu estou a pagar mais ao banco! Estou a pagar menos ao derivado e estou a pagar mais banco! O meu objetivo é a taxa fixa de 4,9%, que é a soma do derivado com a taxa subjacente.

Porque é que eu hei de ficar muito satisfeito por estar a pagar menos à JP Morgan se estou a pagar mais aos obrigacionistas e a soma é exatamente igual?! O que posso dizer é que quando o derivado foi contratado, nessa altura, 4,9% a 20 anos era aceitável e era expectável que fosse excedido. Vou dizer-lhe as médias históricas.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Não é 4,9%!

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — É 4,9%! Aliás, por acaso, é menos, porque nos primeiros anos a taxa foi inferior. Portanto, de facto, é menos.

Aparte inaudível do Deputado do PCP Paulo Sá.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado Paulo Sá, vamos manter a ordem devida nesta audição.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sempre achámos as médias históricas muito mais fidedignas do que essas projeções, que mudam todos os dias, a todas as horas, e que em 2008 apontavam para 5%, um ano mais tarde para 2% e, agora, para menos de 0,5%. Enfim, isto não é para estar gravado na rocha!...

Com 5288 observações, falando de taxas a 20 anos (e estes cálculos foram feitos em 2009), temos uma máxima de 9,6%, uma média de 6,17% e uma mínima de 3,35%. Repito: temos uma taxa máxima de 9,6%, média de 6,17% e uma taxa mínima de 3,35%. Portanto, naquela altura, uma taxa de 4,9% a 20 anos foi considerada uma boa taxa.

Se, depois, vou pagar mais pelo derivado, quer dizer que estou a pagar menos ao banco; se vou pagar menos pelo derivado, quer dizer que estou a pagar mais ao banco. A soma dos dois é 4,9%, com essa vírgula, que é a possibilidade remota, que historicamente se provava — e que atualmente se provou —, da verificação da inversão da curva 32, que permitiu subsidiariamente atingir o nível de 4,9% na contratação inicial.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. Moreira Rego.

O Sr. Dr. Carlos Manuel Carvalho Moreira Rego: — Sr. Deputado, percebi que a sua pergunta era esta, mas posso estar enganado: se o valor, hoje, foram 175 milhões de euros, daqui a três ou quatro anos que valor seria? Seria menor? Seria maior?

Mantendo-se todas as circunstâncias, todos os níveis aplicados para o cálculo dos 175 milhões de euros, se o valor fosse calculado daqui a quatro anos era seguramente mais baixo. E porquê? Porque os *cash-flows* que somam até à maturidade são menores, como é óbvio. Isto é, ano a ano vamos avançando para o valor zero. A questão é esta.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Claro, claro!

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Vamos, então, assumir este valor de mercado negativo de 176 milhões de euros, visto que não apontaram outro que possa ser usado como alternativa.

Porém, o Sr. Doutor frisou, na sua intervenção inicial, uma outra questão que me deixou um pouco intrigado, pelo que gostaria de um

esclarecimento adicional. Refiro-me à sua afirmação de que isto não custou nada aos contribuintes.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — E é verdade!

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Na realidade, no dia 13 de junho de 2013, este contrato *swap* foi cancelado e a EGREP pagou ao JP Morgan 122 milhões de euros. Não foi com dinheiro próprio, creio que terá sido com um empréstimo do IGCP. De qualquer maneira, a EGREP pagou e está a dever ao IGCP 122 milhões de euros, mais os juros que terá de pagar por este empréstimo. Então, quem é que paga este dinheiro? Acho que não há dúvidas de que o JP Morgan recebeu a maleta com os 122 milhões de euros. Portanto, de onde é que veio este dinheiro? Quem é que o vai pagar?

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Dr. João Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Em primeiro lugar, não sei porque é que foram buscar 122 milhões de euros ao IGCP. Tinham 18 milhões em caixa, perfeitamente ociosos, sem qualquer destinação. Eventualmente, a decisão não terá sido tomada pela gestão da EGREP, terá sido tomada mais a montante. Não se percebe porquê 122 milhões, mas pronto, sim, senhor, 122 milhões.

Ora, tanto quanto sei (atenção que pode haver detalhes subsequentes à minha saída e sobre os quais nada posso dizer. Vou apenas ater-me aquilo que é conceptual, porque creio que é essa a abordagem que o Sr. Deputado quer), a EGREP vende reservas e paga os 122 milhões de euros. Sempre que vender reservas ou é para comprar mais ou é para reduzir endividamento, não para regressar aos cofres do Estado. Uma coisa é a

estrutura jurídica da EGREP, outra coisa é o que a legislação estabelece em termos de circulação de fundos de e para a EGREP. E só há circulação de fundos da EGREP para o Estado através de impostos, a empresa não pode distribuir lucros.

Portanto, o facto de as reservas terem sido vendidas, ou não, é completamente irrelevante para o contribuinte, para o erário público. Completamente irrelevante! Esse dinheiro jamais poderia ir para o erário público.

Vejamos, como é que funciona o esquema das reservas estratégicas? Há tratados internacionais que estabelecem a obrigação do Estado, mas, depois, como é que o Estado se organiza, isso cada um faz da sua maneira. A obrigação é ter reservas deste nível, e pronto!

O Estado português opta por uma solução — que não direi que é maioritária porque estão todas em evolução, mas que é bastante frequente —, que é a de dizer o seguinte: uma parte é feita obrigatoriamente por uma agência do Estado, obrigatoriamente! Portanto, operadores, quer queiram, quer não, é a EGREP que vai fazer.

Bom, ou isto é uma coisa não lucrativa ou o Estado estaria a impor um tributo e, então, já não estaríamos a falar de decreto-lei, estaríamos a falar de outra coisa qualquer: «Você vai comprar isto e vai pagar mais caro do que se fizesse você mesmo!»...

Quero com isto dizer que há um isolamento completo entre os fundos da EGREP e os fundos do Estado, que só pode ser quebrado de duas maneiras: ou por um aumento de capital não se sabe para quê ou por pagamento de impostos. Portanto, não há qualquer impacto nos contribuintes.

Acresce o seguinte: os consumos, em Portugal, têm vindo a cair desde há imensos anos. A gasolina até 2004 nunca havia subido, ia sempre

caindo de ano para ano, a mesma coisa com o GLP, os gases de petróleo liquefeitos, e com o gasóleo, que também entrou em espiral descendente há uns anos. O que é que isto significa? Significa que, à medida que os consumos do País vão caindo, o cálculo das reservas obrigatórias também vai caindo, porque está relacionado com a atividade económica do País. Quanto mais se contrair a economia menor é a obrigação de reservas estratégicas.

Como a EGREP tem vindo a manter o mesmo nível de reservas em termos físicos, isso significa que a sua cobertura da obrigação é cada vez maior, porque esta obrigação vai caindo.

Ora bem, em 2012, testámos o mercado, porque estamos a substituir-nos aos operadores, e como já estamos na zona voluntária, estamos acima do mínimo legal, não vale a pena obrigar a velhinha a atravessar a rua se ela de todo está interessada em ir para o outro lado da rua. O que é que fizemos? Perguntámos aos operadores: temos hipótese de aumentar a nossa cobertura? Vocês fazem menos reservas, nós fazemos mais, ao mesmo custo que temos agora. E eles disseram: não estavam interessados. Isto significa que já estamos a competir com custos que, se calhar, os principais operadores têm junto das suas próprias refinarias em Portugal e em Espanha, portanto, já não é interessante termos tantas reservas.

Por outro lado, tenho conhecimento de que está, ou pelo menos estava, em preparação a regulamentação do Decreto-Lei n.º 31/2006, de 15 de fevereiro, o diploma que instituiu o Sistema Petrolífero Nacional e que nunca foi objeto de regulamentação.

Ora bem, há uma parte muito importante desse decreto-lei, que se refere ao acesso público a grandes instalações de armazenagem. O mercado de armazenagem, a propriedade da capacidade de armazenagem, em Portugal é extraordinariamente concentrado — é difícil achar um segundo

caso desses —, o que significa que, não sendo um ativo regulado, sentiu-se a necessidade, em 2006, de prever algumas regras para o acesso geral dos pequenos operadores ao mercado. O que é isso significa? Significa que quando esse decreto-lei for regulamentado temos um segundo fator para que haja menos interesse para a EGREP ter tantas reservas.

O primeiro fator é, portanto, a queda dos consumos, sendo que já estamos num patamar de custos que já não é interessante para os grandes operadores. O segundo fator é a regulamentação do Decreto-Lei n.º 31/2006, que facilitará, teoricamente, o acesso dos pequenos operadores às grandes instalações, retirando interesse a que a EGREP faça tantas reservas para os mesmos.

Claramente, estávamos numa situação em que as reservas eram excessivas. Como a venda de reservas, de acordo com a lei, tem dois destinos possíveis — a compra de novas reservas (mas seria absurdo estar a vender para comprar) ou a redução do passivo financeiro —, a situação é esta. O contribuinte não pagou nem vai pagar nada.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. Moreira Rego.

O Sr. Dr. Carlos Manuel Carvalho Moreira Rego: — Sr. Deputado, há mais um aspeto interessante.

Se pudéssemos garantir hoje que a Euribor a seis meses manter-se-ia nos níveis a que estão hoje até 2028, a EGREP pagaria estes 122 milhões de euros em menos de oito anos. A EGREP vai passar a poupar, em relação ao seu orçamento e em relação àquilo que era a sua previsão quando tinha o derivado, 16 milhões por ano. O busílis é que ninguém garante que a Euribor a seis meses vai ficar no ponto em que está até 2028.

Portanto, o que quero dizer é que a EGREP resolve por si só perfeitamente este problema. Há quem diga até que isto vai conduzir a que a parte das reservas que está embebida no preço dos combustíveis desça um bocadinho por esta via — não sei se os operadores vão fazer refletir isso... —, porque, de facto, os custos baixam 16 milhões de euros por ano. E se baixam 16 milhões de euros por ano, a prestação unitária que se cobra aos operadores...

Para perceberem a questão, porque, se calhar, não estão bem dentro do tema, quero dizer que quando fundámos a EGREP, o seu modelo de funcionamento, como é ela se iria sustentar, como é que ela ia sobreviver, portanto, fazer vencimento, pôs-se em causa interesses estabelecidos, naturalmente. Os operadores eram obrigados a fazerem as reservas todas junto de um grande operador, que cobrava a armazenagem que entendia cobrar de acordo com os seus custos. Porém, e como o Dr. Vale Teixeira referiu, ao surgir a EGREP, que atuava de uma forma eficiente e com custos controlados — em que os dois administradores fizeram o papel de tudo, trabalharam quase 24 horas por dia, porque tivemos de aprender muita coisa que não sabíamos —, conseguiu-se que as reservas para os operadores fossem bastante mais baratas do que aquilo que eles pagavam quando tinham de as constituir junto de um operador que tivesse tancagem.

Daí, se perguntar a qualquer operador que não tenha tancagem qual é o papel da EGREP... Porque fizemos essas contas durante vários anos, ou seja, qual era a poupança que induzíamos na economia nacional só por isto: quanto é que o operador pagaria se estivesse a fazer esta tonelada de reserva num grande operador que tem tancagem e quanto é que está a pagar à EGREP. E porquê? Porque a EGREP não tem custo de capital, portanto, não tem de fazer passar custo de capital nas prestações; porque a EGREP conseguiu condições de armazenagem muito baixas — metade do nosso

petróleo está na Alemanha a um custo que representa um quinto do custo das reservas de petróleo que estão armazenadas, por exemplo, na Galp. E tivemos de fazer isto porque não havia armazenagem suficiente para 700 000 toneladas de petróleo.

Portanto, a EGREP aparece a fazer isto, representa uma vantagem muito grande para os operadores, que têm todo o interesse em que a EGREP funcione, que continue a funcionar e que aumente a sua posição em termos de manutenção de reservas. Portanto, estes 122 milhões de euros, abstraindo de tudo o resto — acho que não deveriam ter sido pagos mas, enfim, a minha opinião não conta para aqui —, recuperam-se na EGREP certamente, se a Euribor continuar, nos próximos anos, em níveis muito baixos.

Portanto, a EGREP não foi buscar dinheiro ao Estado, não precisava de ter ido buscar dinheiro ao IGCP, porque se queria vender reservas para isto era muito simples: vai-se ao mercado internacional e num mês, num mês e tal, as reservas de petróleo estão vendidas. E não precisávamos do empréstimo do IGCP, garanto! Portanto, para os cofres do Estado, isto é zero, mesmo zero!

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Presidente, Sr. Doutor, então, até tendo em conta as diversas referências feitas a esta negociação quer na intervenção inicial quer agora nas respostas, como é que classificaria a forma como o atual Governo conduziu a negociação via IGCP do cancelamento do *swap* da EGREP? Como é que classificaria a atuação do Governo e do IGCP nesta área?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — O meu conhecimento sobre o que se passou na negociação é nulo, eu nem sabia que ela estava em curso! Conheço o resultado, mas não sei como é que se chegou a ele, o que é muito diferente. Não faço a mínima ideia!

Quais eram os objetivos? Quais são as posições de cada parte? Não faço a menor ideia! O que posso dizer é que é muito fácil fazer engenharia de obras feitas, é muito fácil estarmos agora em 2013, olharmos para trás e dizer: olhem como tem estado a Euribor, tão baixinho, etc. Isso é a mesma coisa que, depois de estar 20 anos a pagar seguro de incêndio da minha casa, dizer: que pateta fui! Estive a gastar dinheiro 20 anos e não tive incêndio nenhum!

A questão é que a filosofia da cobertura de risco é a filosofia do seguro. Está seguro. Se acontecer, aconteceu, e estou coberto; se não acontecer, não aconteceu, e paguei.

Quanto aos 122 milhões de euros, o presidente da JP Morgan, o Sr. James Dimon, disse muito recentemente, na *Bloomberg*, o seguinte: vem aí um mundo das taxas de juro altas e vai ser feio; *it's gonna be ugly*. Ele sabe, com certeza, do que está a falar. Portanto, não podemos olhar para estes *forward* como se fossem uma vaca sagrada, porque a vaca passa a vida a fugir e a mudar de cor; o facto de haver determinados indicadores hoje não quer de todo dizer que daqui a 15 anos as taxas vão estar no mesmo nível, porque se calhar ontem estava diferente e amanhã vai estar diferente outra vez.

Porém, estou no proscénio, não estou nos bastidores, por isso não posso, nem seria justo, a avaliar como é que correu a negociação. Não sei nada sobre ela. O que diria era isto: terá sido o melhor momento? Não foi,

com certeza, porque corre risco — e aqui estou a fazer uma coisa que não gosto, que é pôr-me a adivinhar — de estar mesmo no ponto mais baixo. Mas não sei se está, porque, como frisei logo no início e quero enfatizar, repetir as vezes que forem necessárias, a nossa filosofia de cobertura é a seguinte: este objetivo de custo é aceitável, aceitamo-la, então vamos garanti-lo. Não interessa se ganhamos na operação para perder no financiamento, porque as duas coisas estão casadas, ou se ganhamos no financiamento para perder... A soma das duas parcelas é o mesmo número, de onde vem o ganho e a perda pouco me importa.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Vou reformular a questão, até para facilitar a resposta: se tivesse continuado à frente da EGREP, e se a gestão do *swap* se mantivesse na EGREP e não no IGCP, o que é que teria feito?

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

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — O que é que eu teria feito em termos da continuidade, ou não, da operação? Estaria atento a todas as possibilidades de o melhorar, porque é dinâmico. Ao longo do tempo, após a celebração do *swap*, não sei quantas propostas recebemos. Nenhuma delas foi aceite por nós, mas havia sempre propostas a chegar e, portanto, a pessoa mantém-se atualizada.

Caso não conseguíssemos uma proposta, uma alternativa que melhorasse substancialmente a situação, estávamos dispostos a continuar até à maturidade, mas em 2011 fizemos algo muito concreto, não foram só planos.

Em 2011, lembrar-se-ão, a dívida de quase todas as entidades portuguesas, se não de todas, incluindo o Estado, estava a transacionar no mercado com um desconto muito considerável. Pensámos o seguinte: não é o derivado, é o passivo financeiro todo — podemos reestruturar isto! Não é só o derivado, é a emissão obrigacionista mais o derivado — vamos reformular isto tudo e talvez se consiga um custo global mais barato.

Então, fizemos alguns contactos, expusemos o nosso conceito, designadamente, à StormHarbour e à JP Morgan. Qual era o papel destas empresas? O seu papel era ver como estava o sentimento do mercado, como se costuma dizer, ver a eventual existência de investidores interessados para este esquema, que pudesse não só reduzir ou eliminar o derivado mas o próprio passivo de financiamento. Houve algumas indicações, aliás, deixe-me dizer-lhe que a JP Morgan, sem termos pedido nada — isto está escrito! —, ofereceu logo um desconto de 30 milhões. Não tínhamos nada! Não estávamos sequer a negociar! Não tínhamos começado uma negociação! Dissemos: venham cá tomar um café e digam se isto é possível. E no seguimento da reunião, há logo um desconto!...

De qualquer maneira, achámos isso pouco interessante, mas o acontecimento principal não foi esse, foi a publicação de uma coisa chamada PREMAC, que dizia que a EGREP ia ser extinta. Bom, é um bocado inconveniente estar a arranjar investidores internacionais e, depois, dizerem: está aqui uma resolução do Conselho de Ministros a dizer que o senhor vai ser extinto!... Desta forma, obviamente, esse processo parou e começaram a aparecer notícias insistentes de que o IGCP ia ter competências renovadas neste domínio. Achamos importante, achamos quase indispensável, que isso seja feito, e, então, obviamente, pararam esses contactos.

Portanto, tentámos fazer qualquer coisa, mas caímos logo num buraco com a notícia da extinção.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Perguntei-lhe o que faria se tivesse a gestão deste *swap*. Não me respondeu que o cancelaria e que pagaria 122 milhões de euros à JP Morgan por esse cancelamento. Falou-me de outras possibilidades, de reestruturação, de melhoria, etc., mas não me falou desta opção, pelo que presumo que a considera uma má opção e que não a tomaria. Isto, de certo modo, responde à pergunta anterior: o que é que considera sobre a negociação do Governo.

Passando, agora, a outro aspeto: em 2008 a EGREP pediu um parecer ao IGCP sobre um *swap*, que foi negativo e o Sr. Doutor já afirmou que não foi dada continuidade à contratação desse *swap*.

Gostava ainda que comentasse uma frase, uma apreciação feita no parecer do IGCP que, a páginas tantas, logo no início, na segunda página, afirma: «As duas operações que a EGREP tem em carteira...» — portanto, estamos em 2008 — «... não são verdadeiramente de cobertura, isto é, não reduzem o risco, mas sim de alteração do tipo de risco». Pedia-lhe que comentasse esta apreciação feita no parecer do IGCP, que conhecem bem, apenas estou a reler textualmente.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. João Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr. Deputado, deixe-me começar por lhe dizer uma coisa: o meu último dia na EGREP foi o dia 6 de junho. Trouxe a documentação que entendi que poderia ser

necessária e que tem principalmente a ver com o *swap* que foi cancelado. Essa questão do *swap* anterior e do parecer do IGCP, como se lembrará melhor do que eu, veio à baila depois da audição do Dr. Alberto Soares, no final de julho. Sobre isso não tenho nenhuma documentação, tenho apenas a minha memória.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Fez uma transcrição...

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Fez uma transcrição que está, com certeza, num determinado contexto, porque isso não é um *post-it*, é uma carta com várias páginas, no qual o IGCP diria que não era estritamente de cobertura...

Pausa.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. João Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr. Deputado, sem prejuízo do complemento que o Dr. Moreira Rego faça, deixe-me dizer-lhe que risco, em termos financeiros, corresponde a incerteza, a volatilidade e a variabilidade. E dizer que estas operações não contribuem para a redução do risco? Discordo totalmente! Se eu tenho um empréstimo em taxa variável e tenho uma operação de cobertura que estabelece uma taxa que não é fixa, mas que varia dentro de um máximo e de um mínimo — discordo.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. Carlos Rego.

O Sr. Dr. Carlos Manuel Carvalho Moreira Rego: — O que está aqui dito é «As duas operações que a EGREP tem em carteira». Efetivamente, eu não diria que são duas operações: é uma operação, digamos, principal, que foi o *swap*, o derivado contratado em 2006 com a JP Morgan, que depois foi complementada com uma operação com o Credit Suisse, que replica totalmente as condições do derivado feito com a JP Morgan e que se destinou simplesmente a fazer uma cobertura para cobrir uma cobertura de risco, se quiser. Posso explicar muito rapidamente. Estas coisas... Espero que as pessoas percebam, mas se não perceberem também perguntam.

O primeiro derivado de 2006 tinha um *conditional spread* associado às taxas *swap* a 10 anos menos taxas *swap* a 2 anos. Quando assinámos esse derivado com a JP Morgan, tínhamos a percepção de que a probabilidade desse *conditional spread* ocorrer era, de acordo com o histórico, muito pequena.

Dei-me ao trabalho de construir uma base de dados com as Euribor a 6 meses, mês a mês, ao longo de não sei quantos anos, e encontrei uma correlação entre a Euribor a 6 meses e o 10-2. Ou seja, se as taxas de curto prazo, de 6 meses, sobem muito, por arrasto as taxas a 2 anos também sobem. E se a inflação de longo prazo, a 10 anos, está controlada, em determinados momentos da situação pode acontecer que o 10-2 inverta. Essa correlação apontou-me para o seguinte: o 10-2 só teria hipótese de inverter quando a Euribor a 6 meses chegasse a um patamar entre 7% e 8%. Foi a análise que fizemos, internamente, na altura.

Passado um ano deste derivado, em 2007, e com a Euribor a chegar aos 4%, 5%, o 10-2 começou a ameaçar inverter e a certa altura inverteu mesmo. Ao inverter, tínhamos de pagar uma determinada penalidade. O que concluímos? «Bom, vamos tentar mitigar esta penalidade. Sem mexer no derivado e na filosofia do derivado, vamos ver se é possível comprar no

mercado qualquer coisa que faça a mitigação deste 10-2». Foi isso que fizemos — uma operação complementar com o Credit Suisse, que tem de ser lida em conjunto com a operação do JP Morgan. Não são dois derivados separados, a sua estrutura, a sua essência, o do Credit Suisse, replica o do JP Morgan de tal maneira que a penalidade aconteceu no JP Morgan, mas foi ressarcida pelo valor que recebemos do Credit Suisse.

Portanto, este derivado, depois, evidentemente, ia até à maturidade do outro, mas tinha a tal condição do 30-10. E a análise que fizemos foi para o 30-10... Porque depois este derivado com o Credit Suisse tinha outro aspeto importante que, aparentemente, o parecer do IGCP ignora: é que o *conditional spread* do Credit Suisse estava condicionado ao *conditional spread* do JP Morgan dos 10 menos dois. Ou seja, se o mercado invertesse os dois, só contava o do JP Morgan, está a ver? Admita que o 30-10 invertia e o 10-2 também invertia — não havia uma duplicação. A única situação em que teríamos de pagar uma penalidade ao Credit Suisse era se o 10-2 fosse positivo e o 30-10 fosse negativo. E essa apreciação que fizemos foi que isto acontecer era uma coisa extremamente improvável e, por isso, comprámos esse complemento. Claro que esse derivado desapareceu, hoje não está em vigor, foi substituído pelo derivado que entretanto foi cancelado em 2009.

O Sr. Presidente: — Tem, ainda, a palavra, o Sr. Dr. Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr. Deputado, perguntou-me se eu concordava com essa afirmação sublinhada na carta do IGCP. Diria que em todo este processo dos *swaps* têm sido usadas palavras de uso corrente como se tivessem um sentido técnico, mas «cobertura», de facto, tem um sentido preciso: estou a cobrir um risco quando faço

correlacionar uma operação, negativamente correlacionada, com uma operação subjacente para controlar determinada variabilidade de certos parâmetros. Não tenho a mínima dúvida de que isto é uma operação de cobertura.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Portanto, não concordam com a apreciação feita pelo IGCP relativamente aos dois derivados que tinham em carteira na altura, em 2008.

Entretanto, avançaram para a contratação deste derivado em 2009. Gostaria, agora, de perceber a estrutura deste derivado e as vossas opções. A EGREP recebe Euribor mais uns pozinhos — leva 0,75% e paga, no mínimo, no mínimo (pode pagar mais) 4,9%. Na altura em que contrataram esse *swap*, a Euribor estava a começar a descer e, no espaço de poucos meses, desceu a pique: para valores superiores a 3 meses era de 5%, 4% e caiu para menos de 1% em pouco tempo.

Na altura em que contrataram este *swap*, no início, no primeiro trimestre de 2009, já havia uma perceção que já vinha desde o último trimestre de 2008 de que estas taxas estavam a cair de uma forma anormal, que não era previsível, uns meses antes, um ano, mas estavam a cair. Como justificam a opção, no momento em que a Euribor está a cair a pique e rapidamente (por esta altura chegou a menos de 1%), de terem trocado a Euribor a 6 meses por uma taxa fixa de 4,9% quando a Euribor, nesse momento — era claro na altura — vinha por aí abaixo e que já era muito inferior a 4,9%.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr. Deputado, antes de mais nada, nós não trocámos, em 2009, a Euribor a 6 meses pela taxa de 4,9%, porque a taxa ...

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

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Não, não! Desculpe, não senhor! A taxa de 4,9% só entrou em vigor em 2012. Então, a Euribor ia caindo, etc., as expectativas do mercado, dos bancos com quem falávamos... Sr. Deputado, vamos lá ver uma coisa: alguém aqui já disse — e tem inteira razão — que esta crise foi uma mudança de paradigma, foi uma coisa nunca vista.

Na altura falávamos com os bancos, com diversos bancos, para tentar perceber o que se passava no mercado, e cada um se declarava mais perplexo do que o outro, mas havia um determinado consenso. Esse consenso era de que estávamos perante mais uma crise cíclica, que teria a duração que era normal (dois anos era o que o mercado esperava que tivesse), após o que voltaríamos aos ciclos típicos das taxas de juros.

Gostaria de recordar uma coisa que se passou nesta Casa, quando veio cá o ex-Ministro das Finanças, Dr. Vítor Gaspar, numa sessão que ficou mediatizada por aquela história do «foi eleito, não foi eleito». Não foi por esta Comissão, porque ainda não estava instalada, mas foi numa outra. Lembro-me, quase textualmente, das palavras do Dr. Vítor Gaspar quando disse o seguinte: «Eu sigo com atenção os pronunciamentos do Prof. Ricardo Reis». O Professor Ricardo Reis, como sabem, é um economista. Eu interpreto isso como dizendo que tem consideração académica por ele.

Convido os Srs. Deputados que têm, com certeza, aqui, um arquivo de imprensa dos melhores do País, a verem uma entrevista do Prof. Ricardo Reis nos idos de 2008 ou talvez de 2009 (não me lembro exatamente qual era o jornal, sei que tinha fotografias a cores e mais do que uma página) e, dentro das várias apreciações dele, havia uma que era a seguinte: «Isto é uma crise financeira, americana, e em breve estará contida».

Portanto, não foram os da EGREP que puseram um «chapéu de ideias» e que começaram a ter coisas... O mercado não esperava, de maneira nenhuma, que este ciclo estivesse connosco passados quatro anos. E, como lhe digo, em 2009 não troquei a Euribor por 4,9%, continuei com a Euribor dentro daqueles dois parâmetros.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Carlos Rego.

O Sr. Dr. Carlos Manuel Carvalho Moreira Rego: — Sr. Deputado, entrando um pouco no domínio do operacional, porque estas questões também têm algo de operacional, quero lembrar só o seguinte: há pouco acabei de dizer que a EGREP não contabilizava o seu derivado ao valor de mercado, mas que era baseado nas IAS, nas normas internacionais de contabilidade, era o custo amortizado. Ou seja, reconhece apenas nas suas contas os reflexos, portanto, os efeitos positivos e negativos que acontecem ao longo do ano. Quando o empréstimo obrigacionista é lançado, passa para 360 milhões (que o Vale Teixeira já referiu isso), passou a haver uma desconformidade entre a obrigação subjacente, que era o empréstimo, e o derivado, que tinha como *notional* os 310 milhões e um prazo de 10 anos.

Portanto, para nós foi imperativo, era importante que passássemos a ter um derivado que coasse inteiramente com as condições do financiamento. Porquê? Porque se não o fizéssemos e ficássemos com o

derivado anterior, ele teria de ser contabilizado ao valor de mercado, ao tal *mark-to-market* que, provavelmente, na altura, já teria um valor negativo. Teríamos de contabilizar esse valor nos nossos capitais próprios.

Recordo-lhe, agora, que a... EGREP foi financiada pelo acionista com 250 000 €, que, por força de alguns mecanismos de constituição de um fundo de provisão, já tinha uma situação líquida positiva, em 2009, de alguns milhões de euros, não sei se de 10, de 12 ou de 13, e, se tivesse que restar o derivado ao valor justo de mercado, ficaria com capitais próprios negativos. Ora, uma empresa como a EGREP, com a responsabilidade que tem, com as reservas que tem, com as obrigações que tem e com o financiamento que tinha, financiamento, esse, conseguido nas melhores condições de mercado que na altura existiam para empresas públicas, sem garantias do Estado, sem cartas de conforto, sem nada, o *spread* era uma ninharia sobre a Euribor a 6 meses.

Passando a ter capitais próprios negativos... E esse empréstimo obrigacionista não estava condicionado pelo *rating* da República, como a maior parte dos empréstimos estão, mas, sim, pela chamada «notação de capital» do Banco de Portugal. A EGREP foi classificada, para constituição de provisões pelos bancos pelos empréstimos que fazem, a 0%.

E o que o empréstimo obrigacionista dizia, isso sim, era que, se a EGREP deixasse de ser empresa pública ou se esta notação do Banco de Portugal, em vez de 0%, passasse a ser de 10%, 15% ou 20%, o *spread* aumentaria geometricamente. Mas, pior do que isso, eventualmente, numa situação de crise, como a que estamos a viver, poderia dar argumentos às instituições credoras para fazerem vencer imediatamente o empréstimo obrigacionista, um *termination event*.

Portanto, nós, administração, tivemos de encaixar toda essa situação, analisá-la muito bem e, tão rapidamente quanto possível, avançar para uma cobertura integral do empréstimo obrigacionista.

Depois, o nosso exercício é muito simples, em termos de cobertura de risco. Nós não cuidamos de saber se a taxa que vem é alta, baixa ou média; o que cuidamos de saber é qual é a taxa de juro, no nosso planeamento a longo prazo, que a conta de exploração da EGREP pode acomodar, de maneira a não causar ou exercer uma pressão brutal nos preços que fazemos aos operadores. E chegamos a um patamar de 5%.

Assim sendo, quando apareceu o primeiro banco que nos ofereceu cobertura total com 4,9%, não hesitámos, pois precisávamos de ter aquela cobertura.

E o 30-2, que o Sr. Deputado aí analisa, serviu para financiar, para subsidiar essa taxa máxima de 4,9%. É que se não tivéssemos o 30-2, a taxa seria de 6%. E, depois, olhamos para o 30-2 e o que é que dizemos? Praticamente, nunca inverteu. E praticamente — estaremos cá para ver — não vai inverter.

Portanto, é uma condição que a nós, em termos de risco, não causa impressão alguma.

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

O Sr. Paulo Sá (PCP): — É verdade, mas o facto é que fizeram uma troca da Euribor a 6 meses por uma taxa de 4,9%, diferida três anos, até agosto de 2012, altura em que passaram a pagar essa taxa. E presumo que a vossa expectativa, na altura em que fizeram o *swap*, era que aquela queda da Euribor fosse temporária (descia a pique e, depois, tornava a subir), mas o facto é que, nos últimos quatro anos, ela manteve-se em baixo. Portanto,

este *spread*, de 4,9%, está desajustado daquilo que é o valor atual da Euribor.

Mas há ainda uma componente que tem sido pouco referida, as razões desta componente. Na sua intervenção inicial, o Dr. Vale Teixeira disse que uma preocupação da estratégia de contratação de *swaps* era a previsibilidade. Ora, ao introduzirem esta componente aqui, destruíram essa previsibilidade. Porquê? Porque ela depende da evolução de dois indicadores que a EGREP obviamente não controla, pois estes dependem do mercado. Poderão dizer — e já o repetiram inúmeras vezes nesta audição — que a probabilidade de isto ocorrer, desta inversão da CMS 30 anos, 2 anos, é muito reduzida e que, portanto, este *spread* adicional vai manter-se nos 0%.

Mas a verdade é que, por exemplo, ainda hoje de manhã, o ex-presidente da Carris nos dizia, relativamente a outros *swaps*, que, quando os contratou em 2006, ninguém imaginava que a Euribor fosse cair para menos de 1% ou que a CMS a 10 anos fosse cair abaixo de 2,75%. Mas o facto é que caiu.

Portanto, os senhores introduziram aqui este termo, o de ser de reduzida probabilidade (e não sei se estimaram essa probabilidade, mas, se estimaram, podiam dar o valor e dizer qual é a probabilidade de, até 2028, isto acontecer), mas o facto é que uma coisa que não é de probabilidade nula, pode sempre acontecer. E se acontecer, entra aqui um *spread*, que tem um «chapéu» de um máximo de 4% e que se vai somar a 4,9%. Portanto, esta taxa poderá, se houver esta inversão, ir até aos 8,9%, se se verificar esse acontecimento que considero imprevisível, mas que nada impede que não possa acontecer amanhã.

Assim sendo, quando entramos nesta terceira componente, temos de introduzir aqui um elemento de risco, para obter, disseram, melhores condições junto da banca para contratar a tal para a componente fixa.

Mas o facto é que, se a coisa correr mal — e, há alguns anos, quando foram contratados muitos *swaps*, as coisas correram mesmo mal —, passam de uma taxa de 4,9% para uma taxa de 8,9% e, aí sim, muito superior ao valor atual a 6 meses.

E a minha pergunta é esta: havia necessidade de introduzir esta componente de risco? Como é que justificam isto? Não estão aqui a arriscar com dinheiros da empresa? Dizem que não são públicos, mas a empresa é uma empresa pública. Não seria muito mais responsável e adequado simplesmente contratar um *swap* sem estas componentes que apostam na evolução futura, em indícios que a EGREP e os senhores não controlavam, não controlam e ninguém controla?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Obviamente que a EGREP não controla esses índices, nem outros. São variáveis exógenas que nós colhemos.

Comecei por dizer na minha intervenção inicial que o produto não é *plain vanilla*. O *plain vanilla* é um produto que, pura e simplesmente, lhe dá uma previsibilidade total e tem um custo proporcional a isso, a essa previsibilidade total. É que a contraparte que lhe está a dar essa segurança, tem, por sua vez, de assumir o risco dessa segurança.

De maneira que, não sendo uma segurança a 100% — não, não é —, entendemos que não era economicamente justificável aceitar propostas de taxas fixas a longo prazo aos níveis que estavam a ser propostos, eram

demasiado altas. E entendemos que um risco pequeno — que, como se veio a ver, ainda não se verificou — subsidiava.

Pode verificar-se? Pode! Pode, sim senhor! Pode verificar-se! Como o meu colega referiu em resposta a uma das perguntas anteriores, em não sei quantos milhares de observações, tinha havido duas ocorrências. De facto... Mas talvez seja mais fácil sermos atingidos por um meteorito... Não há segurança total. A mitigação de riscos não é a eliminação de riscos, a mitigação do risco não é a eliminação do risco.

O Sr. Presidente: — Tem, agora, a palavra a Sr.^a Deputada Mariana Mortágua.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — Sr. Presidente, antes de mais, quero agradecer a presença dos Drs. João Vale Teixeira e Carlos Moreira Rego nesta Comissão, neste dia de trabalho que já vai longo, pelo que peço que me perdoem algum cansaço.

Sr. Dr. João Vale Teixeira, hoje de manhã, esteve aqui a ser ouvido um ex-Presidente da Carris, a quem perguntei, tal como pergunto agora a si, quais considerava terem sido os motivos que levaram à sua demissão do cargo de Presidente do Conselho de Administração da EGREP.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Não compreendo os motivos. Posso descrever o processo, mas não posso dizer que o compreendi.

Como disse, a interação foi praticamente nula. A primeira interação com o IGCP foi em 31 de maio, o dia em que me comunicaram a demissão, às 18 horas e 36 minutos.

A nível da, então, Sr.^a Secretária de Estado, houve duas reuniões: numa delas, relativamente curta e onde estava também presente o Sr. Secretário de Estado da Energia, perguntou-me basicamente quais eram as motivações das operações e disse que uma delas tinha sido classificada como não opaca, complexa e alavancada. Como eu não sabia o contexto, nem qual era a grelha de avaliação, era como se tivesse dito que a operação se chamava «Pedro»... Foi uma reunião relativamente curta.

Depois, houve uma segunda reunião, em 31 de maio (aliás, a mesma data da primeira comunicação do IGCP), em que o que foi dito — hoje, ouvi no Canal Parlamento, a intervenção do ex-Presidente da Carris e posso dizer que o que me disseram foi a repetição, quase *ipsis verbis*, do que lhe disseram a ele — foi que não implicava nenhuma avaliação negativa da ação desenvolvida (aliás, o Secretário de Estado da Energia teve a simpatia de dizer que, antes pelo contrário, a apreciação era positiva), que tinha sido estabelecido um critério que tem, de facto, a vantagem de ser claro e simples, embora talvez não seja compreensível, que era, em síntese, este: dos conselhos de administração que aprovaram operações de que não se gosta, de acordo com uma classificação que não se conhece e critérios igualmente ignotos, o presidente, o administrador financeiro e o diretor financeiro vão todos fora.

Como parece que a grande maioria já não está no setor público ou já se reformou, restaram, portanto, os três reis magos ou os três moicanos, como queira dizer. E assim foi.

Portanto, não percebo as razões do processo, mas posso descrevê-lo. Agradável não foi, com certeza.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — Gostava de saber se, à semelhança do seu colega da Carris, também lhe foi dito que estava a ser demitido para evitar possíveis constrangimentos nesta Comissão de Inquérito.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Esqueci-me de dizer, mas essas foram quase as mesmas palavras que usaram. Foi-me dito que era para que as pessoas estivessem na Comissão de Inquérito sem qualquer constrangimento.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — Pergunto-lhe também, como já perguntei hoje de manhã ao seu colega da Carris, não só se concorda com os critérios adotados mas também se não acha que há uma dualidade de critérios, uma vez que temos outros gestores e outras gestoras que fizeram contratos do mesmo género e que hoje se mantêm no setor público, não como gestores mas como responsáveis pelo Ministério das Finanças, como é o caso da atual Ministra.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. João Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Enfim, isso abrangerá muita gente, situações que não conheço. Isso é como dizer «caiu a varanda e alguns ficaram agarrados».

O que posso dizer-lhe é que, a meu ver, o processo não deveria ter sido conduzido assim. O processo deveria ter sido explicado, justificado e, mesmo que eu aceitasse, que não aceito, que isto foi um processo bem

conduzido e um processo justo, deve haver um mínimo de consideração pelas pessoas. As pessoas deveriam ter sido chamadas e deveria ter-lhes sido dito «Olhe, isto, aquilo e aqueloutro», ou seja, descrever minimamente a situação. Acho que isto é uma questão de consideração básica pelas pessoas. Mas aí já estamos a falar de normas não imperativas, seguidas por quem entender.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — Soubemos também recentemente que aquele que era, nessa altura, o presidente do Conselho Fiscal da EGREP foi apontado para presidir o Conselho Fiscal da REFER. Gostava de saber quais eram as responsabilidades do presidente do Conselho Fiscal da EGREP, se tinha ou não a responsabilidade de supervisionar este tipo de contratos e se, mais uma vez, considera ou não haver alguma dualidade de critérios neste tipo de escolha para cargos públicos.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. João Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — A minha apreciação sobre o presidente do Conselho Fiscal da EGREP não podia ser mais encomiástica, não podia ser mais positiva. É uma pessoa extraordinariamente dedicada, profissional competente e conhecedora. Acompanhou as operações da EGREP. Atenção que o Conselho Fiscal foi constituído numa fase já relativamente tardia da vida da EGREP. Portanto, estou convencido de que, quando o Conselho Fiscal é instalado, ele já acha as operações lá. Simplesmente, com certeza que tinha conhecimento delas,

porque nós nunca sonegámos qualquer informação em sede de *reporting* aos vários níveis.

Quanto ao facto de este ser agora presidente do Conselho Fiscal da REFER, apenas digo que a REFER ganhou um excelente presidente do Conselho Fiscal e, pelo que sei, terá sido uma escolha muito acertada.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — O meu segundo conjunto de questões tem a ver com o acompanhamento da EGREP pela tutela. Assim, gostaria de saber que tipo de informação é que era enviada regularmente ao Ministério responsável, ou ao Ministério das Finanças caso a tutela não seja direta, se alguma vez foi questionado diretamente relativamente à contratação de produtos derivados e que tipo de informação regular é que enviava à tutela.

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

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr.^a Deputada, como sabe, nós tivemos apenas duas coberturas, pelo que não era uma coisa assim sistemática. A partir de janeiro de 2009, foi instituída uma obrigação de *reporting, a posteriori*, das contratações feitas, através do Despacho n.º 101/2009. Só o utilizámos uma vez, porque a última contratação que fizemos foi em 2009. Entregámos a comunicação com o conteúdo, a forma e o prazo que era necessário.

A partir de meados de 2011, passa a ser obrigatória a informação trimestral com o valor do *mark-to-market*, que coincidia com a informação trimestral do controlo orçamental. Portanto, já existia a obrigação trimestral

de dar conta de como estava a correr o orçamento no seu todo e, a partir de meados de 2011, isso foi casado com a informação adicional do valor do *mark-to-market*. Nunca fui alvo de qualquer questionamento, de qualquer *feedback*, de qualquer pergunta.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — Posso concluir então que quando este Governo toma posse, em 2011, tinha conhecimento do valor de *mark-to-market* e da situação da EGREP em termos de derivados financeiros de cobertura de taxa de juro?

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

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Tenho de lhe confessar, Sr.^a Deputada, que não me lembro em que data é que o Governo tomou posse. Foi em julho, junho?

Também não me lembro se foi em março, maio ou junho que teve início o *reporting* do *mark-to-market*. Foi no Governo anterior? Aparentemente terá sido antes, mas não terá sido muito antes. Portanto, já tinha então sido fornecida informação e depois disso nem alterámos a operação nem contratámos nenhuma outra.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — Para terminar relativamente este bloco de perguntas, gostaria de saber se, entre 2011, com o início do *reporting* das operações de derivados, até ao dia 31 de maio de 2013, data

em que teve uma reunião em que, aparentemente, foi pedida a sua demissão, alguma vez o Governo manifestou alguma preocupação com estes derivados ou teve algum problema quanto à forma como as contas da EGREP estavam a ser geridas e em relação ao impacto negativo destes produtos, os derivados?

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

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Não, antes pelo contrário. Creio que o *feedback* que recebi sempre era o de que a empresa estava a ser bem gerida. Especificamente sobre a matéria de derivados, não recebi qualquer manifestação de preocupação. O *reporting* da EGREP era unidirecional. Fornecemos toda a informação e não tivemos qualquer questionamento. O *feedback* que tínhamos não era específico sobre os derivados, era sobre a gestão da EGREP e era positivo.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, queira continuar.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — Sobre os *swaps* em concreto, confesso que tenho alguma dificuldade em perceber todos estes contratos, porque eles não são, de facto, simples.

Gostaria de colocar uma questão sobre uma informação a que penso que até já se referiu, mas tem havido muita informação e por vezes há coisas que escapam. Há uma folha de *Excel*, que estava no meio dos documentos da EGREP, onde estão uma série de valores associados à StormHarbour para 31 de março de 2011, há um estudo com valores de mercado da JP Morgan e do Credit Suisse com várias partes do contrato, segundo me parece, e há um conjunto de células desta folha de cálculo da

StormHarbour que estão preenchidas. Só que não percebi muito bem qual era o objetivo e queria perguntar se tem alguma explicação para estes dados.

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

O Sr. Dr. Carlos Manuel Carvalho Moreira Rego: — Isso é quase um papel particular!

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Isso não tem qualquer relevância. Fazíamos, obviamente, o acompanhamento do *mark-to-market*. Houve uma vez que pedimos à StormHarbour para confirmar um valor, eles não terão visto a documentação toda e deram um valor um bocado desajustado do outro que nós tínhamos, portanto não serviu como confirmação. Mas depois foi retificado, creio eu.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, queira continuar.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — Obrigada pelo esclarecimento, porque realmente os valores aqui são bastante mais reduzidos do que os restantes valores. Por isso, não estava a perceber de onde vinha este valor.

Relativamente aos vários *swaps* da EGREP, já muito foi explicado. Só queria tentar perceber a sua estrutura. Há um primeiro *swap*, de 2006, com a JP Morgan que tem um *floor* de 2,50% e um *cap* de 3,55%, e portanto uma banda muito limitada de variação da taxa de juro.

Disse aqui que era a melhor forma de fazer cobertura de risco e já explicou. Mas gostava que me explicasse outra vez o seguinte: se isto era a melhor forma de fazer uma cobertura da taxa de risco, porquê a contratação

de um outro *swap* com o Credit Suisse, em 2007, que, ao que parece, aumenta a complexidade da parte condicional, aumentando também o seu ponderador de 4% para 4,75%. Ou seja, o ponderador da parte condicional parece aumentar de 4% para 4,75%, portanto, porquê esta outra operação com o Credit Suisse, se a anterior era suficientemente satisfatória na proteção do risco?

O Sr. Presidente: — Tem agora a palavra o Sr. Dr. Carlos Rego.

O Sr. Dr. Carlos Manuel Carvalho Moreira Rego: — Creio que já respondi a uma parte dessa questão ao Sr. Deputado Paulo Sá, mas vamos lá então referir isto outra vez.

O contrato com a JP Morgan definiu o tal *collar* que diz e um *conditional spread* no CMS de 10 anos menos 2 anos. Se invertesse, teria de se pagar uma penalidade 4%.

Isto se calhar ainda não foi dito, mas eram duas operações que se faziam num ano. Era no momento em que se calculavam os juros semestrais, ou seja, a 4 de fevereiro e a 4 de agosto ia-se verificar. Fazia-se o cálculo de 10-2. Inverteu? Sim. Se inverteu, havia a penalidade de 4% ao ano, num semestre, que era a penalidade. A 4 de agosto, voltava-se a verificar. Inverteu? E era assim. Portanto, não havia nenhuma acumulação. Era se houvesse inversão e só contava para aquele semestre.

Como disse, a necessidade que sentimos de ir à procura de um instrumento que fosse complementar do derivado da JP Morgan teve que ver com as pressões que o cálculo de 10-2 começaram a ter. Começou a ter pressão para inversão logo passado um ano, o que nos deixou um bocado «desanimados» porque, de facto, não era com isso que estávamos a contar. E porque não? Porque, como disse, tínhamos feito um estudo da correlação

entre a Euribor a seis meses e o cálculo do 10-2, com dezenas ou centenas de medições, e tínhamos chegado à conclusão de que o 10-2 começava numa correlação que era quase perfeita, nalguns casos 0,9 ou 1, onde se tirava a conclusão de que o 10-2 começava a reduzir o diferencial e mesmo a possibilidade e inverter — até à altura nunca tinha invertido, mas começava a aproximar-se do problema da inversão — a partir de níveis da Euribor entre 7% e 8%.

Na altura, a Euribor estava a 4,5%. Já não me recordo, mas uma percentagem desse estilo. Quando negociamos o Credit Suisse, estava a 4% ou 4,5%. É o que me recordo, mas enfim... Mas estava de facto a começar o 10-2 a inverter. E a conclusão foi esta: «Bom, se tão rapidamente o 10-2 está a inverter, pode vir para ficar durante algum tempo...

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — A Euribor estava acima de 3,5%.

O Sr. Dr. Carlos Manuel Carvalho Moreira Rego: — Pronto, acima de 3,5%.

Portanto, decidimos ir à procura, porque tínhamos uma interação muito grande e éramos muito assediados, no bom sentido — porque todas as instituições de crédito de primeira linha, o Barclays, o Credit Suisse, a JP Morgan, Goldman Sachs, era uma roda-viva nestas coisas — e começámos a espelhar a nossa preocupação. «Temos esta preocupação e queremos de facto tentar ver se, a um risco aceitável, podemos mitigar esta situação». Todos concluímos, na análise que fizemos, que o 10-2 ia inverter, como aliás inverteu, e que possivelmente podia manter-se durante algum tempo invertido, o que era *contra natura*, como já dissemos, mas que pode acontecer. E então recebemos essa proposta em que o Credit

Suisse replica as condições da JP Morgan, faz uma espécie de espelho das condições da JP Morgan e estabelece esta condição: «Caso o 10-2 da JP Morgan inverta, o Credit Suisse paga essa prestação», sobrepondo-se, portanto, à JP Morgan.

Agora, há um conjunto de possibilidades, porque, entretanto, o *conditional spread* do Credit Suisse era o de 30-10. Ou seja, era de 10-2 na JP Morgan e de 30-10 no Credit Suisse. E as possibilidades eram estas: se o 10-2 inverter, a EGREP apenas pagava à JP Morgan o 10-2.

Mas no primeiro ano, o Credit Suisse pagou. Portanto, isso não era válido para o primeiro ano. E, de facto, aconteceu. Inverteu. A JP Morgan apresenta a fatura dos 2 milhões e qualquer coisa e o Credit Suisse imediatamente credita-nos os 2 milhões e qualquer coisa.

A partir daí, começavam a funcionar as duas condições e, aí, a regra de ouro dessas condições era que os dois diferenciais não eram sobreponíveis. Ou seja, a EGERP nunca pagaria a penalidade dos 10-2 e a penalidade do 30-10. Ok?

Agora, para ir ao encontro da pergunta que faz. O que é que aconteceria — e era a única situação em que nós tínhamos de pagar uma penalidade do Credit Suisse —, se o 10-2 fosse positivo e o 30-10 invertesse. Aí, tínhamos de pagar uma penalidade à JP Morgan de 4% e ao Credit Suisse de 4,75%. Este agravamento foi para, de certa forma, subsidiar a compensação que tivemos por anular o custo da JP Morgan.

Da análise que fizemos ao 10-2 e ao 30-10, a conclusão que tirámos foi esta: se o 30-10 inverteu ou inverter, então o 10-2 já inverteu também. O que quer dizer que esta condição do Credit Suisse muito dificilmente se irá verificar. O que vai acontecer é o 10-2 da JP Morgan, como era, aliás, a condição inicial do contrato.

Não sei se fui claro naquilo que respondi.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, queira continuar.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — Paga para anular um risco que vem num contrato que serve para anular risco. Isto torna-se um bocadinho...

A minha questão é esta: com este segundo contrato a cobertura do risco estava garantida, porquê reestruturá-lo em 2008?

O Sr. Presidente: — Tem agora a palavra o Sr. Dr. Carlos Rego.

O Sr. Dr. Carlos Manuel Carvalho Moreira Rego: — Em primeiro lugar e retomando aquela conclusão que tirou: nós ao Credit Suisse não pagamos nada! Nunca pagamos nada! Apenas recebemos. Ok? Até à reestruturação, apenas recebemos.

Quando se faz a reestruturação — se é essa a pergunta — não é a reestruturação é a substituição. É essa a pergunta que faz?

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Foi quando fomos ao IGCP.

O Sr. Dr. Carlos Manuel Carvalho Moreira Rego: — Fomos ao IGCP apresentar a situação que tínhamos. E tínhamos uma proposta para fazer uma reestruturação da posição que tínhamos. Já não me recorda qual foi a proposta que fizemos, mas decidimos ir ao IGCP, por nossa iniciativa.

A conclusão era esta: se a Secretária de Estado do Tesouro, para tomar uma decisão, tem de ir ao IGCP, porque não nós, que por hábito não tínhamos assessoria neste tipo de coisas, não porque fossemos grandes

experts, mas porque só contratávamos coisas de que percebíamos e que queríamos fazer. E éramos nós que estabelecíamos os limites. Nunca nenhum banco nos impingiu fosse o que fosse! Quando vinham com propostas diversas, a nossa resposta era «Não percebo, não quero, está fora dos nossos limites, portanto, esqueçam!»

E quando a certa altura aparecem algumas propostas para fazer a reestruturação dos dois derivados, houve uma proposta de que francamente já não me recordo e que nós tomámos a iniciativa de ir ao IGCP. Pensámos «vamos perguntar ao IGCP o que é que acham disto». E tivemos uma reunião no IGCP, com a presença da atual Sr.^a Ministra das Finanças, onde nos foi dito claramente: «Olhe, o 10-2 percebemos perfeitamente. É fantástico, está com um valor positivo. Muito bom! O 30-10, não conseguimos calcular nada disto, não conseguimos perceber, portanto estamos aqui a falar de riscos um bocado exóticos». Foi qualquer coisa deste estilo. Enfim, o que está escrito não é bem isto, mas é quase. E disseram que «não». E nós então esquecemos e não fomos para a frente com a hipótese de reestruturação.

Portanto, não me lembro mesmo da proposta, mas o IGCP deve ter. Se pedir ao IGCP, deve estar lá a nossa proposta de reestruturação que tentámos fazer. Sinceramente, não me recordo.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, queira continuar.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — Não está a proposta. Estão elementos que nos permitem ter uma ideia.

Sabemos que o IGCP disse que não tinha sequer capacidade para avaliar os riscos não só da proposta de reestruturação mas dos dois *swaps* que já existiam. Que tinha dificuldade em fazer o *pricing* da proposta de

reestruturação. Dizia também, como já foi referido, que as operações já existentes não eram de cobertura, porque não reduziam o risco, eram de alteração do tipo de risco e que, portanto, aconselhava a que a reestruturação não fosse feita e aconselhava também a uma terminação, a um término das operações que já existiam.

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?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. João Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — 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*.

Portanto, os dois pressupostos que existiam no momento em que fomos ao IGCP, em 2008, tinham desaparecido. Primeiro, passava a haver uma sistemática de informação e controlo *a posteriori* — não havia nenhuma antes. Em segundo lugar, não estávamos perante algo que tivéssemos dificuldade em perceber. Era uma coisa muito mais simples que não tinha nada a ver com o tema que tinha suscitado em 2008.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. Carlos Rego.

O Sr. Dr. Carlos Manuel Carvalho Moreira Rego: — Refiro só mais alguma coisa sobre isto.

Sr. Deputado, nós, na EGREP, já o dissemos, nunca nos... Claro que éramos uma empresa pública porque o próprio Estatuto dizia que era uma empresa pública. Mas não passava daí.

Os paradoxos foram vários. Dou-lhe um exemplo: o código das compras públicas é para aplicação a todas as empresas públicas. Antes de terminar o período de audição, de consulta a todas as entidades, fizemos uma exposição a dizer: «Com este projeto de código de compras públicas, a EGREP não compra nem um barril de petróleo, porque o petróleo não se compra como está no código das compras públicas!» E isto foi um tema que se arrastou até agora. Por acaso temos a felicidade de a EGREP, porque tem reservas a mais, uma vez que os consumos estão a cair, não ter precisado de comprar reservas para cumprir a sua obrigação. Porque se tivéssemos de o fazer teria de haver qualquer coisa de excepcional para que a EGREP pudesse ir ao mercado internacional e, de acordo com as regras internacionais, comprar petróleo. Este é um exemplo, mas há vários exemplos.

Não estou a pôr em causa a máquina do Estado; todos sabemos que é burocrática, se calhar tem de sê-lo. Não quero ser crítico sobre isso. Agora, acompanhar empresas, que estão no mercado, de duas, uma: ou a máquina do Governo arranja competências com autonomia para interagir com as empresas para, em tempo real, se poder tomar decisões ou, então, não faz sentido algum estar a acompanhar empresas que estão no mercado.

O Dr. Vale Teixeira já referiu há bocado uma coisa quase caricata: no primeiro derivado que foi negociado, os níveis foram negociados, foi-nos dito: «Têm até terça-feira para decidir porque os níveis são fixados a

uma determinada hora TMG nos mercados, não há outra hipótese». E, perante esta eventualidade, dissemos: «Bom, como é que agora a secretaria de Estado ou a direção-geral vai interagir para isto ser eficaz?». Propusemos: «Vamos fazer uma *conference call*, em que vocês estão de um lado, nós de outro lado, e a JP Morgan de outro». A conversa seria: «Então diga lá: qual a taxa a que estamos a fechar? A 3,55? Ok, está fechado o lote. Faça o contrato». Mas a *conference call* era a técnica e só podia ser o Sr. Secretário de Estado e não estávamos a imaginar o Secretário de Estado ou o Diretor-Geral ao telefone connosco. Não estávamos! Então, encontrámos este artifício que foi dizer: «Então e se, em vez de 3,55 — que era o limite máximo do *collar* — nos der uma banda até 3,9», que é para acomodar eventuais variações que os dois dias de distância podiam provocar. Então, veio um despacho a dizer isso mesmo: «Portanto, Ok, podem ir até 3,99». Bem, não é assim que se fazem estas operações de mercado. Não é possível!

Portanto, há aqui uma série de desconformidades.

O IGCP deve ter levado (já não me lembro) para aí um mês, ou dois, a responder a este nosso pedido. Não foi assim... Bom, e até que viesse a resposta, foi um drama...!| A questão é esta: mas a Administração tem ou não a responsabilidade de proteger os interesses da empresa de acordo com a sua própria política? Tem. E vamos ficar à espera de qualquer coisa que só vem daqui a não sei quantos meses e que, entretanto, põe em causa toda a política de atuação da Administração? Não pode. Portanto, há aqui um paradoxo e a Administração tem de assumir as suas responsabilidades. Nada na lei manda que se fizesse uma consulta prévia sobre o derivado e avançámos sem qualquer espécie de constrangimento.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra a Sr.^a Deputada Mariana Mortágua.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — Compreendo que seja uma empresa pública com características especiais, mas não deixa de ser pública por isso e é bom que tenhamos isso bem presente.

O parecer do IGCP (eu há pouco não tinha a certeza se estava a dizer bem) diz que não dispunha dos modelos necessários para fazer o *pricing* correto das suas operações que a EGREP já detinha.

Portanto, a ideia que tenho (e peço desculpa por tirar esta conclusão) é que a conclusão do IGCP de cancelar ambos estes *swaps* não agradou e, portanto, uma decisão do IGCP já não pode por em causa uma decisão própria da gestão.

Não deixa de ser paradoxal que o IGCP, que é a quem é entregue a responsabilidade de lidar com todo este problema ao nível das várias empresas públicas, porque é a instituição que supostamente tem mais capacidade para lidar com estes contratos e com estes produtos, diga que não tem, ele próprio, competência para lidar com tal complexidade de contratos. É que ao próprio IGCP não lhe é permitido fazer estes contratos porque entende que vão contra o interesse público.

Portanto, temos aqui diferentes critérios sobre o que é o interesse público e o que é que consideramos um contrato complexo e um contrato não complexo.

Continuando relativamente à reestruturação, há uma reestruturação que é feita a 3 de março de 2009 e há aqui uma alteração no valor nominal do contrato, que passa de 310 para 360. Gostava de perceber, porque a ideia que dá é a de que os dois contratos anteriores são cancelados e é contratado um novo. Quer dizer que o empréstimo anterior foi cancelado e

é contratado um novo? A que é que se deve esta alteração de 310 para 360 no valor nominal do contrato?

O Sr. Presidente: — Faça favor, Sr. Dr. João Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — É exatamente como a Sr.^a Deputada aventou no final da sua pergunta e em coerência com o que nós sempre dissemos que era a nossa filosofia: tínhamos um financiamento de cada vez, uma cobertura e essa cobertura adería como uma luva ao financiamento. O que significa que tínhamos um financiamento de 310 milhões. Depois precisávamos de comprar mais reservas, fomos buscar um de 360 que pagou o de 310 e ainda deu dinheiro para comprar as novas reservas. Por isso, a segunda cobertura tem o mesmo montante do segundo financiamento e o anterior era sempre cancelado para ficar só um — uma cobertura, um financiamento.

Portanto, especificamente, até ao abrigo do financiamento de 310 milhões tínhamos comprado crude e gasolina e algum gásóleo, e com o aumento do financiamento em 50 milhões fomos comprar gásóleo e completámos o programa de reservas.

O Sr. Presidente: — Peço desculpa aos Srs. Deputados e ao Dr. Vale Teixeira pois devia ter feito uma suspensão dos nossos trabalhos por 5 minutos.

Pausa.

O Sr. Presidente: — Vou dar a palavra à Sr.^a Deputada Maria José Moreno.

A Sr.^a Maria José Moreno (PSD): — Boa tarde. Quero apresentar os meus cumprimentos ao Sr. Dr. João Teixeira, ao Dr. Carlos e ao Presidente.

Vou começar a citar uma frase referida por si nesta Comissão em que dizia que tinha oportunidade de finalmente sair da posição de mero alvo de críticas e de acusações. Nós todos temos o direito a retratar-nos e ao esclarecimento e isso fica pautado por essa sua frase. Todos temos o direito a sermos esclarecidos. Por isso é que estamos aqui.

Perante estas circunstâncias...

Pausa.

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, vamos reiniciar.

A Sr.^a Maria José Moreno (PSD): — Sr. Dr. João Vale Teixeira, vou, então, iniciar a minha intervenção.

Tudo tem uma razão de ser, nada é ao acaso. O que é que acontece? As contingências económicas que tivemos no nosso País e toda a classificação de risco da dívida nacional, que os bancos começaram a acarretar, pressionando o Ministério das Finanças, as empresas e o IGCP, fazem com que haja uma negociação, o que não quer dizer que se trate uma «caça às bruxas». É que, de manhã, havia a sensação de se tratar de uma «caça às bruxas», mas não se trata disso, mas, sim, de esclarecimento. Todos temos direito a ficarmos esclarecidos e estamos aqui para isso, para nos esclarecermos e para sermos ouvidos.

Perante tudo isto, em 2008, a EGREP, devido ao abalo financeiro que existiu nos mercados financeiros globais, teve de começar a reestruturar os seus derivados. A forma de o fazer é através de um

instrumento de cobertura de risco a taxas de juro perfeitamente ajustadas às características do empréstimo obrigacionista que tinha à data. Isto em 2008. Depois de várias conversações com o banco junto do JP Morgan, se não estou em erro, em janeiro de 2009, fazem um contrato de *swap*. À data o Sr. Doutor era o presidente da EGREP, correto? Fez-se esse contrato e o IGCP fez uma auditoria em que vem dizer que a *swap* do EGREP tem por missão manter um terço das reservas estratégicas de petróleo do País, que tinha um valor negativo de cerca de 175 milhões de euros.

Relativamente a este contrato da EGREP, já cancelado pelo atual Governo, resultou um pagamento ao banco de 122 milhões de euros, o que perfaz uma mais-valia para o Estado de 53 milhões de euros.

Sr. Doutor, pergunto-lhe: quem é que propôs a celebração deste tipo de contrato de IGRF (Instrumento de Gestão de Risco Financeiro) na EGREP e quem é que aprovou a celebração desses mesmos contratos?

O Sr. Presidente: — Sr. Dr. João Vale Teixeira, faça favor.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Antes de mais nada, penso que, por lapso de expressão, disse que a EGREP tinha um valor negativo de 175 milhões. Não, não é a EGREP. A EGREP tem um valor positivo de 300 milhões e qualquer coisa. Está a falar do instrumento, com certeza, sobre o qual temos vindo a falar esta tarde, designadamente quando, em intervenções anteriores, falámos sobre a maneira como esse valor é mensurado e considerar que há uma economia... Enfim, isso é discutível, mas vou responder diretamente à sua pergunta: a necessidade da contratação de derivados foi consensualizada no seio do conselho de administração.

Como pode imaginar, Sr.^a Deputada, numa organização onde há quatro pessoas não se comunica por ofício, está-se no mesmo espaço, está-se sempre a colaborar, tem de haver multidisciplinariedade, tem de haver... Por exemplo, várias pessoas ligaram para lá e o presidente atendeu o telefone, não lhe «caem os parentes na lama»... Não temos telefonista, não é? De maneira que, esse tipo de coisas não...

Portanto, se me pergunta se houve uma proposta formal, posso dizer-lhe que não vai achá-la, porque não há uma proposta formal, mas ela foi consensualizada no seio do conselho de administração pelos dois administradores executivos, sendo que, depois, as propostas foram suscitadas e analisadas pelo Dr. Moreira Rego e, finalmente, houve a aprovação pelo conselho de administração.

Como disse no início da minha intervenção de hoje, ou talvez em resposta a uma das primeiras perguntas, em 2006 estávamos a tratar do primeiro financiamento e da própria introdução do princípio da cobertura de risco da admissibilidade e falámos com as tutelas; em 2008, voltamos a falar sobre uma operação que não se efetivou porque, de facto, havia muita perplexidade e muita indefinição no mercado e era preciso testar essa proposta; e, em 2009, foram editadas regras que seguimos e contratámos.

Não sei se respondi à sua questão, Sr.^a Deputada.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra a Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Maria José Moreno (PSD): — Sr. Doutor, o IGCP, à data, deu parecer negativo sobre esse *swap*, dizendo que a EGREP sabia que o *swap* que contratou poderia ser extremamente penalizador.

Pergunto: a tutela foi sendo informada da acumulação das perdas ou ganhos potenciais e efetivos desde a data da contratação até à maturidade?

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

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr.^a Deputada, com o maior à-vontade vou repetindo coisas que já foram ditas hoje aqui: em primeiro lugar, obviamente que as perdas efetivas estão nos custos financeiros da empresa e a partir do momento em que tenho uma operação casada, portanto uma operação de cobertura, isso traduz-se em determinados encargos financeiros sobre o empréstimo a um nível excelente, que oscilou entre 2,5 e 3,55, ou seja, repito, a um excelente nível.

Portanto, Sr.^a Deputada, as perdas efetivas estavam nas contas; só se não contabilizássemos os juros.

Quanto às perdas potenciais, volto a repetir, nunca foi nada que estivesse na primeira linha das nossas preocupações; o que nos interessa é controlar os custos que têm repercussão no preço dos nossos serviços cobrados aos nossos clientes e gerir, ao mesmo tempo, as operações de tesouraria.

Na verdade, os valores potenciais só ganham acuidade — e a Sr.^a Deputada está a falar do ano de 2008 —, a partir de 2010, para a generalidade das empresas portuguesas, com o novo sistema de contabilidade que muda a maneira de essas operações serem refletidas, pois até então nem sequer se cogitava sobre isso.

O Sr. Presidente. — Tem a palavra, Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Maria José Moreno (PSD): — Sr. Doutor, então, em momento algum foi contactado pela tutela por causa das perdas registadas e perdas potenciais com os instrumentos de gestão de risco financeiro desta *swap*?

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

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr.^a Deputada, não havia perdas; havia ganhos! Por um lado, não se fazia a contabilização das perdas potenciais, era um modelo que não tinha sido introduzido, e quanto aos resultados em termos de tesouraria os derivados, na época de que está a falar, eram consistentemente positivos, eram só ganhos!

Sr.^a Deputada, tenho aqui os números, ano a ano, se estiver interessada em conhecê-los, embora eu ache profundamente errado perguntar qual foi o resultado do contrato. Isso é só se o contrato for especulativo; quando o contrato é especulativo ele está aqui, vale por si mesmo, é uma aposta. Perdeu, assumindo o risco de ganhar, ou ganhou assumindo o risco de perder! Perguntar qual é o resultado do contrato, faz sentido quando é um contrato especulativo; quando é um contrato de cobertura tem de se pegar na cobertura e no contrato subjacente, juntam-se os dois e pergunta-se: o que é que deu isto? É isso que interessa!

Portanto, não tem qualquer acuidade a questão dos resultados efetivos isolados do contrato de *swap*, mas eu dou-lhos, porque tenho-os aqui.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Mas os *cash-flows* são negativos?

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Como?

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado, desculpe, mas respostas agora são para a Sr.^a Deputada Maria José Moreno.

Queira continuar, Sr. Doutor.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr.^a Deputada, estamos a colocar-nos em 2008.

Bom, o resultado em 2006 foi zero, por uma razão simples: porque a taxa de mercado ficou dentro do *collar*, entre o *cap* e o *floor* e, portanto, não houve efeito do derivado; em 2007 foi um lucro de 1,65 milhões; em 2008 foi um lucro de 4,9 milhões; e em 2009 foi um prejuízo de 1,78 milhões, o que dava um resultado acumulado de 4,9 milhões.

O Sr. Presidente: — tem a palavra, Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Maria José Moreno (PSD): — Mas, Sr. Doutor, este contrato foi considerado especulativo pelo IGCP.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Não sei como é que pode ser considerado especulativo.

Um contrato é especulativo quando ele vale por si mesmo ou representa uma aposta em si mesmo e não tem relação com o financiamento subjacente.

Este contrato era relacionado com o financiamento subjacente cujas características replicava e tentava moderar, mitigar, portanto não era especulativo — aliás, eu não me lembro de ter visto essa palavra, embora não tenha a correspondência do IGCP comigo.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Maria José Moreno (PSD): — Sr. Doutor, se não é especulativo foi considerado complexo.

Quais as sociedades de advogados, consultoras, empresas de assessoria financeira e respetivos responsáveis que o assessoraram na elaboração desses contratos?

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

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr.^a Deputada, não tivemos qualquer tipo de assessoria.

Não sentimos a necessidade dessa assessoria, depois dos contatos que tínhamos feito e da experiência que tínhamos.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Maria José Moreno (PSD): — Sr. Doutor, que procedimentos foram adotados junto dos mercados financeiros para cada escolha em concreto?

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

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr.^a Deputada, se me dá licença, aproveito para ler, porque esta é uma pergunta que está no questionário indicativo, o seguinte: «Num primeiro momento contactámos pelo menos seis — possivelmente mais, mas não tenho de memória disso — instituições nacionais e internacionais para um *swap plain vanilla*.

O nível mais baixo de taxa de juro fixa Euribor seis meses recebido foi 5,5%, resultado que foi considerado pouco satisfatório, na medida em que a mesma se cotava, então, abaixo de 3,5%, embora com expectativa de subida, como veio, aliás, a suceder.

Numa segunda ronda o mercado foi convidado a apresentar propostas para produtos mais estruturados que apontassem para uma taxa de juro fixa inferior a 5%, estando, em compensação, a EGREP disposta a admitir um risco suplementar que fosse aceitável.

Foram recebidas sete propostas de quatro instituições: JP Morgan — quatro propostas, Baixa BI, West-LB e DEPFA, que foram avaliadas internamente com base na geração futura de *cash-flows*, tendo em conta quatro cenários de evolução da Euribor a seis meses num prazo de 10 anos.

A proposta da JP Morgan foi considerada a mais competitiva em todos os cenários, garantindo níveis efetivos de taxas de juro muito aceitáveis entre 3,3% e 3,77% e uma penalidade dependente dos níveis de taxa de juro observados em dados momentos, condição que foi considerada aceitável, tendo em conta a evolução histórica das taxas de juro em termos de normalidade da curva para os prazos equacionados.»

O Sr. Presidente: — Tem a palavra a Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Maria José Moreno (PSD): — Sr. Doutor, nas empresas públicas portuguesas utilizaram-se taxas de juro com fórmulas de cálculo complexas que envolvem apostas sobre a evolução de determinadas variáveis como, por exemplo, outras taxas de juros, taxas de câmbio e até preços de bens como o petróleo ou o ouro.

Em alguns casos, houve condições especiais nos acordos, como sejam obrigatoriedade de fechar o contrato, pagando perdas potenciais, se

ocorrer determinado evento, ou a alteração da fórmula de cálculo se, por exemplo, o indexante ultrapassar um determinado valor.

Correndo o risco de me repetir, os instrumentos de gestão de risco financeiro contratados pela EGREP tinham algum indexante para além da Euribor? Em caso afirmativo, quais os indexantes? Por que contratou a sua empresa instrumentos de gestão de risco financeiro indexados a outras variáveis para além da taxa de Euribor?

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

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr.^a Deputada, começo por dizer que não temos, felizmente, nenhuma dessas coisas que referiu desde o ouro ao petróleo a outras moedas, etc. Não temos nada disso!

Algum indexante para além da Euribor, porquê? Sr.^a Deputada, o indexante fundamental é a Euribor, todavia os derivados contratados pela EGREP previam também a observação de determinadas condições nas curvas comparadas de taxas de juro e médio e longo prazos também elas deduzidas da Euribor.

Esta segunda variável se, inegavelmente, acrescenta algum risco para a operação histórica e estatisticamente não se materializara e foi aceite pela EGREP por viabilizar a fixação do parâmetro principal indexado à Euribor de níveis de taxa de juro julgados adequados.

Portanto, é com dificuldade que eu chamo a isto um produto complexo, embora possamos sempre definir como complexo tudo o que não é a expressão mais simples.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra a Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Maria José Moreno (PSD): — Sr. Doutor, então, na sua opinião, as empresas públicas não deveriam ter por política contratar produtos estruturados ou complexos, mas, sim, *swaps* simples de troca de taxas de juro fixas por variáveis e de variáveis por fixas. Não é isto que é uma gestão prudente?

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

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr.^a Deputada, a gestão prudente é exatamente aquilo que nós fizemos.

Nós queremos previsibilidade a um nível aceitável de custo e para isso vamos contratar uma operação que o assegure — isto é uma gestão prudente!

Repare e vamos ser muito claros: se o gestor se senta em cima das mãos e não faz cobertura de taxas de juro, claro que corre menos possibilidade de ser criticado, porque não fez em vez de fazer, mas está a especular. Mesmo que por omissão, ele está a especular! Ele está a assumir uma posição sobre a marcha das taxas de juro! Está a assumir uma posição!

Se eu não fizer seguro contra incêndio da minha casa e ela não arder, fantástico, eu geri muito bem as finanças familiares! Mas se ela arder, é um bocado mais complicado...! Ou seja, a atitude de fazer ou não fazer seguro é uma atitude perante o risco e nenhuma delas é superior à outra.

Portanto, não concordo, de todo, que o princípio de que as empresas públicas não devam contratar produtos destes; o que eu acho, sim, é que as águas estão muito mais perigosas, a imprensa internacional, a cada semana, reporta coisas, que há uns anos não se ouviam, sobre práticas das

instituições financeiras, sobre a própria solidez de determinados índices, algumas coisas feias que têm vindo ao de cima...

Portanto, estamos em águas muito mais perigosas, estamos num domínio de muito mais especialização e, como diz o outro, «em lagoa que tem piranhas jacaré nada de costas»...!

Portanto, eu diria que as empresas do setor empresarial do Estado não têm, hoje em dia, condições para garantir isoladamente esse tipo de valências, pelo que acho uma excelente ideia e um excelente princípio a centralização desse controlo, até porque se houver uma centralização desse controlo — e estou a falar, por exemplo, do IGCP — isso pode ter a virtualidade da gestão integrada de contratos que pertencem a várias empresas, o que me parece uma excelente solução.

O Sr. Presidente: — Srs. Deputados, a hora vai adiantada, mas peço-vos que continuem a criar condições para que os trabalhos cheguem bem até ao fim.

Queira continuar, Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Maria José Moreno (PSD): — Sr. Doutor, se, realmente, na sua opinião, o contrato que o senhor fez não tem riscos, se é um contrato que, à partida, só tem lucros, então, diga-me qual foi a razão para ele ter sido incluído também com uma empresa pública e o facto de o senhor ter sido excluído da presidência.

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

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr.^a Deputada, quase que pagava para ter essa resposta! Quase que pagava para ter essa resposta, mas não a tenho!

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Maria José Moreno (PSD): — Sr. Doutor, quais as principais características desse contrato que subscreveu?

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

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr.^a Deputada, o contrato que subscrevi, que subscrevemos, é um contrato que adere de perto às condições do financiamento subjacente, preenchendo, assim, todas as condições do IAS 39 para ser considerado um derivado de cobertura: mesmo montante, mesmo prazo, mesma moeda, mesmo indexante e mesmo período de pagamento de juros do empréstimo principal, ou seja, o derivado ajustou ao empréstimo principal como uma luva e eles juntos formaram uma só operação e nunca nos passou pela cabeça olhar para o contrato para saber se dava lucro ou prejuízo. Interessa é o efeito combinado da operação subjacente com o derivado.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Maria José Moreno (PSD): — Então, na sua opinião, esta renegociação da Secretaria de Estado das Finanças com a JP Morgan foi uma leviandade. Porque, para si, este contrato estava no auge, estava a acarretar cada vez mais dinheiro, mais finança.

Quer dizer que a Sr.^a Ministra, por si só, resolveu, levemente, «vamos cortar este contrato, porque não é válido»?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Seguramente que não penso que a resposta seja essa, mas também não sei qual é.

O Sr. Presidente: — Parece que há a intenção de continuar a resposta à questão anterior.

Faz favor, Sr. Dr. Moreira Rego.

O Sr. Dr. Carlos Manuel Carvalho Moreira Rego: — Sr.^a Deputada, a ideia da EGREP, quando assinou esse contrato, foi a de o levar até ao fim. É um contrato que consideramos bom em termos de proteção de risco de subida de taxa de juro.

A EGREP não estava nada interessada, enquanto nós fomos administradores, em ver cancelado esse contrato, porque — faço-lhe esta observação — a partir de agora a EGREP não tem cobertura de risco nenhuma. São 360 milhões. Se daqui a dois ou três anos — e não é nada do outro mundo — a taxa de juro for para 8, para 9 ou para 10, ou para 6, ou para 7, a EGREP está sem cobertura. Vai ter de suportar 20 milhões, 30 milhões de juros. E se quiser hoje contratar um instrumento idêntico ao nosso, garanto-lhe que vai fixar uma taxa de juro na casa dos 8, dos 9 ou dos 10.

O Sr. Presidente: — Sr. Dr. Vale Teixeira, tem a palavra para continuar esta resposta.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Acho que há uma coisa que tem de ser dita, e tem de ser dita com toda a clareza.

Nós estamos em 2013 e o contrato foi em 2009, portanto não estamos agora a dizer: «Ah, se eu tivesse jogado na combinação correta do Euromilhões tinha ganho!» Portanto, o tempo passou, as decisões estão tomadas num determinado momento e não interessa dizer se é a melhor operação do mundo; interessa é se continuamos a reconhecer-nos nos critérios que a ela levaram e se continuamos a achar que têm uma valia. E uma operação que tem mais de 15 anos de..., tem uma valia, com certeza.

Mas se me perguntar, se eu fizesse *rewind* no tempo, que eu não sei fazer, e soubesse «bom, desde 2009 até 2013, de facto o mercado comportou-se como nunca se tinha comportado», se eu fazia exatamente a mesma operação, suponho que não, embora os *spreads* hoje devam comer uma boa parte do que a Euribor está a dar.

O Sr. Presidente: — Tem novamente a palavra o Dr. Carlos Rego.

O Sr. Dr. Carlos Manuel Carvalho Moreira Rego: — Sr.^a Deputada, só mais uma questão que ainda não foi aqui abordada, enfim, por esquecimento.

Quando a EGREP foi obrigada a comunicar o *mark-to-market* (*mtm*) à Direção-Geral do Tesouro o que nós dissemos desde logo, embora tivéssemos recebido, mês a mês, ou sempre que a JP Morgan vinha ter connosco — tinha o cuidado de nos dizer «olhem, o valor de mercado da...» e nós dizíamos «pois está bem, deixe estar, ficamos a saber»... Mas quando passou a ser uma informação oficial a nossa posição foi esta: não é a EGREP que manda calcular e que faz o cálculo do *mtm*. Nós vamos pedir

à contraparte, à instituição financeira JP Morgan para fazer o cálculo e para nós reencaminharmos esse cálculo para a Direção-Geral do Tesouro.

E quando vieram esses valores tivemos o cuidado de dizer à Direção-Geral do Tesouro — porque eles pediam análises de sensibilidade; se a Euribor aumentasse em mais 1 o valor do *mark-to-market* melhorava em não sei quantos milhões..., havia vários indicadores que eram pedidos... E tivemos o cuidado de dizer «a EGREP não se revê no cálculo deste *mtm*». Foi dito, foi escrito, está na Direção-Geral do Tesouro.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Maria José Moreno (PSD): — Em 2008, os vossos estatutos foram alterados pelo Decreto-Lei n.º 242. Vocês tinham de dar, a tutela em si... O Governo, a Economia e as Finanças estavam ligados a muitas decisões, inclusive a esse tipo de decisões.

Por acaso, o Sr. Presidente deu conhecimento — volto a reiterar esta pergunta — à tutela, à data de 2009, que está retratada nos estatutos, o facto de ter feito este *swap*?

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr.^a Deputada, tenho de confessar que não percebo a pergunta e a ligação entre a operação e os estatutos.

A Sr.^a Maria José Moreno (PSD): — Posso repetir.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr.^a Deputada.

A Sr.^a Maria José Moreno (PSD): — O Decreto-Lei n.º 242, de 2008, vem alterar os vossos estatutos. E diz, no artigo 5.º, que a EGREP está sujeita à superintendência e à tutela dos membros do Governo responsáveis pelas áreas das Finanças e da Economia e exerce, nos termos dos números seguintes... O que eu queria saber é se foi de sua vontade própria, à revelia da tutela, que enveredaram por este contrato.

O Sr. Presidente: — Sr. Dr. Vale Teixeira, faz favor.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr.^a Deputada, os estatutos não se limitam a dizer que estamos sujeitos à tutela conjunta. Depois, enumera as...

Portanto, não foi à revelia da tutela. Nós seguimos... Eu repito que havia normas para estas operações, normas essas que constavam do despacho 101/09-SETF, de janeiro de 2009. E nós seguimos as normas que existiam.

Quanto à parte dos estatutos, que previam a autorização para financiamento a médio e a longo prazos, obviamente que temos um despacho conjunto, não era assunto de assembleia-geral.

Obviamente que houve despacho conjunto.

A Sr.^a Maria José Moreno (PSD): — Se o Sr. Presidente me permitir, só quero reiterar...

O Sr. Presidente: — Sr.^a Deputada, só se for mesmo para uma última pergunta, porque já esgotou o seu tempo.

A Sr.^a Maria José Moreno (PSD): — É só para perguntar o seguinte: então, a tutela, à data, tinha conhecimento do vosso contrato *swap* e estava de acordo com os atos que o Sr. Doutor estava a praticar?

O Sr. Presidente: Sr. Dr. Vale Teixeira, tem a palavra.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — A informação... Bem, podemos falar de tutela de uma maneira ampla e de uma maneira restrita. A informação não era à tutela, era à Direção-Geral do Tesouro e Finanças, a qual foi dada no dia 30 ou no dia 31 de março. Portanto, daí não posso dizer que a tutela... Enfim, é um órgão do Ministério das Finanças e acho razoável que os ministérios não possam compartimentar-se de tal maneira que a mão esquerda não saiba o que está a fazer a mão direita.

Com certeza, tinha sido comunicado ao departamento da estrutura orgânica do Ministério das Finanças, que estava previsto nesse despacho.

O Sr. Presidente: — Tem agora a palavra o Sr. Deputado Filipe Neto Brandão.

O Sr. Filipe Neto Brandão (PS): — Começo por fazer uma saudação ao Dr. Vale Teixeira e ao Dr. Moreira Rego, agradecer os esclarecimentos que têm vindo a prestar e quero desculpar-me, desde já, pela eventual repetição de perguntas, que é inevitável, mas há questões que eu penso deverem ser esclarecidas e, de algum modo, sistematizadas.

Sr. Dr. Vale Teixeira, no dia 18 de junho de 2013, todos os portugueses, todos os acionistas das empresas públicas, tiveram conhecimento de que João Pedro Costa do Vale Teixeira tinha sido

demitido da presidência da EGREP, numa resolução então publicada em *Diário da República*, que associava o seu nome à existência de contratos de instrumentos financeiros derivados de natureza claramente especulativa ou contratualmente desequilibrados, que causaram prejuízos avultados e riscos significativos para o erário público, que conclui, como é evidente, dizendo que é por mera conveniência... Mas se é por mera conveniência estes considerandos estão ali sem qualquer cabimento.

A minha primeira pergunta é óbvia: revê-se nestes considerandos?

Depois vejo qual é a resposta, mas gostava que a decompusse, ou seja, que diga se não se revê — e concluo que não se revê — no seguinte: se o contrato que assinou tem natureza especulativa, se foi contratualmente desequilibrado, se causou prejuízos avultados e riscos significativos para o erário público.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Dr. Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Rejeito os três componentes dessa frase: o especulativo, o desequilibrado e o causar prejuízos. Nem uma coisa nem outra.

A única coisa clara aí não foi o desequilíbrio nem a especulação. A única coisa clara foi a falta de consideração pelas pessoas, fazer deste processo uma caixa preta. Enfim, tinham de aparecer alguns escalpes... Apanharam alguns...

O Sr. Presidente: — Tem a palavra, Sr. Deputado Filipe Neto Brandão.

O Sr. Filipe Neto Brandão (PS): — Já lá iremos ao processo, que eu penso ser, de facto, uma questão que devemos explorar ou, pelo menos, dissecar, mas repito a pergunta. Compreendo que não a tenha desenvolvido, na medida em que já o fez ao longo desta tarde, mas gostaria que o fizesse de modo sistematizado. Ou seja, o contrato *swap* que subscreveu causou ou não prejuízos avultados ao erário público? Se não, porque é que não? E tinha ou não natureza especulativa? Se não, porque é que não tinha natureza especulativa?

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

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Não causou prejuízos ao erário público, porque não haverá nem dinheiro público para o seu cancelamento nem diminuição de fluxos que, de outra maneira, iriam para as contas públicas caso não tivesse de ter esta utilização. Portanto, como eu disse, o efeito é zero.

Especulativo, na minha aceção — acho que é a aceção correta, porque especulativo é um termo relativamente preciso neste domínio —, é algo que se faz numa ótica de *speculare*, de pôr-se a pensar — «será que isto é boa ideia, será que isto não é boa ideia, vamos investir nisto». Portanto, é um produto que tem de valer, ganhar ou perder por si mesmo.

Quando se celebra uma operação que tem uma correlação com outra que é completa para obter um resultado conjugado e há suficientemente pontos de coincidência para que possam ser consideradas operações combinadas não é especulativo.

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

O Sr. Filipe Neto Brandão (PS): — Sr. Dr. Vale Teixeira, a então secretária de Estado e hoje ministra veio a este Parlamento, no dia 26 de Abril, dizer aos Deputados que o Governo estava então a apurar os níveis de responsabilidade individual de gestão e que não deixaria de extrair as devidas consequências aos administradores que exercessem funções e que viessem a ser responsabilizados.

Aquilo que lhe pergunto é se o senhor foi objeto de algum nível de apuramento individual de gestão e se, em consequência desse apuramento individual de gestão, foi demitido, porque isso seria a consequência natural do apuramento dessa responsabilidade.

Portanto, aquilo que lhe pergunto, muito claramente, é se isto que a agora Sr.^a Ministra referiu no Parlamento corresponde à verdade ou não. Ou seja, o senhor foi demitido na sequência do apuramento da sua responsabilidade individual ou não?

O Sr. Presidente: — Dr. Vale Teixeira, faz favor.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Eu nunca tive qualquer interação dentro da qual pudesse caber um apuramento de responsabilidades. Nenhum.

Não tive nenhuma conversa com o IGCP, a não ser aquelas duas reuniões com alguém da Secretaria de Estado do Tesouro e Finanças, não conheço os critérios, se fizeram esse apuramento fizeram-no privadamente e, enfim, chegaram a conclusões que não me é dado conhecer.

Era essa a pergunta?

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

O Sr. Filipe Neto Brandão (PS): — Era essa a pergunta, porque, de facto, suscita perplexidade. E as perplexidades começaram hoje, em que começámos com as audições dos Srs. Administradores.

É muito estranho, mesmo muito estranho, que a responsável governamental, através da sua vinda ao Parlamento, tenha vindo dizer a todos os portugueses que estava a apurar as responsabilidades individuais dos gestores. E em vez de apurar as responsabilidades individuais dos gestores, que, aliás, é o que hoje também estamos aqui a fazer através destas questões às quais VV. Ex.^{as} estão a responder, acaba por oferecer à execração — o termo é seu —, à execução pública um conjunto de gestores que, obviamente, numa lógica argumentativa, todos inculcarão a ideia de que foram demitidos na sequência do apuramento das suas responsabilidades.

O que o senhor me está aqui hoje a dizer é que foi demitido sem ser ouvido e sem sequer perceber porque é que foi demitido, sendo certo que as considerações que constam da resolução do Conselho de Ministros, no que a isso dizem respeito, são falsas. São essas as suas palavras e era isso que eu gostava de ver hoje esclarecido.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. João Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Confirmo. Não tenho mais nada a acrescentar, apenas repetir algo que disse na avaliação inicial. Nunca tive o privilégio de ser avaliado pelos sucessivos governos, a não ser que tenha sido uma avaliação tácita porque houve duas mudanças de governo e eu continuei. No entanto, fui explicitamente avaliado por todos os interfaces da EGREP. Eu e o Dr. Moreira Rego pelo trabalho que

desenvolvemos, com alguma consistência no resultado das avaliações e que em termos do meu orgulho pessoal me basta.

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado Filipe Neto Brandão, faça favor de continuar.

O Sr. Filipe Neto Brandão (PS): — Sr. Doutor, é então legítimo concluir que no seu entendimento se eventualmente fosse verdade, o que não é, que tivesse sido objeto de apuramento da sua responsabilidade individual de gestão não teria havido fundamento para o poder demitir e por isso é que foi demitido por mera conveniência apesar de os fundamentos serem todos subsumíveis à violação do dever de gestão.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. João Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — De acordo. Confirmo.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Deputado Filipe Neto Brandão

O Sr. Filipe Neto Brandão (PS): — Sr. Presidente, há pouco apontei uma questão que acho da maior relevância, aliás, na sequência de um depoimento do Dr. Moreira Rego, e que eu gostava de ver esclarecida se fosse possível.

Há pouco o Sr. Doutor referiu que o encerramento da posição contratual da EGREP, a ter sido vantajosa, terá sido vantajosa para o banco. Foi isso que eu apontei. Ou seja, não teria procedido a esse encerramento,

aliás, foi demitido antes do vencimento do contrato e que nos termos em que ele foi encerrado teria resultado vantagem para o banco, pelo que posso concluir também que houve desvantagem para a empresa.

Gostaria que clarificasse se esta interpretação é legítima.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. João Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Não sei se seria exatamente assim. É evidente que o desfazer da posição foi interessante para o banco, se não o banco não a faria. Sobre isso não tenho quaisquer dúvidas.

O que eu disse, e reportando-me àquilo que falei sobre o valor do mercado, é muito discutível, do nosso ponto de vista, se mesmo que se quisesse desfazer a posição com a metodologia que o próprio banco trabalhou para chegar ao valor era muito discutível que os níveis que certamente...

Se eu estivesse na empresa na altura em que banco apresenta essa vontade de executar a cláusula *early termination* e lhe apresentasse uma fatura de 177 milhões de euros, o que eu perguntaria primeiro ao banco era o seguinte: «muito bem, então quero ver de uma forma exaustiva, semestre a semestre até 2028, em primeiro lugar, os níveis das taxas de juro que estão imbuídas nesse cálculo; o cálculo dos respetivos *cash-flows* e os níveis das taxas de desconto que foram utilizadas». Assim, podemos depois então discutir e arguir até que ponto é que essas taxas podem ser cristalizadas, não oferecem qualquer espécie de contestação e até que ponto é que a taxa de desconto dos *cash-flows* é aceitável aquilo que o banco utilizou.

Portanto, isto era o que eu faria. O Sr. Deputado não me fez esta pergunta mas penso que é importante dizermos o seguinte: o derivado da EGREP era um derivado para a vida do empréstimo. Nós nunca estivemos interessados em desfazer o derivado estávamos confortáveis com as condições que o derivado tinha, com mais ou menos riscos assumimos isso. Tomámos esse risco para garantir que protegíamos a EGREP da taxa de juro acima de determinado limite. Volto a dizer que pelo estatuto da EGREP mesmo que as taxas de juro fossem de 30%... Isto é, se nós nos pusessemos numa posição comodista de quem não está preocupado com nada, limita-se, apenas, a gerir as coisas tal como são e a taxa estivesse a 30% era muito fácil, calculavam-se os juros de 30% e eram embebidas na prestação.

Portanto, o que é que eu quero dizer com isto?

O banco certamente que ganhou com a situação. Não posso dizer quanto, nem como, mas o que lhe digo é que até poderíamos chegar ao mesmo número, mas deveria haver, com certeza, contestação do número, disso não tenho dúvida.

Depois, não era fatal que o derivado tivesse sido cancelado da maneira como foi. Havia coisas de que não se gostava no derivado? Negociava-se essa parte: «Quanto é que isso vale? É tanto.»... O negócio é assim.

E volto a dizer que há bocado a resposta do meu colega ao Deputado Paulo Sá é mesmo isto, o valor do derivado num determinado momento, o valor das coisas, ao fim e ao cabo, é o valor que alguém está decidido (é como as casas) a atribuir.

Ou seja, há dezenas de instituições de primeiro nível *hedge funds*, banca financeira, que estão interessados nestes produtos e que se lhes oferecessem este produto dizendo «está interessado em tomar posição neste

produto?», estou convencido de que havia gente interessada em tomar a cessão da posição contratual. E então com um desconto de 50 milhões de euros estou convencido de que iam a correr. Uma coisa que valia de acordo com os critérios deles 175 milhões de euros, vamos admitir que todos os bancos estão de acordo entre eles com aquele critério e a JP Morgan aparece a dizer «é pá eu faço aqui um desconto de 50 milhões», o banco que quisesse tomar a posição dizia «então em vez de pagarmos está aqui um banco que toma a posição da JP Morgan», paga 122 milhões por uma coisa que vale 177 milhões, segundo eles, e passa a ter uma posição ativa de um derivado que lhes garante 4,9%.

Como sabem, é preciso ver que estes derivados, e esta também é uma outra que às vezes não se ouve falar corretamente disso, em princípio, estes bancos não têm posições ativas nestes derivados, não faz parte da sua carteira, limitam-se apenas a ser intermediários entre investidores que estão interessados em garantir uma taxa para as suas remunerações, para os seus capitais, uma taxa mínima, e estes bancos o que fazem é ganhar comissões.

Tenho a certeza que os 4,9% têm a comissão da JP Morgan lá, mas não tenho a certeza que este derivado entre nas contas da JP Morgan como um ativo que a JP Morgan tem, não tenho a certeza disso. Em princípio não terá.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Deputado Filipe Neto Brandão

O Sr. Filipe Neto Brandão (PS): — Sr. Doutor, continuando ainda, nesse tema importa clarificar uma questão, quando digo clarificar digo esclarecer-me também a mim, porque não sou obviamente um perito na matéria e admito que por não ser um perito da matéria que as dúvidas da

generalidade dos portugueses sejam consideravelmente superiores às minhas.

A ideia que a Sr.^a Ministra das Finanças expressou ou tentou transmitir — do mesmo modo que foi lavrada esta resolução do Conselho de Ministros com os considerandos e depois com uma conclusão algo desconforme com os pressupostos — e que perpassou para o grande público é que foi necessário estancar o prejuízo que os senhores contrataram e que, portanto, os bancos até aceitaram ganhar menos do que iriam ganhar.

Isto porque, a questão que se coloca aqui — e há pouco V. Ex.^a referiu mas eu acho que deve enfatizar — é a distinção entre as perdas potenciais e as perdas reais que são as perdas que se verificam no momento do encerramento do contrato.

Portanto, como há pouco referiu, as perdas potenciais vão variando e aqui a única realidade que há são as perdas reais decorrentes do encerramento do contrato.

Portanto, gostaria que clarificasse se em seu entender aquele contrato que está celebrado, aliás o Dr. Vale Teixeira referiu, é um contrato que VV. Ex.^{as} hoje à luz da evolução entretanto ocorrida subscreveriam ou não.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. João Vale Teixeira.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Vamos lá ver uma coisa, mesmo em perdas reais eu não costumo olhar para o contrato e dizer que ele teve perdas ou teve ganhos, eu olho para a linha do custo financeiro da empresa, somado com o do financiamento, combinado com o do derivado. E é para esse que eu olho. Não interessa muito se é o derivado que está a dar uma perda ou se ele está a dar um ganho, porque o que falta

para a taxa fixa está no financiamento. Isto é, se estou a pagar menos a um banco estou a pagar mais a outro e vice-versa.

Em segundo lugar, a pergunta do Sr. Deputado sobre se sabendo o que sabemos hoje voltávamos a fazer o contrato é muito possível que sim com outros níveis, mas também temos de ver quais são os níveis realizáveis hoje. Todos sabem que as taxas do interbancário não estão nestes níveis porque os fundamentais da economia assim o viabilizam. As taxas do interbancário seja dos Estados Unidos, seja da libra, seja do euro estão por uma atuação deliberada dos bancos centrais que tem muito que ver com as mazelas conhecidas e não conhecidas no balanço dos bancos.

Portanto, eu diria que, de certa maneira, os bancos centrais estão a facilitar a vida aos bancos até que se calhar nesta próxima auditoria que o Banco Central Europeu vai fazer de «passar limpo» antes de assumir a supervisão para que venham a nu e se possam recompor algumas mazelas do balanço dos bancos.

O Sr. Presidente: — Tem a palavra o Sr. Dr. Moreira Rego.

O Sr. Dr. Carlos Manuel Carvalho Moreira Rego: — Penso que a pergunta foi se nós subscreveríamos este contrato de rescisão com a JP Morgan sabendo o que sabemos hoje.

Sr. Deputado, não quero tomar uma posição rígida nessa matéria, isso é teórico porque não podemos ter posições rígidas nisso, mas admita que o nosso derivado estava muito positivo. Isso podia acontecer, porque não? A cláusula está feita de tal maneira que se o derivado tiver um valor que interesse à EGREP é óbvio que EGREP podia dizer ao banco «olhe, quero imediatamente cancelar o derivado com base no valor de mercado que agora vocês têm e que nos dá 20 ou 30 milhões». A minha opinião

peçoal é que se me dessem 20 ou 30 milhões — se me dessem não é pagar — pelo derivado eu não aceitaria. Porque faria umas contas e diria assim: «recebo agora 30 milhões, faltam-me 15 anos, como é que a taxa vai evoluir e quanto é que eu vou pagar nos próximos 15 anos?».

Os 4,9%... Claro que se fosse, 3% ou 3,5% era melhor, mas foi a taxa possível que se encaixou nos nossos limites de planeamento e de análise a médio e longo prazo e que nós consideramos aceitável e quisemos proteger até ao fim da maturidade.

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.

Claro que também sabemos que é através do ISDA dissemos isso há bocado, que compete à contraparte financeira fazer os cálculos. Estamos de acordo, eles têm competência para isso, agora isso não quer dizer que a outra contraparte tenha que aceitar tudo quanto lhe ponham em cima. Nem é possível, nem faz sentido. Desde logo a situação de ser a contraparte a calcular é assim uma coisa desequilibrada, mas pronto é o que está no ISDA, tudo bem. Poderia ser um independente, alguém que não tem posição, poderia ser isso, mas não é. 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*. Devo dizer que a própria JP Morgan fez uma sondagem aqui há dois ou três anos à EGREP; através do departamento de risco de crédito, e nós percebemos o que é que aquilo queria dizer, isto é «façam uma estimativa de *cash-flows* até...» E ficavam, certamente, confiantes na situação até porque a EGREP não tem risco de *cash-flow* a menos que haja uma hecatombe.

A EGREP perpassa nas suas prestações todos os custos que tem e digo-lhe uma coisa, em termos de tesouraria, a EGREP é um exemplo, porque recebe tudo a tempo e horas e, mais, paga tudo a tempo e horas. De tal maneira que, se forem àquela folha de cálculo que existe na Direção-Geral do Tesouro sobre empresas públicas que pagam a tempo e horas, verificarão que a EGREP, praticamente desde que esse indicador existe, tem zero dias de atraso. Zero dias! E ninguém se interroga: «A EGREP?! Zero dias?! Isto deve ser uma coisa do outro mundo?!». Não tem grande ciência: a EGREP é eficaz, recebe e paga. É uma agência que é uma pena que alguém, um dia, tenha uma ideia... É que repare, de facto, isto tem muito detalhe, mas aproveito para dizer que, se a EGREP for saldada, se a EGREP for liquidada, e está previsto no seu Estatuto, neste momento, como diz o Dr. Vale Teixeira, são 300 e tal milhões líquidos para o Estado. É um bom balão de oxigénio para o Estado, só que a questão é que o Estado português é obrigado a ter uma instituição como a EGREP, que cumpre uma função que vai para além do interesse nacional. Aliás, a EGREP foi formada no tempo em que o Dr. Durão Barroso era Primeiro-Ministro, mas o seu Estatuto já havia sido publicado dois anos antes e houve indecisões sobre pôr a EGREP a funcionar. E, quando fomos

chamados, aliás, o meu colega foi primeiro e convidou-me, porque trabalhámos juntos durante uns anos, colocou-se a questão deste modo: «Temos aqui um desafio. Somos capazes de pôr uma instituição destas, em que há zero de financiamento, a funcionar? Vais ter 250 000 € para montar a tua máquina — o que é que achas disto?». Isto também não teve grande novidade, porque não inventámos a roda, foi só ver como os outros faziam, ou seja, como faziam em Espanha, como faziam na Holanda, como faziam na Alemanha e, depois, ser capaz de ir junto das instituições financeiras que tinham apetite pelo risco.

Ainda hoje, tenho a certeza de que as instituições financeiras, em Portugal, em relação a empresas públicas, sempre consideraram que o risco da EGREP é um excelente risco.

O Sr. Presidente: — Faça favor de continuar e, eventualmente, de concluir, Sr. Deputado Filipe Neto Brandão.

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

É que a questão é mesmo a que se prende com a ideia de a Sr.^a Secretária de Estado, agora, Sr.^a Ministra, ter afirmado que o Governo queria responsabilizar individualmente os gestores e, depois de os responsabilizar individualmente, extrair as devidas consequências. Verificamos que isso não foi feito, não corresponde à verdade, ou seja, extraiu consequências, demitindo alguns gestores, mas não os responsabilizou individualmente. Diria até que a responsabilidade é um termo jurídico pouco apreensível, mas é uma responsabilidade objetiva, ou seja, subscreveram contratos, foram demitidos. Só que, se fosse esse o critério, verificamos, de imediato, que nem todos os que negociaram

contratos desta natureza deixaram de exercer funções. Portanto, esta é a primeira perplexidade.

Concluo, solicitando a concretização de uma afirmação feita, há pouco, pelo Sr. Dr. Vale Teixeira.

Segundo percebi, hoje, de manhã, o Dr. Silva Rodrigues referiu que tomou conhecimento de que viria a ser exonerado no dia 31 de maio.

V. Ex.^a não teve nenhuma conversa? Foi-lhe apenas comunicado que estava demitido?

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr. Deputado, tive, tive uma conversa. Fui convocado, tive uma conversa no local, onde foi dito, quase *ipsis verbis*, o que foi dito, hoje de manhã, pelo Dr. Silva Rodrigues, o que é natural. Quando se vai ter uma reunião com várias pessoas para dizer a mesma coisa, ela tende a ser um pouco estandardizada, e foi, claramente, o que aconteceu.

O Sr. Presidente: — Bom, Srs. Deputados, posso persuadi-los a darmos os nossos trabalhos por concluídos, hoje?

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Presidente, peço desculpa, posso prescindir da segunda ronda, se todos estiverem de acordo, mas gostaria de usufruir dos 2 minutos da terceira ronda.

O Sr. Presidente: — Naturalmente, está no seu direito.

Nesse caso, pergunto se mais algum dos Srs. Deputados deseja inscrever-se para esse efeito.

Pausa.

Inscreveram-se os Srs. Deputados Paulo Sá, Afonso Oliveira, Mariana Mortágua e Cecília Meireles.

Tem a palavra, Sr. Deputado Paulo Sá.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Sr. Presidente, Sr. Dr. João Vale Teixeira, em resposta à minha última questão da primeira ronda, o Dr. Carlos Rego falou de uma decisão que tinham tomado conjuntamente, de definição daquele que era o limite superior da taxa que a EGREP poderia pagar por um *swap*, daquele que constituiria o limiar superior de sustentabilidade financeira da empresa, e teriam chegado à conclusão de que 5% era o máximo que a EGREP estaria disposta a pagar e poderia pagar. E acrescentou, ainda, que, quando o primeiro banco vos propôs um valor inferior a 5%, que foi o JP Morgan, que propôs 4,9%, aceitaram imediatamente e contrataram esse *swap*.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Não, não!

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Mas, na realidade, também nessa contratação, aceitaram que fosse acrescentada uma cláusula que fazia com que esse valor, de 4,9%, pudesse aumentar até 8,9%, se determinada condição se viesse a verificar.

Sabemos também que disseram, repetidas vezes, que era muito pouco provável a inversão do CMS/30 menos 2 (30 anos menos 2 anos), mas, sendo pouco provável, poderia acontecer até 2028. E, se isso se viesse a verificar, se até 2028 — assumindo que o *swap* se mantinha vivo até essa altura — se verificasse essa inversão, por pouco provável que fosse, a taxa adicional, o *spread* adicional poderia ir até 4%, o que somado com 4,9%

atingiria 8,9%, ficando muito acima daquele que era o limite máximo que a EGREP poderia suportar. Ou seja, ao aceitarem a inclusão desta cláusula assumiram o risco de que o financiamento, ao longo de 15 anos, até 2028, num determinado momento, pudesse ultrapassar os 5%, colocando em causa a sustentabilidade financeira da empresa.

Sendo assim, consideramos que isto é censurável e que essa decisão colocou em risco a sustentabilidade financeira da EGREP, mesmo que o evento que daria a origem a essa situação pudesse ser de probabilidade reduzida.

Gostava também de dizer que entendo que o *swap* contratado é um *swap* desequilibrado, a favor do banco. A EGREP paga 4,9% e recebe, em números redondos, um décimo deste valor, que é o da Euribor atual.

Na altura em que contrataram, e disseram-no aqui, tinham a expectativa de que aquela descida da Euribor pudesse ser temporária e, depois, a Euribor voltasse aos valores que consideravam normais, da ordem dos 3%, 4% e 5%. E, portanto, nessa altura, para o Conselho de Administração da EGREP, o valor de 4,9% era aceitável.

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

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

Mas, na realidade, essa expectativa não se verificou nem nos seis meses seguintes, nem no ano seguinte, nem nos dois anos seguintes, nem nos três anos seguintes, e já passaram quatro anos. Estamos numa situação em que a Euribor a 6 meses, que é aquilo que a EGREP recebe, está 10 vezes abaixo (em números redondos, mas há variações) daquilo que a EGREP paga, pelo que, não se tendo verificado a vossa expectativa, em 2009, deveriam ter tomado a iniciativa de procurar uma reestruturação do

swap, de forma a diminuir este valor, de 4,9%, para um valor mais perto dos valores atuais da EGREP. Isto tornaria o contrato mais equilibrado entre aquilo que a EGREP paga e aquilo que a EGREP recebe.

Por fim, mesmo para concluir, o valor de mercado negativo, de 174 milhões de euros, destaca-se, entre todos os valores de mercado negativos, dos 69 *swaps* que foram contratados entre março e junho deste ano. Na realidade, é o único *swap* que ultrapassa os 100 milhões de euros, tomado isoladamente.

O Sr. Presidente: — Tem de concluir, Sr. Deputado.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — Se quiser atingir valores desta natureza, temos de somar vários *swaps* de diversas empresas, e esta circunstância resulta exatamente desse desequilíbrio: o profundo desequilíbrio entre aquilo que recebe e paga dita um valor de mercado tão negativo que, a concretizarem-se essas estimativas, produziria um prejuízo muito grande até 2028.

Portanto, entendemos que este *swap*...

O Sr. Presidente: — Ó Sr. Deputado Paulo Sá, temos uma regra que aceitámos cumprir.

O Sr. Paulo Sá (PCP): — ... não favorece os interesses da empresa, mas, sim, os interesses do banco.

Concluí e agradeço a sua tolerância, Sr. Presidente.

O Sr. Presidente: — Como viu, Sr. Deputado, neste momento, já não estava a ser muito tolerante.

Tem a palavra, Sr. Deputado Afonso Oliveira.

O Sr. Afonso Oliveira (PSD): — Sr. Presidente, Sr. Dr. João Vale Teixeira, antes de mais, os meus cumprimentos, pois ainda não havia intervindo sobre esta matéria.

O Sr. Dr. João Vale Teixeira respondeu, nesta audição, a várias questões colocadas sobre o já aqui falado parecer que a EGREP pediu ao IGCP e devo recordar, muito rapidamente, para que não haja dúvidas, que esse parecer foi pedido e dado, em 2008, pelo IGCP, no tempo do anterior Governo. Nesta Comissão, às vezes, vão-se suscitando e vão surgindo algumas dúvidas, pelo que convém ir esclarecendo que isto foi no período do anterior Governo.

Nessa altura, e leio apenas duas frases, muito rapidamente, porque o parecer é longo, tem várias páginas, foi referido o seguinte: «O IGCP não dispõe dos modelos necessários para fazer o *pricing* correto das estruturas». Trata-se de uma questão que foi aqui colocada e reafirmo que, sobre um pedido feito pela EGREP, há um parecer negativo do IGCP, em relação a este pedido.

Dizia ainda, e gostava que isto também ficasse claro nesta audição, que: «As duas operações que a EGREP tem em carteira não são, verdadeiramente, de cobertura de risco, não reduzem o risco, criam novos riscos, têm, digamos assim, um novo risco associado».

Bem, isto leva-nos a pensar, e tem a ver com a pergunta que faço, diretamente, que a EGREP não concordou com este parecer. Mas foi o IGCP, que tem uma estrutura que funciona, que tem capacidade para avaliar este tipo de situações, que deu o parecer.

Ora, disse, no início da audição, aliás, penso que faz parte da sua intervenção inicial, que a EGREP tinha uma estrutura técnica muito

pequenina, com poucas pessoas. Por isso, não entendo, e desculpe, mas a pergunta que lhe faço é muito clara, como é que, mesmo não concordando, isso não funcionou como um alerta em relação ao futuro, em relação aos contratos que estavam em carteira, como é aqui referenciado, e em relação ao contrato que fizeram em 2009?! Se há um parecer negativo do IGCP, por que é que, no contrato de 2009, por maioria de razão, não é pedido um novo parecer?! Vai dizer-me, e já ouvi a sua resposta, mas é uma dúvida que suscito, que, depois do despacho de 2009, do Sr. Secretário de Estado, havia competência, mas já havia competência antes e não é isso que pergunto, o que pergunto é se, ao nível da prudência e da boa gestão das empresas públicas, da boa gestão pública, perante este alerta, não seria necessário atuar de forma mais prudente e perguntar a quem tinha algum conhecimento a este nível.

Deixe-me, ainda, colocar uma outra questão, de forma muito breve...

O Sr. Presidente: — Peço-lhe para concluir, Sr. Deputado.

O Sr. Afonso Oliveira (PSD): — Vou concluir, Sr. Presidente, no mesmo tempo que foi usado pelo Sr. Deputado Paulo Sá, se me permite.

O Sr. Presidente: — É o risco dos maus precedentes.

O Sr. Afonso Oliveira (PSD): — Há uma outra questão que também é verdade, que é esta: o atual Governo resolveu efetuar um estudo sobre as operações existentes, de todos os instrumentos de gestão financeira, e a verdade, que tem de ficar aqui muito clara, é que, sobre todas as empresas, há uma avaliação feita pelo IGCP — a entidade que tem de o fazer —, que sinalizou os contratos de seis empresas. E foram esses contratos que

estiveram em causa na decisão tomada pelo Governo em relação, digamos, à demissão dos gestores que, na altura, estavam em funções. É isto que está aqui em causa e não há nenhuma decisão tomada, especificamente, em relação a ninguém. Isto, para que fique claro, porque há aqui Deputados que, permanentemente — e não queria voltar a referir isto, mas a verdade é que já de manhã foi referido —, têm dúvidas sobre a razão das tomadas de decisão do Governo relativamente às demissões dos gestores, mas isto é muito claro na Resolução do Conselho de Ministros n.º 40/2013, que não vou voltar a ler, mas que tem uma série de considerandos, e posso citar uma das frases fundamentais: «não devem continuar a exercer funções de confiança».

O Sr. Presidente: — Sr. Deputado, se demora mais tempo a concluir a sua intervenção, a Sr.^a Deputada Mariana Mortágua, a seguir, vai dizer que quer o precedente.

O Sr. Afonso Oliveira (PSD): — Termino já, Sr. Presidente.

A questão é que aquilo que esteve aqui em causa, e percebo que venha a esta audição com essa carga — o facto de ter sido demitido é um facto, não tenho qualquer dúvida, aliás, compreendo que venha cá também para o esclarecer — foi uma decisão tomada e assumida pelo Governo, não pelo Sr. Secretário de Estado nem pela Sr.^a Ministra, nem com o objetivo que existe, da parte de alguns elementos da Comissão, de estar, permanentemente, a tentar sobrecarregar a decisão da Ministra das Finanças. O que está aqui é uma decisão do Governo em relação a essa demissão.

Mas a pergunta que lhe faço, e termino mesmo, é esta: não sentiu que valia a pena atuar de forma mais prudente em relação aos instrumentos de

gestão financeira? É que o produto foi identificado pelo IGCP como um produto complexo — não fala em tóxico, mas em complexo — e, como também já foi aqui demonstrado, tinha alguma capacidade para aumentar o risco de um *swap* normal, de um *swap* de cobertura de risco normal. Isto é um facto, ficou aqui demonstrado durante a audição, e estive a ouvir toda a audição.

Muito obrigado, Sr. Presidente, e peço desculpa pelo excesso de tempo.

O Sr. Presidente: — Srs. Deputados, estão a ver o que dão os precedentes? Efeitos complexos de risco e de contaminação tóxica.

Tem a palavra, Sr.^a Deputada Mariana Mortágua.

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — Sr. Presidente, Sr. Doutor, não tenho dificuldade em perceber que há vários destes instrumentos que são muito complexos e que não deviam ter sido contratados, a minha dificuldade é perceber porque é que a punição só se aplica a alguns gestores e a outros não. Foi esse critério que não ficou nada claro.

O Sr. Doutor passou aqui, vários minutos, por diversas vezes, a explicar-nos que estes *swaps* eram sempre muito bons e que funcionavam sempre como proteção de risco... Mas não consigo perceber como é que estes *swaps* são sempre tão bons se eles exigem permanentes reestruturações, em cima de reestruturações; se acumulam perdas potenciais e *cash-flows* muitas vezes negativos; e se o próprio IGCP não os compreende e tem pareceres em que aconselha a empresa a desfazer-se dessas posições. Não consigo perceber, perante todas estas evidências, como é que estes contratos podem ser sempre tão bons e tão recomendáveis.

Especificamente no que respeita aos contratos, e terminando as perguntas que não tive tempo para fazer na primeira ronda, gostava o questionar se nesta passagem do valor nominal de 310 para 360 milhões no valor da cobertura dos contratos derivados alguma parte deste novo empréstimo serviu para fechar posições das coberturas anteriormente existentes. Portanto, se alguma parte deste empréstimo serve para fechar as antigas posições.

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.

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?

Dizendo isto, e tendo existido muitas dúvidas relativamente aos critérios de contratação de *swaps* por parte dos vários conselhos de gestão que foram passando pelas empresas públicas, queria ainda questioná-lo sobre a forma como resolvemos este problema.

Gostava de saber se acha que o Governo teve pouco critério, ou pouca exigência, na forma como aceitou, sem discutir, as condições impostas pelos bancos, não querendo negociar os valores impostos e aceitando pagar aquilo que lhes era pedido sem tentar levar a tribunal o que deveria ir a tribunal, sem sequer tentar negociar ou discutir os valores, que eram de mercado, assumidos pelos bancos que tinham negociado estes contratos.

O Sr. Presidente: — Tem, agora, a palavra a Sr.^a Deputada Cecília Meireles.

A Sr.^a Cecília Meireles (CDS-PP): — Sr. Presidente, Sr. Doutor João Vale Teixeira, queria terminar dizendo que compreendo aquilo que disseram quando falaram dos valores de mercado e, naturalmente, do facto de eles serem discutíveis. Creio que, aqui, ninguém negará que eles são discutíveis. Contudo, o que me parece discutível é presumir que o Governo, e que, aliás, que a DGTF, o IGCP e os consultores aceitaram acriticamente qualquer valor de mercado que os bancos lhes quiseram impor.

É óbvio, e é bom de ver, que não foi isso que aconteceu. Basta utilizar um bocadinho de bom senso para perceber que não terá sido isso que aconteceu.

Basta utilizar também um bocadinho de bom senso para perceber o seguinte: aceito que me diga que o valor de mercado não representa 49% do nocional. Bom, mas que represente 40%. Ainda assim parece-me que é, pelo menos analisando tudo aquilo que conhecemos de todas as empresas públicas, um valor que está bastante acima da média daquilo que é praticado na totalidade das empresas públicas, e confesso que não consegui perceber essa parte.

E não consegui perceber também outra questão. Entendo quando me dizem «se nos queremos proteger, naturalmente que vamos gastar dinheiro». Pois, se nós estamos a negociar uma taxa fixa e as taxas desceram, ou não...

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Ou não!

A Sr.^a Cecília Meireles (CDS-PP): — Se tivesse acontecido o contrário e as taxas tivessem subido em flecha, teríamos poupado muito dinheiro. É isso mesmo que se chama cobertura risco.

Aceito isso e acho perfeitamente normal que haja perdas. A única coisa que não consegui, com franqueza, perceber da explicação é o seguinte: porque é que o *swap* não era simples? Porquê a sua complexidade?

Percebo quando me explicam que esta taxa era mais baixa. Mas, com franqueza, se a taxa de juro era mais baixa do que a de um *swap plain vanilla*, era-o porque incorporava mais risco nessa parte.

Aqui, há sempre um equilíbrio. Se se está a ganhar num sítio, é óbvio que se há de estar a correr mais risco no outro. E, se a ideia era correr riscos, então porque é que não corremos o risco simples de esperar que as taxas de juro evoluíssem, tanto mais que em 2009 — apesar de não ser

absolutamente certo, como nunca é, o modo como elas iam evoluir — as condições de mercado eram bastante diferentes daquelas que seriam em 2007 ou 2006.

O Sr. Presidente: — Sr. Doutor, peço-lhe agora faça uma conclusão.

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Sr. Presidente, vou tentar reconstituir a cadeia de perguntas que me colocaram.

Começo por dizer que já respondi a 90%, mas tenho o maior prazer em reiterar, embora não tenha nada de muito novo para introduzir nas respostas, porque já o disse.

Começo pelas perguntas colocadas pelo Sr. Deputado Paulo Sá.

A primeira é relativa à cláusula de *conditional spread*: perguntou-me como compatibilizar isto com a prudência e com a prévia determinação de que havia determinados limites, portanto, censurável pela sustentabilidade.

A sustentabilidade não está nem nunca esteve em causa. Se a taxa fosse 9 era sustentável, se fosse 15 também era sustentável pelo modelo de funcionamento da EGREP. Claro que qualquer gestor tem a obrigação de fazer com que esse valor seja o mais baixo possível, e foi isso que nós fizemos.

Depois, referiu que foi desequilibrado em favor do banco. Acho que há, aqui, uma *misconception*, há aqui uma incompreensão básica.

Vamos lá ver: quero ter uma determinada taxa fixa e estou a pagar um determinado *spread* ao banco pelo financiamento; se quero que a soma do derivado, a operação subjacente, dê taxa fixa, é óbvio que a contraparte do derivado tem que me dar a parte que paguei ao banco. Mas isso não é a remuneração do *swap*, não é dizer que troquei pagar 4,9% ao banco por zero, vírgula não sei quantos que ele me paga. Não é nada disso! Optei por

pagar 4,9% pelo meu passivo financeiro e a marcha do mercado vai mostrar quanto é que pago a cada um — ao banco e ao *swap*. É isso!

Sei que eu próprio, na intervenção inicial, disse que a experiência passada é importante, mas há uma coisa em que temos que reparar: durante muito tempo (durante muitas e muitas décadas, se calhar, não tenho essa memória), houve uma certa correlação entre o nível das taxas interbancárias e os *spreads*.

Hoje, em Portugal, em Inglaterra, em qualquer outro lugar para onde o Sr. Deputado olhe, o que se passa é o interbancário minúsculo e o *spread* enorme! Não vale a pena estar a dizer que hoje o *spread*, a taxa fixa seria mais baixa, porque a Euribor está cá em baixo. A Euribor está cá em baixo e os bancos estão em *life support*: os bancos centrais estão artificialmente a criar e a dar dinheiro. Não há nenhuma correlação entre estar hoje a Euribor baixa e os *spreads* estarem baixos, pois os *spreads* estão altíssimos! Se alguém quiser substituir esta operação, vai aos 4,9.

Não tem nada a ver uma coisa com a outra. Lamento, mas isto é uma realidade. Quer dizer: não fossem os bancos centrais estarem a fazer o que estão a fazer e o «castelo de cartas» era muito capaz de cair.

Disse ainda que era única operação, decantado o valor de mercado, a ultrapassar os 100 milhões.

Sr. Deputado, sei que o senhor não gosta que se inverta o fluxo das perguntas, portanto, não vou fazê-lo, mas digo-lhe que, provavelmente, não há nenhuma outra instituição que tenha um só empréstimo. Se tem um só empréstimo, tem uma só operação de cobertura!

Agora, vou responder à pergunta do Sr. Deputado do PSD, que é a seguinte: porque é que o parecer de 2008 não alertou para a operação de 2009?

Em primeiro lugar, porque são duas operações diferentes e era uma análise a uma operação diferente.

Em segundo lugar, porque, se o Sr. Deputado pensar, se fizer uma retrospectiva, qual era a duração média das crises dos ciclos económicos anteriores? Não era de seis meses, era 2/3 anos. E desde o académico, que há algum tempo referi, até muito mais pessoas, as pessoas pensavam estar perante mais uma situação normal.

Além do mais, se alguém tem um espírito tão volátil que ao fim de três meses de evolução da Euribor muda de ideias, então é melhor não entrar neste domínio que é perigoso. Estamos a falar, em termos de planeamento a longo prazo.

Portanto, não havia, de facto, uma tendência que pudesse afirmar-se a 20 anos por causa de três ou quatro meses de evolução de Euribor. Não, de facto, 2009 foi um ano extraordinário: a Euribor começou o ano a mais de 2% e acabou o ano abaixo de 1%. De facto, é uma coisa extraordinária que se seguiu e é algo muito difícil de encontrar no antecedente.

O critério de prudência acha-se refletido na escolha do nível da taxa de juro considerado adequado e na preocupação de o congelar durante muito tempo.

O Sr. Afonso Oliveira (PSD): — E do tipo de contrato?

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — O tipo de contrato, como eu disse, não era *plain vanilla*. Num mundo perfeito eles seriam todos equivalentes, ou seja, num mundo perfeito um *plain vanilla* de 8% seria equivalente a um estruturado em que a probabilidade de verificação dos outros riscos fosse levada em consideração.

Estou convencido que, de facto, conceptualmente será assim, mas na prática não é. O que significa que, quando alguém está com um determinado nível de Euribor e lhe oferecem taxas fixas *plain vanilla* a longo prazo a determinado nível, a pessoa pondera — e deve ponderar — se pode introduzir um pequeno risco para subsidiar essa taxa. Foi o que fizemos.

Agora, vou responder à Sr.^a Deputada do Bloco de Esquerda.

No que respeita às permanentes reestruturações da EGREP que a Sr.^a 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.

Posso garantir-lhe que não houve um centavo do aumento de 310 para 360 milhões que fosse para pagar qualquer tipo de comissão, de *settlement*, nada que tivesse que ver com operações de derivados.

No que respeita à Euribor e ao *spread*, creio que a Sr.^a Deputada vai na mesma linha: não procurem correlações que já não se verificam entre taxas Euribor baixas corresponderem a *spreads* baixos. Isso não é verdade, o mercado não está fácil para os tomadores. Não digo que esteja fácil para os emprestadores, que também têm problemas, uns conhecidos, outros não conhecidos. Não está fácil.

Referiu ainda pouco critério e pouca exigência. O que é que estava contido na sua pergunta?

A Sr.^a Mariana Mortágua (BE): — (*Por não ter falado ao microfone, não foi possível registar as palavras da oradora*).

O Sr. Dr. João Pedro Costa do Vale Teixeira: — Não tenho condições para dizer isso. Seria injusto, sem ter estado na negociação, dizer uma coisa dessas.

Com certeza — e acho que outro Sr. Deputado..., foi a Sr.^a Deputada CDS que o disse, que fez essa observação e eu subscrevo-a —, o Governo não chegou lá e disse: «Ah, o que é que você me dá? Tome lá!». Não foi isso, com certeza. Deve ter sido uma negociação difícil. Estamos a falar de contrapartes complicadas...! Agora, no que respeita a saber qual era o objetivo da negociação; o que é que esteve em negociação; quais foram as posições de cada parte; por que passos passou o processo; e o que é que se queria obter, não faço a menor ideia.

De forma nenhuma presumo, acriticamente, que o Governo se limitou a aceitar. Não, isso não está em causa.

Como lhe digo, o mercado não é perfeito, só o é nos modelos académicos. Se estivéssemos num mundo de arquétipos, pois com certeza os *plain vanilla* e todos os produtos estruturados — os normais, porque há aí coisas «venenosas» — equivaler-se-iam, ponderados os riscos de cada uma das suas componentes... Quanto mais complexos, mais ponderações e mais difícil seria extrair a racional.

Esperar que as taxas de juro descessem... Por favor, eu repito: não se podem tomar decisões sobre proteções de operações a 20 anos com o desempenho nos últimos dois ou três meses! E é normal, é racional, é expectável que seja feito apelo à experiência histórica que se teve, às séries estatísticas, porque essas, sim, aconteceram e não é o que o mercado hoje

às oito horas diz que vai acontecer e amanhã às nove diz que vai ser diferente...!

O Sr. Presidente: — Srs. Deputados, damos assim por encerrados os trabalhos de hoje.

Quero agradecer ao Dr. João Vale Teixeira e ao Dr. Carlos Rego a disponibilidade e a persistência que tiveram para aqui estarem connosco, respondendo às perguntas dos Srs. Deputados.

Srs. Deputados, a nossa próxima reunião será amanhã, às 10 horas.

Está encerrada a reunião.

Eram 20 horas e 3 minutos.

A DIVISÃO DE REDAÇÃO E APOIO AUDIOVISUAL.