



Tribunal de Contas



# Processos de (re)privatização do setor elétrico

Relatório de Auditoria

*Volume II – Corpo do relatório*







---

Volume II

*Relatório de auditoria a*

# Processos de (re)privatização do setor elétrico



## Ficha Técnica

### EQUIPA AUDITORIA

Maria José Brochado  
(Coordenadora)

João Rodrigues  
Maria Cristina Bento  
Sónia Ramalhinho

### CONTRIBUTOS

DA I  
DA II

### APOIO JURÍDICO

DCP – Departamento de Consultadoria  
e Planeamento da Direcção Geral  
do Tribunal de Contas

### COORDENAÇÃO GERAL

António Garcia  
(Auditor Coordenador do DA IX)

### CONCEPÇÃO, ARRANJO GRÁFICO E TRATAMENTO DE TEXTO

Ana Salina

*Este Relatório de Auditoria está  
disponível no sítio do Tribunal de Contas  
[www.tcontas.pt](http://www.tcontas.pt)*

*Para mais informações sobre o Tribunal  
de Contas contacte:*

**TRIBUNAL DE CONTAS**  
*Av. Barbosa du Bocage, 61  
1069-045 LISBOA*

*Tel: 00 351 21 794 51 00  
Fax: 00 351 21 793 60 33  
Linha Azul: 00 351 21 793 60 08/9  
Email: [geral@tcontas.pt](mailto:geral@tcontas.pt)*





## ÍNDICE

III	CORPO DO RELATÓRIO .....	7
9.	INTRODUÇÃO .....	7
10.	ENQUADRAMENTO GERAL .....	7
10.1.	O Memorando de Entendimento e as (re)privatizações .....	7
11.	ENCAIXE PREVISTO COM AS PRIVATIZAÇÕES .....	8
12.	ENQUADRAMENTO LEGAL E INSTITUCIONAL .....	9
12.1.	Legislação aplicável aos processos de (re)privatização .....	10
12.2.	Aspetos mais relevantes da Lei n.º 11/90 .....	10
12.2.1.	Considerações sobre o regime legal .....	16
12.2.2.	Quadro Jurídico nos países da OCDE .....	16
12.3.	Pareceres e relatórios produzidos no âmbito dos processos .....	17
12.4.	Intervenientes no processo de privatização .....	17
12.4.1.	A intervenção da PARPÚBLICA nos processos de privatização .....	19
12.5.	Entidades executoras das operações de privatização vs perímetro de consolidação .....	23
12.6.	Modalidades de privatização .....	23
12.7.	Receitas dos processos de privatização vs afetação .....	23
12.7.1.	Contabilização no Sistema de Gestão de Receitas (SGR) pela Direção-Geral do Tesouro e Finanças (DGTf) .....	25
12.8.	Transferência para o Fundo de Regularização da Dívida Pública (FRDP) e aplicação da receita na amortização da dívida pública (SIGO/SFA) .....	25
12.9.	Encargos globais com a privatização .....	26
12.9.1.	Endividamento da PARPÚBLICA .....	27
12.10.	Reporte e divulgação de informação .....	27
12.11.	Organização e gestão dos processos de privatização .....	28
12.11.1.	Atas do CA da PARPÚBLICA .....	29
12.11.3.	O CCP e a PARPÚBLICA .....	29
12.11.4.	As orientações da Direção-Geral do Tesouro e Finanças .....	30
12.11.5.	A sujeição da PARPÚBLICA ao CCP .....	30
12.11.6.	O Regulamento interno da PARPÚBLICA .....	32
12.11.7.	Entidades pré-qualificadas para prestação de assessoria financeira .....	33
12.11.8.	A norma da Lei do Orçamento do Estado para 2011 – ajuste direto .....	35
12.11.9.	Processo de seleção e contratação dos consultores .....	36
12.12.	Recomendações do Conselho de Prevenção da Corrupção .....	46
13.	ANÁLISE DAS OPERAÇÕES .....	46
13.1.	A 8.ª Fase de (re)privatização da EDP - 2011 – 2012 .....	46
13.1.1.	Caracterização da empresa EDP .....	47



13.1.2.	Antecedentes.....	47
13.1.3.	Valor da empresa.....	49
13.2.	O processo de privatização.....	50
13.2.1.	Procedimentos associados ao processo.....	50
13.3.	Processo de Venda.....	56
13.4.	O Acordo de Venda Direta.....	64
13.4.1.	Valor da Venda e garantias bancárias.....	65
13.4.2.	Condicionantes à transmissão das ações.....	65
13.4.3.	Regime de indisponibilidade e o AVD.....	66
13.4.4.	Acordo quadro celebrado entre a EDP e a CTG - “ <i>Framework agreement</i> ”.....	69
13.4.5.	Dividendos de 2011.....	69
13.5.	<i>Closing</i> – Certificado de Conclusão.....	70
13.6.	Receita da 8.ª fase de (re)privatização da EDP.....	71
13.7.	Afetação a receita do Estado do produto da operação.....	71
13.8.	Compensação à PARPÚBLICA pela entrega da receita.....	72
13.9.	Encargos globais com a privatização.....	72
13.9.1.	Assessoria externa (financeira e jurídica).....	72
13.9.2.	Encargos com o “ <i>Settlement Agreement</i> ”.....	73
13.9.3.	Peso da consultadoria e do “ <i>Settlement Agreement</i> ” no valor da venda.....	75
13.9.4.	Remuneração da Comissão Especial para Acompanhamento.....	75
13.9.5.	Saldo da 8.ª fase de (re)privatização da EDP.....	75
13.10.	Pós privatização.....	76
14.	CONCLUSÃO DA 7.ª FASE DE (RE)PRIVATIZAÇÃO.....	77
14.1.	Contornos da operação.....	77
14.2.	Enquadramento legal e objetivo da (re)privatização.....	79
14.3.	Assessoria externa - Conclusão da 7.ª Fase de (Re)privatização da EDP.....	79
14.3.1.	Prestação de Serviços para a organização, montagem e colocação de uma oferta de ações da EDP junto de investidores qualificados.....	79
14.3.2.	Prestação de Serviços para assessoria financeira no âmbito da admissão à negociação EDP na Euronext Lisbon.....	80
14.4.	Processo de venda: modalidade de privatização e recolha de propostas vinculativas junto de potenciais investidores - Conclusão da 7.ª Fase de (Re)privatização da EDP.....	81
14.4.1.	Alienação através de uma venda competitiva.....	81
14.4.2.	2.ª Fase - Alienação através de um <i>accelerated bookbuilding</i> .....	83
14.5.	Contrato de Colocação acelerada.....	84
14.6.	Receitas de privatização – conclusão da 7.ª fase de (re)privatização.....	84
14.7.	Encargos globais com a conclusão da 7.ª fase de (re)privatização.....	84
14.8.	Saldo da conclusão da 7.ª fase de (re)privatização da EDP.....	85
15.	A 2.ª FASE DE (RE)PRIVATIZAÇÃO DA REN.....	85
15.1.	Caracterização da empresa.....	86
15.1.1.	Antecedentes.....	86
15.1.2.	Valor da empresa.....	89



15.2.	Sistema elétrico nacional e sistema de gás natural.....	90
15.3.	O processo de privatização.....	91
15.3.1.	Procedimentos associados ao processo.....	91
15.4.	Processo de Venda.....	97
15.4.1.	Fase preliminar de recolha de intenções de aquisição junto de potenciais investidores de referência e seleção para passagem à 2.ª fase.....	97
15.4.2.	As propostas não vinculativas.....	100
15.4.3.	Fase de apresentação de propostas vinculativas de aquisição.....	102
15.5.	Os Acordos de Venda Direta de Referência.....	108
15.5.1.	Cláusula de indisponibilidade.....	109
15.5.2.	Prestação pecuniária inicial.....	110
15.5.3.	Garantias Bancárias.....	111
15.5.4.	Alteração dos estatutos da REN.....	111
15.5.5.	Alteração do regime legal do SEN e do SNGN pelo Decreto-Lei nº 112/2012, de 23 de maio.....	112
15.5.6.	Os Acordos Quadro – <i>Framework Agreement</i> .....	112
15.6.	<i>Closing</i> da operação – Certificado de Conclusão.....	114
15.7.	Receita do processo de (re)privatização.....	115
15.8.	Afetação a receita do Estado do produto da operação.....	116
15.9.	Encargos globais com a privatização.....	117
15.10.	Pós privatização.....	117



## ÍNDICE de FIGURAS

Figura 1	– Áreas de negócio da EDP em Portugal.....	47
Figura 2	– Atos prévios e processo legislativo.....	54
Figura 3	– 1.ª Fase do Processo de Venda.....	57
Figura 4	– 2.ª Fase do Processo de Venda e seleção.....	57
Figura 5	– Elementos a integrar na carta de interesse.....	59
Figura 6	– Sistema elétrico nacional.....	90
Figura 7	– Sistema nacional de gás natural.....	91
Figura 8	– Processo legal.....	94
Figura 9	– Métodos de privatização e sua fundamentação.....	95
Figura 10	– Etapas da 1.ª fase do processo de venda.....	97
Figura 11	– Elementos a integrar na carta de interesse.....	99
Figura 12	– Elementos a integrar na proposta vinculativa.....	102
Figura 13	– Etapas da 2ª fase do processo de venda.....	115





## ÍNDICE de GRÁFICOS

Gráfico 1 – Estrutura acionista em 31 de dezembro de 2010 .....	48
Gráfico 2 – Evolução % do EBITDA e do LUCRO – 2007 A 2010 .....	49
Gráfico 3 – Price/Earning 2012E .....	49
Gráfico 5 – Dividend Payout e Dividend Yield .....	50
Gráfico 6 – Cotação da EDP na Bolsa de Lisboa – setembro de 2010 a outubro de 2011 .....	53
Gráfico 7 – Evolução da cotação das ações da EDP – novembro de 2000 a fevereiro de 2013 .....	55
Gráfico 8 – Preço indicativo e vinculativo e cotações em bolsa .....	62
Gráfico 9 – Estrutura acionista em 31 de dezembro de 2011 – Distribuição Geográfica .....	69
Gráfico 10 – Valorização bolsista EDP .....	77
Gráfico 11 – Estrutura acionista da EDP em 31 de dezembro de 2012 .....	79
Gráfico 12 – Cotação das ações da EDP – 7. Dez.12 a 7.fev.13 .....	82
Gráfico 13 – Price/Earnings .....	90
Gráfico 14 – Dividend Yield .....	90
Gráfico 15 – Cotação das ações da REN .....	90
Gráfico 16 – Preço indicativo e vinculativo e cotações em bolsa .....	104



## ÍNDICE de QUADROS

Quadro 1 – Receitas previstas com as privatizações .....	9
Quadro 2 – Operações de privatização executadas entre 2011 e o 1.º semestre de 2013 .....	10
Quadro 3 – Receitas das (re)privatizações entregues pela PARPÚBLICA e compensações no período de 2007 a 2010 ...	21
Quadro 4 – Transferências da carteira de títulos do Estado para a PARPÚBLICA em 2012 .....	21
Quadro 5 – Receitas de (re)privatizações recebidas em 2012 pelo FRDP .....	24
Quadro 6 – Aplicação de receitas de (re)privatizações em 2012 pelo FRDP .....	24
Quadro 7 – Afetação do produto das operações de (re)privatização ao FRDP .....	25
Quadro 8 – Encargos globais com as operações EDP e REN .....	26
Quadro 9 – Processo de (re)privatização da EDP e REN .....	28
Quadro 10 – Síntese das propostas apresentadas para a Avaliação Prévia – 8.ª fase – EDP .....	37
Quadro 11 – Síntese das propostas apresentadas para a Avaliação Prévia – 2.ª fase - REN .....	37
Quadro 12 – Seleção do caixa BI e da Perella .....	43
Quadro 13 – Pagamentos efetuados pelo CaixaBI à Perella .....	45
Quadro 14 – Propostas de Assessoria Jurídica (inicial e final) .....	46
Quadro 15 – Fases de (re)privatização da EDP .....	48
Quadro 16 – EBITDA, Lucro, dividendo bruto e dividendo acionista Estado - 2006-2012 .....	49
Quadro 17 – Evolução do Dividend Payout e do Dividend Yield - 2006-2012 .....	50
Quadro 18 – Síntese dos estudos de Avaliação Prévia .....	52
Quadro 19 – Preço alvo por Entidade Financeira .....	53
Quadro 20 – Potenciais investidores .....	58
Quadro 21 – Preço indicativo e % de aquisição .....	60
Quadro 22 – Principais elementos das Propostas Vinculativas .....	62
Quadro 23 – Dividendos por ação – exercício de 2011 .....	70
Quadro 24 – Receita Bruta da Privatização .....	71
Quadro 25 – Despesas sem IVA suportadas com a (re)privatização da EDP .....	72
Quadro 26 – Pagamentos dos encargos com assessoria .....	73
Quadro 27 – Despesas suportadas com a (re)privatização da EDP .....	75







Quadro 28 – Receita bruta e encargos suportados com a (re)privatização da EDP .....	76
Quadro 29 – Contratos de financiamento para pagamento das obrigações permutáveis .....	78
Quadro 30 – Proposta de prestação de serviços .....	80
Quadro 31 – Potenciais investidores .....	81
Quadro 32 – Propostas apresentadas – conclusão 7.ª fase .....	82
Quadro 33 – Propostas apresentadas - <i>accelerated bookbuilding</i> .....	83
Quadro 34 – Propostas finais apresentadas - <i>accelerated bookbuilding</i> .....	83
Quadro 35 – Despesas suportadas com a conclusão da 7.ª fase de (re)privatização da EDP .....	85
Quadro 36 – Receita bruta e encargos suportadas com a conclusão da 7.ª fase (re)privatização da EDP .....	85
Quadro 37 – Estrutura acionista da REN .....	87
Quadro 38 – Transações de capital da REN na carteira de títulos da parpública .....	88
Quadro 39 – EBITDA, Lucro e Dividendos – 2007 a 2010 .....	89
Quadro 40 – Preço alvo por entidades financeiras .....	89
Quadro 41 – Metodologias e valor atribuído .....	93
Quadro 42 – Potenciais investidores .....	98
Quadro 43 – Preço indicativo e % de aquisição .....	100
Quadro 44 – Elementos constantes da proposta da National Grid .....	101
Quadro 45 – Receita Bruta .....	115
Quadro 46 – Encargos com a 2ª fase de privatização da REN .....	117



## SIGLAS e GLOSSÁRIO

(a coleção de SIGLAS e o GLOSSÁRIO deste documento constam do VOL I)







### III CORPO DO RELATÓRIO

#### 9. INTRODUÇÃO

1. O corpo do presente documento encontra-se estruturado em duas partes, a primeira das quais integra uma parte geral, de enquadramento e caracterização, designadamente do quadro normativo das privatizações e da entidade executora do processo, e uma segunda que contém a análise das operações de (re)privatização da 8ª fase e conclusão da 7.ª fase da EDP e a operação de (re)privatização da 2.ª fase da REN (1.ª componente).

#### 10. ENQUADRAMENTO GERAL

##### 10.1. O Memorando de Entendimento e as (re)privatizações

2. Em maio de 2011, o Governo Português assinou com o FMI, a CE e o BCE, um Memorando de Entendimento (MoU), nos termos do qual receberia assistência financeira até 2014, condicionado à aplicação de medidas tendentes a superar as causas que estiveram na base deste pedido.
3. De entre as medidas acordadas, incluía-se um vasto programa de privatizações, abrangendo empresas públicas e participadas dos setores dos transportes (TAP, ANA e CP), energia (EDP, REN e GALP), comunicações (CTT), seguros (Caixa Seguros) e outras empresas de menor dimensão, conforme Anexos 16.1 e 16.8 . Foi expressamente assumido o compromisso de acelerar o programa de privatizações conforme consta do ponto 3.31 do MoU.
4. Neste domínio, o Memorando previa a "(...) *antecipação de receitas de cerca de 5,5 mil milhões de euros até ao final do programa.*". Este programa de privatizações está em conformidade com os objetivos do ponto 3 do Memorando, intitulado "(...) *medidas orçamentais estruturais*".
5. Todavia, o programa de privatizações, além de fixar urgência na venda da TAP, REN e EDP, cuja conclusão apontava para o final de 2011, não incluía uma previsão da receita para cada uma das operações. Os valores apresentados são globais. Também no plano e orçamento da entidade executora dos processos não constava tal informação.
6. Neste sentido, solicitou-se ao GMF a calendarização e a receita estimada para cada processo de privatização, tendo o mesmo informado o TdC de que o programa de privatizações do XIX Governo cingia-se ao que constava no Memorando.
7. Sucede que o valor global das privatizações previsto, quer nos Programas de Estabilidade e Crescimento, quer nos sucessivos orçamentos, em princípio, teve por base estimativas individuais de receita por processo, pelo que se considera injustificada a ausência desta informação.
8. Dos processos de privatização previstos no MoU, seis foram concluídos em 2012, dos quais quatro foram executados pela PARPÚBLICA (EDP 7.ª e 8. Fase, 2.ª fase REN, 3.ª e 4. Fase da TAP), um pela CGD (alienação dos HPP) e outro pela Parque Expo (alienação de 100% da Atlântico, S.A. e do Pavilhão Atlântico).



9. Deste grupo de privatizações, apenas houve insucesso no procedimento da terceira<sup>1</sup> e quarta fases do processo de venda por negociação da TAP, S.A, tendo o mesmo sido retomado em 13 de novembro de 2014, conforme comunicado do Conselho de Ministros e Decreto – Lei n.º 181-A/2014, de 24 de dezembro.
10. Quanto à operação de privatização da ANA, executada pela PARPÚBLICA, e à dos ENVC, pela EMPORDEF, ambas foram concluídas em 2013, tendo a segunda sido concluída sem sucesso.
11. Apesar do processo de privatização da RTP estar previsto no MoU<sup>2</sup>, o Conselho de Administração (CA) da empresa informou o TdC que "(...) apesar do muito que foi dito, quer pelos meios de comunicação e até foi veiculado, por lapso, por alguns membros do Governo, a RTP nunca iniciou qualquer processo de privatização".
12. No final de 2013, encontravam-se em curso as seguintes operações: 100% dos CTT, 100% da EGF do grupo ADP, 11% da REN, 100% da Caixa Seguros e 100% da CP Carga. O processo da 5.ª fase de (re)privatização da GALP foi objeto de emissão de obrigações permutáveis 2010-2017, em 2010<sup>3</sup>, cujo período de reembolso ainda decorre<sup>4</sup>.
13. Não obstante a celeridade imposta nos processos de privatização previstos no Memorando, o FMI reconheceu recentemente no relatório intitulado "*Dealing with High Debt in a Era of Low Growth*" (Lidar com uma dívida elevada numa era de fraco crescimento) que a atual conjuntura é desfavorável para a execução do programa de privatizações.

## 11. ENCAIXE PREVISTO COM AS PRIVATIZAÇÕES

### Programa de Estabilidade e Crescimento

14. O Programa de Estabilidade e Crescimento (PEC) 2010-2013, de 15 de março, previa no âmbito das medidas de consolidação orçamental um plano de privatizações alargado, a saber: Privatizações nos setores de energia (Galp Energia, EDP, REN, Hidroeléctrica Cahora Bassa), construção naval e defesa (Estaleiros Navais de Viana de Castelo, Edisoft, Empresa de Investigação e Desenvolvimento de Electrónica (Eid), Empordef Tecnologias de Informação (ETI), transporte aéreo (ANA e TAP) e ferroviário (CP Carga e EMEF), financeiro (BPN e Caixa Seguros), comunicações (CTT), distribuição de papel (INAPA), mineiro (Sociedade Portuguesa de Empreendimentos) e concessão de exploração de linhas da CP, conforme Anexo16. 8.
15. O PEC 2011-2014, de março de 2011, determinou um esforço adicional de antecipação do programa de privatização e alienação de participações do Estado, face ao previsto na atualização de março de 2010 do PEC, através da antecipação para 2012 de algumas das operações previstas ocorrer em 2013. De acordo com o PEC 2011-2014 "*As operações de privatização previstas para o horizonte até 2013 também deverão dar um contributo significativo na redução do rácio da dívida pública, dado que as receitas das operações de privatização serão, em larga medida, afetadas à amortização de dívida.*"
16. De acordo com o ponto II.5.1 do PEC 2010-2013, apresentado pelo Governo à Assembleia da República, em 15 de março de 2010, para aquele período foi prevista "(...) a obtenção de receitas de privatizações no montante de 6000 milhões de euros (...)" os quais contribuíam "(...) para reduzir a dívida pública".
17. No PEC 2011-2014<sup>5</sup>, apresentado em março de 2011, as previsões constantes do PEC 2010-2013 foram corrigidas em alta para os valores que a seguir se apresentam:

1 O vencedor da 3.ª fase (...) não conseguiu realizar, na quarta, aquilo a que se comprometera, em concreto, garantir o financiamento da operação".

2 Do ponto 14 do Memorando, datado de 1 de setembro de 2011, consta referência à decisão do Governo de "também incluir no plano de privatizações as Águas de Portugal e a RTP, cuja venda deverá estar concluída até ao final de 2012, para além das empresas identificadas no âmbito da estratégia mais alargada de reestruturação global do SEE.

3 Nos termos do Caderno de Encargos anexo à "Resolução n.º 57-A/2010, de 16 de agosto, vide Decreto-Lei n.º185/2008, de 19 de setembro, e "Parpública Exchangeable Bonds due 2017 – Exchangeable into Shares of Galp Energia". A este propósito refere a ata n.º 81 do CA, de 2 de julho de 2014 "...tendo em setembro de 2013, a GALP distribuído um dividendo de 0,144 euros por ação e, em maio de 2014, efetuado nova distribuição de um dividendo de 0,144 euros por ação, valores que ultrapassam o de 0,20 euros por ação em cada ano de exercício, fixado pela cláusula de dividend protection da emissão de obrigações permutáveis GALP 2010/17, se vai investir o excedente (5.127.323,96 euros) na compra de ações, em cumprimento da referida cláusula tal como resulta dessa mesma cláusula (P57479), indo o Caixa BI ser mandatado para o efeito".

4 De acordo com o preâmbulo do decreto - lei que aprovou a 5.ª fase, o modelo de (re)privatização "assenta, assim, na modalidade de venda direta de ações, a que se refere o disposto no art.º 6.º da Lei n.º 11/90, de 5 de abril, efetuada por intermédio da emissão das referidas obrigações, que têm a natureza de um valor mobiliário estruturado análogo aos exchangeable bonds".

5 Cfr pág.24 e 25.



## QUADRO 1 – RECEITAS PREVISTAS COM AS PRIVATIZAÇÕES

(unid: milhões euros)

Ano	Receitas	
	PEC 2010-2013	PEC 2011-2014
2010	1.200	886
2011	1.870	2.184
2012	1.580	2.255
2013	1.350	1.145
TOTAL	6.000	6.470

Fonte: PEC 2010-2013 e 2011-2014

## Orçamento do Estado

18. Nas Leis do Orçamento de Estado para 2011, 2012 e 2013, o Governo fixou as receitas de privatizações em cerca de 1,9 mil milhões de euros, 1,6 mil milhões de euros e mil milhões, respetivamente.

## 12. ENQUADRAMENTO LEGAL E INSTITUCIONAL

19. A (re)privatização surge *“juridicamente como um processo ou programa (político-legislativo) (...) de transferência pelo Estado de uma empresa de mão pública para o setor privado, isto é, como um processo intencionalmente organizado e posto em marcha com vista a esse fim e cuja regulação se encontra, desde logo, em sede constitucional*<sup>6</sup>.
20. A privatização<sup>7</sup> em geral está incluída na reserva relativa de competência da Assembleia da República (cfr. art.º 165.º, n.º1, l) da CRP).
21. Ainda na Constituição, encontra-se uma disposição - o art.º 293.º da CRP<sup>8</sup> – destinada a dar enquadramento jurídico aos atos de transferência para privados da titularidade ou do direito de exploração dos meios de produção nacionalizados a seguir ao 25 de abril de 1974.
22. Esta norma remete para uma Lei Quadro de valor reforçado, aprovada por maioria absoluta dos deputados em efetividade de funções, a Lei n.º 11/90, de 5 de abril - alterada pelas Leis n.º 102/2003, de 15 de novembro, e n.º 50/2011, de 13 de setembro - que aprova o regime legal a que se sujeita a (re)privatização da titularidade ou do direito de exploração dos meios de produção e outros bens nacionalizados após 1974.
23. A qualidade de lei de valor reforçado atribuída à Lei n.º 11/90 decorre da conjugação do art.º 293º com o n.º 3 do art.º 112.º, ambos da CRP, determinando este último que *“Têm valor reforçado, (...) aquelas que, por força da Constituição, sejam pressuposto normativo necessário de outras leis ou que por outras devam ser respeitadas”*.
24. Refira-se, no que toca às receitas originadas nos processos de (re)privatização, que a Lei n.º 11/90 as sujeita a um regime específico de consignação (cfr. art.º 16.º), o qual é desenvolvido na RCM n.º 55/93, de 22 de julho.
25. No que respeita concretamente às participações de que seja titular a PARPÚBLICA atender-se-á ainda ao disposto no Decreto-Lei n.º 209/2000, de 2 de setembro, que aprovou os estatutos daquela empresa.

6 Cfr. Mário Esteves de Oliveira e outros, Privatizações e reprivatizações, Comentários à Lei-Quadro das Privatizações, 2011, Almedina, pág.12.

7 Os processos de (re)privatização seguem a LQP. Os de alienação/privatização seguem os seguintes diplomas: a Lei n.º 71/88, de 24 de maio (alienações de participações do setor público), Decreto – Lei n.º 328/88, de 28 de setembro, e o Decreto-Lei n.º133, de 3 de outubro (art.º 11).

8 “1. Lei-quadro, aprovada por maioria absoluta dos Deputados em efetividade de funções, regula a reprivatização da titularidade ou do direito de exploração de meios de produção e outros bens nacionalizados depois de 25 de abril de 1974, observando os seguintes princípios fundamentais:

- A reprivatização da titularidade ou do direito de exploração de meios de produção e outros bens nacionalizados depois do 25 de abril de 1974 realizar-se-á, em regra e preferencialmente, através de concurso público, oferta na bolsa de valores ou subscrição pública;
- As receitas obtidas com as reprivatizações serão utilizadas apenas para amortização da dívida pública e do setor empresarial do Estado, para o serviço da dívida resultante de nacionalizações ou para novas aplicações de capital no setor produtivo;
- Os trabalhadores das empresas objecto de reprivatização manterão no processo de reprivatização da respectiva empresa todos os direitos e obrigações de que forem titulares;
- Os trabalhadores das empresas objecto de reprivatização adquirirão o direito à subscrição preferencial de uma percentagem do respectivo capital social;
- Proceder-se-á à avaliação prévia dos meios de produção e outros bens a reprivatizar, por intermédio de mais de uma entidade independente.”



## 12.1. Legislação aplicável aos processos de (re)privatização

26. Os processos de (re)privatização das empresas participadas EDP e REN, identificados no quadro seguinte, foram encetados ao abrigo da LQP e executados pela PARPÚBLICA entre 2011 e o 1.º semestre de 2013:

QUADRO 2 – OPERAÇÕES DE PRIVATIZAÇÃO EXECUTADAS ENTRE 2011 E O 1.º SEMESTRE DE 2013

Operações	Ano	Fases	Regime de (re)privatização	Entidade executora	% Privatizada	Nr. ações	Modalidade de privatização	Resultados (RCM)
EDP	[2012-2013]	Conclusão da 7.ª fase	Lei n.º 11/90	PARPÚBLICA	4,14	151.517.000	Dispersão em bolsa (OPV-ABB)	Concluída "com sucesso"
EDP	[2011-2012]	8.ª fase	Lei n.º 11/90	PARPÚBLICA	21,35	780.633.782	Venda direta referência	Concluída "com sucesso"
REN	[2011-2012]	2.ª fase	Lei n.º 11/90	PARPÚBLICA	40,00	213.600.000	Venda direta referência	Concluída "com sucesso"

Fonte: Várias; Tratamento: equipa de auditoria do TdC

27. Cada processo de privatização rege-se ainda por um conjunto de diplomas legais e regulamentares (decretos-leis, resoluções do Conselho de Ministros e despachos – *Cfr.* Anexo 16.3 e 16.4).
28. No que respeita à contratação dos consultores, as leis do Orçamento do Estado permitem o recurso ao regime do ajuste direto, isto é, possibilitam o recurso a procedimento não competitivo, permitindo que a executora convide apenas uma entidade das previstas na lista das “pré-qualificadas”<sup>9</sup> a apresentar proposta.
29. Assim, no que respeita aos processos de (re)privatização em análise, o OE de 2011 permite, no art.º 78.º, a não sujeição aos procedimentos previstos no CCP, que balizam o tipo de procedimento a aplicar em função do valor.
30. A PARPÚBLICA, em matéria de contratação de consultadoria técnica, não aplicou o CCP e, conseqüentemente, não publicou os contratos no portal [www.base.gov.pt](http://www.base.gov.pt), nem seguiu as orientações da DGTF, alegando, para o efeito, um parecer jurídico que a dispensa e que, a aplicação do seu Regulamento interno na aquisição de bens e serviços,<sup>10</sup> inclui as boas práticas, sem indicar a fonte, tal como a empresa referiu na sua página eletrónica.

## 12.2. Aspetos mais relevantes da Lei n.º 11/90

31. O quadro legal vigente define regras quanto aos objetivos a alcançar, à correta avaliação dos bens a privatizar (exigência de avaliação prévia feita, pelo menos por duas entidades independentes), ao método a adotar (dá preferência ao concurso público, oferta pública de aquisição ou subscrição pública), aos direitos dos trabalhadores (têm direito à aquisição ou subscrição preferencial de ações) e ao destino das receitas (amortização da dívida pública, amortização da dívida do setor empresarial do Estado, serviço da dívida resultante de nacionalizações e novas aplicações de capital no setor produtivo) (*cfr.* art.º 293.º da CRP).

### Empresas excluídas

32. O capital das empresas a que se refere o n.º 3 do art.º 86.º da Constituição<sup>11</sup> e que exerçam a sua atividade principal em alguma das áreas económicas definidas na lei só pode ser privatizado até 49 % (*cfr.* art.2º da LQP, na redação dada pela Lei nº 50/2011, de 13 de setembro)<sup>12</sup>.
33. Assinale-se que o setor da energia não está incluído no âmbito desta norma, nos termos da Lei n.º 88-A/97, de 25 de junho (Regula o acesso da iniciativa privada a determinadas atividades económicas)<sup>13</sup>.

9 A lista dos candidatos pré-qualificados resultou de um concurso realizado em 2007.

10 Elaborado pela PARPÚBLICA e datado de 4 de março de 2010.

11 Artigo 86.º - A lei pode definir setores básicos nos quais seja vedada a atividade às empresas privadas e a outras entidades da mesma natureza.

12 A este propósito veja-se a página 27 e 28 de “Privatizações e Reprivatizações, comentário à Lei-Quadro das Privatizações. Coordenador – Mário Esteves de Oliveira: “(...) da conjugação do art. 86º -/3 da CRP com o art. 1º da tal lei nº 88 – A/97 (...) Parece-nos portanto materialmente inconstitucional a referida disposição(...)”

13 Note-se que esta Lei foi entretanto alterada pelas Leis n.º 17/2012, de 26 de abril, e n.º 35/2013, de 11 de junho.

**Objetivos das (re)privatizações**

34. A LQP define, no art.º 3.º, na redação dada pela Lei nº 50/2011, os seguintes objetivos essenciais das (re)privatizações:
- Modernizar as unidades económicas e aumentar a sua competitividade e contribuir para as estratégias de reestruturação setorial ou empresarial;
  - Promover a redução do peso do Estado na economia;
  - Promover a redução do peso da dívida pública na economia.

**Avaliação prévia**

35. O art.º 5.º da Lei n.º 11/90, na redação dada pela Lei nº 50/2011, exige, como procedimento prévio à operação de (re)privatização da titularidade ou do direito de exploração dos meios de produção e outros bens nacionalizados a que se refere o art.º 1.º, a avaliação da empresa a reprivatizar, que deverá ser efetuada, pelo menos, por duas entidades independentes, selecionadas de entre a pré-qualificadas após concurso realizado para o efeito.
36. A revogação do nº 2 do art.º 5º<sup>14</sup> em 2011 vem reforçar o entendimento de que a escolha das entidades será feita de entre as que integrem a lista em vigor no momento de cada operação, mantendo-se esta válida nos processos em apreço, não obstante ser necessária a sua revisão<sup>15</sup>.
37. A norma do OE para 2012, 2013 e 2014 que alude a lista dos pré-qualificados reforça esta interpretação quando refere que “Para as reprivatizações a realizar ao abrigo da Lei Quadro das Privatizações, aprovada pela Lei n.º 11/90, de 5 de abril, alterada e republicada pela Lei n.º 50/2011 (...) as empresas pré-qualificadas a que se refere o art.º 5.º da referida lei (...)”.
38. A avaliação prévia tem como finalidade permitir o conhecimento global dos bens da empresa a privatizar e o seu valor no mercado, e possibilitar ao decisor apreciar a razoabilidade das propostas dos potenciais investidores face àquele valor.

**Modalidades de reprivatização**

39. Quanto à forma de proceder à operação de (re)privatização, o art.º 6.º da LQP, na redação dada pela Lei nº 50/2011, prevê a possibilidade da alienação de ações ou aumento do capital social se realizar, em regra, através de um concurso público ou oferta pública nos termos do Código dos Valores Mobiliários.
40. Contudo, caso “(...) o interesse nacional ou a estratégia definida para o setor o exija, ou quando a situação económico-financeira da empresa o recomende (...)”, pode ser feita através de:
- Concurso aberto a candidatos especialmente qualificados, referente a lotes de ações indivisíveis, com garantias de estabilidade dos novos acionistas e em obediência a requisitos considerados relevantes para a própria empresa em função das estratégias de desenvolvimento empresarial, de mercado, tecnológicas ou outras;
  - Venda direta, à alienação de capital ou à subscrição de ações representativas do seu aumento.
41. A (re)privatização através de concurso público será aprovada por decreto-lei, no qual se prevê a existência de um caderno de encargos, com a indicação de todas as condições exigidas aos candidatos adquirentes. O Conselho de Ministros tomará a decisão final sobre a apreciação e seleção dos candidatos.
42. No caso da venda direta de capital da empresa, a adjudicação é efetuada sem concurso a um ou mais adquirentes. Também neste caso é obrigatória a existência de um caderno de encargos, com indicação de todas as condições da transação, cabendo ao Conselho de Ministros a escolha dos adquirentes e a definição das condições específicas de aquisição do capital social.

14 O nº 2 do artº 5º determinava a validade de concurso já realizado antes da entrada em vigor da Lei-Quadro.

15 A este respeito refira-se que a doutrina diverge, veja-se Mário Esteves de Oliveira, *in* Privatizações e Reprivatizações, Comentários à Lei Quadro das Privatizações, 2011, Almedina, página 12.

43. Os títulos transacionados por concurso público limitado ou venda direta são nominativos, podendo determinar-se a sua intransmissibilidade durante determinado período (regime de indisponibilidade), a fixar no decreto-lei de privatização. Na prática, verificou-se que o **período de indisponibilidade nos processos analisados foi determinado por Resolução do Conselho de Ministros.**

#### Processo de privatização

44. O decreto-lei de privatização aprovará o processo, as modalidades de cada operação de (re)privatização, designadamente os fundamentos da adoção das modalidades de negociação, as condições especiais de aquisição de ações e o período de indisponibilidade (*cf.* n.º 1 do art.º 4.º e n.º 1 do art.º 13.º da LQP, na redação dada pela Lei nº 50/2011).
45. Tal diploma pode determinar que nenhuma entidade pode adquirir ou subscrever mais do que uma certa percentagem do capital a reprivatizar, sob pena de redução da respetiva proposta à percentagem aí prevista (art.13º da LQP na redação dada pela Lei nº 50/2011).
46. Cabe ao Conselho de Ministros aprovar, por resolução, de acordo com a lei, as condições finais e concretas das operações a realizar em cada processo de (re)privatização (*cf.* art.º 14.º).

#### Subscrição

47. Importa referir que com a alteração à LQP, operada pela Lei n.º 50/2011, de 13 de setembro, deixou de ser legalmente obrigatório (embora possível) reservar uma parte do capital da empresa a privatizar à aquisição ou subscrição por pequenos subscritores.
48. No que respeita aos trabalhadores da empresa a privatizar, o art.º 16.º da LQP refere que os mesmos têm direito, independentemente da forma escolhida para a concretização da operação, à aquisição ou subscrição preferencial de ações (podendo, para o efeito, atender-se ao tempo de serviço efetivo prestado). Não é definida, no entanto, qualquer percentagem mínima do capital a privatizar como sendo destinada a trabalhadores.

#### Comissão Especial para Acompanhamento

49. Para cada operação de privatização, sempre que se considere necessário, é nomeada uma CEA por Despacho do PM, sob proposta do MF, publicado no Diário da República (*cf.* art.º 20.º da LQP, na redação dada pela Lei nº 50/2011).
50. Esta Comissão extingue-se com o termo da operação e os membros podem, ou não, ser os mesmos de outras operações de privatização em curso (*cf.* Anexo 16.5). Os membros das comissões não podem exercer as funções de membro de órgãos sociais das sociedades a reprivatizar (*cf.* art.º 21.º da LQP, na redação dada pela Lei nº 50/2011).
51. A este propósito, salienta-se que o “atual caráter ad hoc de cada comissão determina (...) a sua extinção no termo do processo de privatização para que foi nomeada (...)”<sup>16</sup>, enquanto que antes da última alteração da LQP a comissão perdurava no tempo.
52. Trata-se de uma estrutura de apoio e assessoria ao Governo, técnica-económica e jurídica, a que acrescem funções de acompanhamento do desenrolar do processo e de fiscalização do mesmo, com os inerentes direitos de consulta, informação, obtenção de documentos e inquirição e auditoria, mas sem poder decisório-sancionatório.
53. Acerca do momento em que deve ser nomeada, salienta-se que o texto legal aponta claramente para que a Comissão seja criada logo no início de cada processo de (re)privatização.

<sup>16</sup> Veja-se a página 120 de “Privatizações e Reprivatizações, comentário à Lei-Quadro das Privatizações” Coordenador – Mário Esteves de Oliveira.





54. Com efeito, a lei atribui, expressamente, à Comissão a missão de garantir a observância dos princípios em causa de modo pleno, o que não é compatível com a intervenção da mesma em tempo posterior ao do início de cada processo de (re)privatização, em que tal entidade não poderia assegurar tal garantia senão parcialmente (*cf.* art.º 21º, n.º 1, da Lei n.º 11/90).
55. No mesmo sentido se deve interpretar a obrigação das comissões apoiarem tecnicamente os processos em causa, como um todo, dado que a lei não distinguiu partes, tarefa que apenas pode ser cabalmente cumprida desde que se exerça ao longo de cada processo.
56. Acresce que a lei determinou que as comissões acompanhem os processos, o que significa “*ir em companhia de*”; extinguindo-se com o termo daqueles, o que aponta claramente para uma existência simultânea entre aquelas e estes.
57. As competências da CEA constam no disposto do art.º 20.º da LQP, podendo ser referidas no caderno de encargos da operação e no respetivo despacho de nomeação.
58. Sobre esta matéria, note-se que a LQP dá um poder discricionário ao Governo, na medida em que a CEA só existe se o Governo o determinar.
59. Sublinhe-se que o exercício deste poder discricionário está sujeito ao dever de fundamentação consagrado no art.º 268, º n.º 3, da CRP, 2.ª parte, devendo esta ser expressa e acessível já que nesta opção governamental está em causa um relevante direito dos cidadãos: o património público que é afetado em cada processo de reprivatização.
60. Aliás, a letra da norma constante do art.º 20.º, n.º 1, quando afirma que a comissão pode ser constituída sempre que o Governo “*o considerare necessário*” para a prossecução dos objetivos previstos na lei para as (re)privatizações, numa primeira leitura, poderia significar que, tendencialmente, não se justificaria a sua nomeação.
61. No entanto, estando em causa a afetação de relevantes interesses patrimoniais, inclusive dotados de proteção constitucional (*cf.* art.º 293.º da CRP e art.º 165.º n.º 1 alínea I)), tal nomeação deverá ser regra geral em todos os processos, exceto em casos residuais de baixo valor económico, em que não se justifica uma necessária abordagem de *value for money*.
62. Nos processos em análise, a CEA foi nomeada extemporaneamente pelo que se limitou a emitir parecer sobre as propostas vinculativas (2.ª fase).
63. Após receber o relatório elaborado pela entidade executora sobre as “*propostas vinculativas*”, cabe-lhe emitir parecer a respeito da regularidade, imparcialidade e transparência observadas no processo de venda e elaborar um relatório final, ambos publicitados no sítio da Internet do Ministério das Finanças.
64. Refira-se que os atos emitidos pela CEA são opiniões que devem ser fundamentadas nos termos dos art.ºs 98.º e 99.º do CPA e estando em causa o direito ao património dos cidadãos, que é afetado nos processos de (re)privatização, releva também a obrigação de fundamentação constante do art.º 268.º, n.º 3, da CRP.
65. Quanto ao relatório da CEA a lei determina que seja enviado apenas ao Governo, não sendo remetida cópia para conhecimento da entidade executora, sendo certo que a Lei n.º 11/90, de 5 de abril, na redação dada pela Lei n.º 50/2011, prevê a sua publicação na página eletrónica do Governo [[www.portugal.gov.pt](http://www.portugal.gov.pt)].
66. A remuneração da CEA consiste em “(...) senhas de presença (...) acrescido de ajudas de custo, podendo cumular com a remuneração auferida no lugar de origem, caso assim seja determinado no despacho”, sendo a SGMF a entidade responsável pelo pagamento.

## Salvaguarda de ativos estratégicos de interesse nacional

67. De acordo com o art.º 27.º-A da Lei n.º 11/90, aditado pela Lei n.º 50/2011, de 13 de setembro, no prazo máximo de 90 dias contados a partir de 14 de setembro de 2011, “*O Governo deve, (...) estabelecer o regime*



*extraordinário para salvaguarda de ativos estratégicos em setores fundamentais para o interesse nacional, em observância do direito comunitário”.*

68. Nos termos da lei, aquele regime deveria ter sido publicado até ao dia 13 de dezembro de 2011, o que só se verificou em setembro de 2014 com a publicação do Dec. Lei n.º 138/2014<sup>17</sup>. A definição deste regime é fundamental, face à eliminação das *Golden Shares*, recomendação emitida pela CE e acolhida pelo Estado Português<sup>18</sup>.
69. A propósito da omissão legislativa ocorrida face à imposição em causa, veja-se a seguinte interpretação da doutrina constitucional:
- “A inconstitucionalidade por omissão pode consistir directamente numa ilegalidade por omissão. A CRP afasta explicitamente o controlo dessas omissões, com excepção dos casos em que a execução de uma norma constitucional depende do desenvolvimento legislativo de uma lei já existente, por exemplo uma lei-quadro à espera dos respectivos decretos-leis de desenvolvimento. Nestes casos nada obsta à sua configuração como omissão relevante para efeitos de inconstitucionalidade por omissão, pois se trata ainda de omissões legislativas”*<sup>19</sup>.
70. Com a publicação daquele diploma, três anos após o prazo fixado (90 dias) na Lei n.º 11/90, foi estabelecido o regime de salvaguarda de ativos estratégicos essenciais para garantir a defesa e a segurança nacional e a segurança do aprovisionamento do país em serviços fundamentais para o interesse nacional, nas áreas da energia, transportes e comunicações.
71. Em sede de contraditório o SEITC informou que o regime legal da salvaguarda dos ativos estratégicos começou a ser preparado em 2011 e que a morosidade na sua aprovação se deveu à intervenção da Comissão Europeia nos trabalhos preparatórios daquele regime a qual mostrou de início fortes reservas à adoção de um regime nacional de salvaguarda dos ativos estratégicos, tendo depois colocado várias questões sobre o projeto de diploma que se encontrava a ser preparado pelo que tal *“interação com a Comissão determinou que o referido regime fosse objeto de várias alterações e versões, tendo tido repercussões não apenas no respetivo calendário de aprovação como também na conformação do conteúdo do diploma que veio a ser aprovado, dificultando uma abordagem mais afirmativa quanto à adoção de um regime mais lato ou mais exigente.”*.
72. Esclareceu ainda que *“(…) a salvaguarda dos ativos estratégicos e o modelo a adotar para a sua concretização é uma matéria que se reveste de grande complexidade e sensibilidade e que tem suscitado, no seio da União Europeia, questões de compatibilidade com o direito da União Europeia e com a jurisprudência do Tribunal de Justiça da União Europeia, designadamente por se entender que pode implicar restrições aos princípios da livre circulação de capitais e da liberdade de estabelecimento consagrados no Tratado sobre o Funcionamento*<sup>20</sup> *da União Europeia.”*.
73. A este propósito refira-se que dada a elevada importância dos bens públicos em causa, como regra, tal regime deve privilegiar uma abordagem *a priori*, de modo a prevenir uma consumação de grave prejuízo para o Estado, ao invés de uma ótica *a posteriori*.
74. Em sede de contraditório a MF e o SEITC informaram de que os ativos estratégicos na área da energia estão abrangidos pelo disposto no artigo 7.º do Decreto-Lei n.º 138/2014, de 15 de setembro, que determina que o regime nele previsto não prejudica a fiscalização do concedente ao abrigo dos contratos de concessão existentes ou o exercício dos poderes das entidades reguladoras ou de outros entes públicos nos termos das disposições legais ou regulamentares.

17 No que respeita à “proteção dos interesses estratégicos” o País estava menos protegido face a outros países da UE até à publicação do Dec. Lei n.º 138/2014.

18 Questionada a delegação portuguesa da Comissão (Espaço Europa em Lisboa) sobre a eliminação das ações privilegiadas, esta entidade deu conhecimento do Acórdão do Tribunal de Justiça da União Europeia para com Portugal, na sequência do processo de infração tentado contra o país relativo às ações privilegiadas detidas pelo estado Português na PT.

19 Cf. Gomes Canotilho e Vital Moreira, Constituição da República Portuguesa Anotada, vol II, pág. 990.

20 *“Por esta razão, o modelo adotado em Portugal não pode deixar de ter em conta a jurisprudência do TJUE existente sobre a matéria, tendo colhido inspiração, designadamente, no direito belga, analisado pelo TJUE no acórdão Comissão C. Bélgica, no qual o Tribunal definiu os critérios para considerar os poderes dos Estados-membros sobre empresas privadas, restritivos das liberdades fundamentais do Tratado, compatíveis com o direito da UE (Acórdão de 4 de junho de 2002, proc. C503/99)”*.

75. O SEITC referiu ainda que "(...) estão presentemente submetidos ao regime do DL n.º 138/2014, de 15 de setembro, podendo o Conselho de Ministros intervir nesse âmbito, sempre que esteja em causa uma operação subsumível naquele diploma."
76. A presente lei teve, na sua origem, um estudo realizado por consultores externos na área da energia e que envolveu cerca de 26 países europeus.
77. O estudo<sup>21</sup> em causa "*SURVEY OF EUROPEAN NATIONAL LEGISLATIONS ON THE SAFEGUARD OF STRATEGIC ASSETS*"<sup>22</sup>, da MLGTS, mostra que a maioria dos regimes em vigor nos países europeus dispõem de mecanismos que acautelam claramente os ativos estratégicos e a segurança nacional, neles se incluindo os **setores da energia, das águas e da defesa nacional**.
78. No que respeita ao **setor energético**, 16 dos países inquiridos<sup>23</sup> tinham legislação sobre a salvaguarda dos ativos estratégicos, à exceção da Irlanda,<sup>24</sup> e 63%<sup>25</sup> protegiam claramente os seus ativos estratégicos através de: **a) Limites à participação** na aquisição de ativos estratégicos por entidades estrangeiras que não integram o espaço europeu, de forma direta ou indireta, ex: Alemanha, a Áustria e a Finlândia; **b) Mecanismos de reforço/controlo** do Estado mediante **poderes especiais (golden shares e/ou pela detenção por parte do Estado da maior parte de capital)**, ex: França, Bélgica, Itália, Lituânia e Islândia; **c) Proibição da privatização** no setor do gás, ex: Holanda.
79. Note-se, ainda a respeito deste diploma, a ausência de qualquer referência à salvaguarda dos interesses fundamentais no domínio da água, setor de enorme importância estratégica.

#### Destino das receitas obtidas

80. De acordo com o disposto no art.º 16.º da Lei n.º 11/90, as receitas provenientes das (re)privatizações são exclusivamente utilizadas, separadas ou conjuntamente, para<sup>26</sup>:
- a) amortização da dívida pública;
  - b) amortização da dívida do setor empresarial do Estado;
  - c) serviço da dívida resultante de nacionalizações;
  - d) novas aplicações de capital no setor produtivo.
81. A RCM n.º 55/93, de 22 de julho, fixa em 60% o limite de aplicação das receitas de privatizações na amortização da dívida do SEE ou em novas aplicações de capital no setor produtivo, **o que significa que pelo menos 40% devem ser aplicados na amortização e serviço da dívida**.
82. Para os processos de (re)privatização da 8.ª fase da EDP e da 2.ª fase da REN o MoU determinou a aplicação da totalidade das receitas à amortização da dívida pública.

#### Inscrição orçamental

83. O n.º 1 do art.º 18.º da Lei n.º 11/90 determina que o "produto das receitas das reprivatizações, bem como a sua aplicação, terá expressão na lei do orçamento de cada ano"<sup>27</sup>.

21 Cujas análise e tradução consta na Inf. n.º 31/14 – DA IX, de 19 de maio de 2014.

22 Levantamento das legislações nacionais europeias sobre a salvaguarda dos ativos estratégicos.

23 28 Países (16 + 12 referenciados em nota de rodapé).

24 Não existe qualquer regulamentação de salvaguarda dos interesses estratégicos, contudo, o licenciamento do sistema de distribuição de energia elétrica e rede de transmissão de energia elétrica e operadores é definido por lei sendo efetuado por empresas estatais.

25 A Alemanha, Áustria, Finlândia, Islândia, Holanda, Bélgica, França, Itália, Lituânia e Polónia.

26 A RCM n.º 55/93, de 22 de julho, fixou em 60% o limite de aplicação das receitas de privatizações na amortização da dívida do SEE ou em novas aplicações de capital no setor produtivo.

27 Sobre esta matéria veja-se o ponto da "*Compensação à PARPÚBLICA*" (art.º 9.º do Decreto-lei n.º 209/2000, de 2 de setembro).

### 12.2.1. Considerações sobre o regime legal

84. Com as Leis n.º 102/2003 e n.º 50/2011 foram introduzidas as seguintes alterações:

- Desapareceram os limites à participação de entidades estrangeiras no capital de sociedades (re)privatizadas (Lei n.º 102/2003);
- Desapareceu o controlo do interesse nacional que era exercido através da possibilidade de imposição legal de um administrador nomeado pelo Estado com o poder de confirmar as deliberações respeitantes a determinadas matérias tipificadas e de ações privilegiadas, destinadas a permanecer na titularidade do Estado que, independentemente do seu número, concediam direito de veto quanto às alterações do pacto social e outras matérias tipificadas (Lei n.º 50/2011);
- Substituição da CAR, que exercia um controlo sistemático, pela CEA de natureza *ad hoc* (art.º 15.º da Lei n.º 50/2011);
- Foi inserido um artigo relativo à definição do regime extraordinário para salvaguarda de ativos estratégicos em setores fundamentais, o que só foi cumprido e, portanto, assegurado com uma dilação de três anos, concretizado através do Decreto-Lei n.º 138/2014, de 15 de setembro;
- Desapareceu a obrigatoriedade de reservar uma parcela do capital da empresa a privatizar para os pequenos subscritores;
- Com a eliminação do nº2 do art.º 5º, mantém-se a validade<sup>28</sup> da lista das entidades pré-qualificadas cuja última revisão é de 2007.

### 12.2.2. Quadro Jurídico nos países da OCDE

85. O relatório sobre boas práticas da OCDE, de janeiro de 2009, no ponto 3.2. “Considerações jurídicas e aprovações”, destaca a legislação vigente em França nos seguintes aspetos:

1. Seleção das empresas a privatizar - as empresas a privatizar são catalogadas de acordo com a sua importância/peso na economia.
2. Nomeação e papel da Comissão de Participações e Transferências (CPT) – a nomeação é por cinco anos e é comum a todos os processos. Cabe à CPT, apoiar diretamente o ministro da economia através da emissão de um parecer vinculativo que fundamentará a decisão daquele ministro e fixará as condições finais da venda.
3. Centralização/Execução dos processos - o Ministro da Economia concentra os processos de privatização, decide sobre o comprador e as condições de acordo com o parecer da CPT. A autorização de venda das empresas de maior valor é precedida do parecer favorável da Comissão.
4. Avaliação da empresa – em regra é efetuada pela comissão, podendo ser feita, nalguns casos específicos, por peritos independentes<sup>29</sup>.
5. Pequenos subscritores - as pessoas singulares e os trabalhadores das empresas privatizadas beneficiam de vantagens específicas (ações grátis, ações reservadas, pagamentos diferidos e, para os trabalhadores, descontos no preço).
6. A fixação do preço de venda do ativo - o preço de venda das empresas com maior expressão económica não pode ser inferior ao valor definido na avaliação da empresa.
7. Proteção dos interesses nacionais – assegurada através de ações privilegiadas.

86. O quadro jurídico português é menos minucioso e cauteloso do que o vigente em França, quanto à **fixação do preço de venda** (não pode ser inferior ao valor da avaliação), **na seleção das empresas a privatizar, na avaliação da empresa, no parecer da comissão (vinculativo e não consultivo)** e na defesa dos **interesses nacionais**<sup>30</sup>.

28 A este respeito refira-se que a doutrina diverge, veja-se Mário Esteves de Oliveira, *in* Privatizações e Reprivatizações, Comentários à Lei Quadro das Privatizações, 2011, Almedina, página 12.

29 Nomeados nas condições estabelecidas por Decreto do Conselho de Estado.

30 Não obstante as recomendações da CE nesta matéria, a França, à semelhança de outros países da UE, ainda não anulou a legislação que lhe confere poderes especiais em grandes empresas.



87. O sistema português é menos protetor para os pequenos subscritores e mais oneroso do que o francês, pelo facto de ser a própria CPT a efetuar a avaliação da empresa. Também a nomeação e o modelo de funcionamento daquela comissão de privatizações (CPT) aproxima-se mais do da antiga CAR<sup>31</sup> e é mais eficaz, na medida em que a comissão tem uma participação mais ativa no processo e emite pareceres vinculativos - não meramente consultivos como os da CEA – limitando, assim, o poder discricionário do Governo.

### 12.3. Pareceres e relatórios produzidos no âmbito dos processos

88. Nos termos do art.º 5.º da Lei n.º 11/90, são elaborados pelos consultores externos relatórios que contêm o valor da empresa, que servirá como valor de referência para a sua venda, independentemente da modalidade de privatização escolhida.
89. Quanto ao processo de venda, a entidade executora, identificada no decreto de privatização, procede à elaboração do relatório da “fase de recolha de propostas não vinculativas” e do relatório da avaliação das “propostas vinculativas”, constituindo este uma peça fundamental para efeitos da decisão final.
90. As empresas a privatizar também procedem à emissão de um parecer e/ou relatório de avaliação quanto aos projetos estratégicos, no quadro da audição prévia prevista.
91. Cabe ainda à CEA pronunciar-se na fase final do processo de venda, através da elaboração de um parecer e de um relatório final das suas atividades, ambos enviados ao Governo e publicitados na página eletrónica do Governo [[www.portugal.gov.pt](http://www.portugal.gov.pt)].

### 12.4. Intervenientes no processo de privatização

92. Em regra, um processo de privatização envolve vários *stakeholders*: a entidade executora, a CEA, os consultores externos, a empresa a privatizar, a Autoridade da Concorrência<sup>32</sup>, o regulador setorial e, nalguns casos, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) e a Comissão Europeia<sup>33</sup>.
93. A intervenção da CMVM nestes processos, nos termos das suas competências legais, verifica-se nas ofertas públicas e/ou admissão de valores mobiliários à negociação em mercado regulamentado.
94. Aquela entidade “(...) acompanha ainda a transmissão de participações qualificadas em sociedades abertas e consequentes imputações do direito de voto, para determinar se da mesma decorrem específicos deveres *jus-mobiliários* (...)”.
95. Quanto às operações ora analisadas a CMVM interveio nos seguintes termos:
- EDP – 8.ª fase – pronunciou-se sobre “(...) (a) a ilusão de presunção de exercício concertado de influência entre a PARPÚBLICA e o futuro adquirente (...) (b) a não imputação recíproca aos acionistas que emitem declarações sobre o sentido que exercem direito de voto”.
  - EDP – conclusão da 7.ª fase – pronunciou-se sobre o requerimento de dispensa de publicação do prospeto de admissão à negociação no *Euronext Lisbon*. Neste processo interveio ainda para suspender a negociação das ações da EDP.
  - REN - 2ª fase – pronunciou-se “(...) sobre a eventual imputação de direitos de voto resultante de cláusulas de acordo de venda direta (...)” e quanto “(...) à não imputação recíproca aos acionistas das participações individualmente detidas pelos acionistas em causa, de acordo com a carta da CMVM de 2 de fevereiro de 2012”.
96. A Autoridade da Concorrência não teve qualquer tipo de intervenção nos processos ora analisados.

31 Esta comissão também se pronunciava sobre a avaliação da empresa.

32 No que respeita às operações de concentração económica, estão sujeitas a notificação prévia as operações que preencham os critérios do artigo 37.º da Lei n.º 19/2012, de 8 de maio (Lei da Concorrência).

33 Quando nos processos de privatização as ações sejam negociadas com um interessado ou interessados pode a operação estar sujeita à notificação e controlo pela Comissão Europeia, isto é, quando estejam em causa os princípios concorrenciais.



97. Nos processos da 8.ª fase de privatização da EDP – Energias de Portugal S.A. (EDP) e da 2.ª fase da REN – Redes Energéticas Nacionais, S.A. (REN), os principais intervenientes foram: a PARPÚBLICA como entidade executora, os consultores externos (inclui os avaliadores), as empresas a privatizar e a CEA.
98. A intervenção do regulador setorial (ERSE) em ambos os processos cingiu-se apenas ao pedido efetuado pelas empresas EDP e REN no âmbito de *“informação específica relativa à proposta de tarifas de energia elétrica para 2012 e parâmetros para o novo período regulatório”*.
99. Esta solicitação mereceu acolhimento, por parte da ERSE, em 19 de outubro de 2011, devido ao calendário do processo de privatização que, de acordo com o PAEF, apontava para a conclusão das operações, *“caso as condições de mercado o permitissem, até ao final de 2011, e tendo em atenção o facto desta informação técnica ser indispensável ao sucesso da operação”*.
100. No que respeita ao modelo regulatório não se verificaram quaisquer alterações decorrentes dos processos de (re)privatização da EDP e da REN. As competências de regulação económica da ERSE mantiveram-se nos termos definidos pelos respetivos regulamentos.
101. Todavia, na sequência dos compromissos assumidos pelo Governo Português com a CE, materializados no 3.º pacote de diretivas do mercado Interno da Energia, e cuja implementação foi potenciada pelo Memorando de Entendimento do PAEF, as competências da ERSE foram reforçadas a nível sancionatório, de supervisão e de fiscalização sobre o funcionamento dos mercados do setor energético.
102. De facto, os processos de privatização da 8.ª fase da EDP e da 2.ª fase da REN, contribuíram para a ERSE repensar a forma de regulação das atividades desenvolvidas por essas empresas no sentido de garantir a inexistência de subsidiação cruzada entre atividades reguladas e não reguladas. Neste sentido, é necessário que o regulador disponha de informação com o maior detalhe possível sobre as mesmas.

### Steering Committee

103. Para maior acompanhamento do programa de privatizações delineado no PAEF<sup>34</sup> surgiu a necessidade de criar o *steering committee*. Trata-se de um órgão informal constituído *ad-hoc* para cada operação.
104. A PARPÚBLICA informou que a missão deste órgão assentava na definição da estratégia e do calendário da operação e integrava elementos dos gabinetes ministeriais (SETF e tutela setorial) e da PARPÚBLICA, os consultores e a empresa António Borges & Diogo Lucena, Lda. (ABDL).
105. Nos documentos analisados<sup>35</sup>, não existia qualquer referência àquele órgão, nem ao exercício de funções da ABDL. Esta situação motivou a solicitação dos relatórios de progresso da ABDL, conforme previsto no contrato, e um documento com as tarefas desenvolvidas por aquela equipa, para o qual se obteve a seguinte resposta: *“A descrição de funções da equipa “ABDL, Lda.” consta do contrato celebrado com esta empresa e já entregue ao Tribunal de Contas”*.
106. Estes documentos vieram demonstrar que a contratação da ABDL ocorreu 2 meses antes da conclusão dos dois processos objeto de análise. Também, o conteúdo e as datas dos relatórios da ABDL mostram que esta empresa só passou efetivamente a funcionar após a conclusão dos mesmos.
107. Em sede de contraditório a PARPÚBLICA veio esclarecer que a comissão começou a funcionar anteriormente à contratação da ABDL e antes da conclusão dos referidos processos e de que *“(…) toda a atividade do “steering committee” e da ABDL foi exercida no âmbito dos trabalhos de definição das orientações estratégicas dos processos de privatização e não no âmbito da atividade concreta(…) na montagem dos processos de privatização, pelo que é compreensível a inexistência de referências ao «steering committee» e à sociedade ABDL na documentação enviada ao Tribunal de Contas.”*

34 Segundo a PARPÚBLICA a composição do *steering committee* difere de transacção para transacção, em função do setor em que a empresa a alienar, reprivatizar se integra e da orgânica do Governo.

35 Inclui o documento “Operações de Privatização – Processo de Gestão do Risco”, de julho de 2012, enviado ao Conselho de Prevenção da Corrupção (CPC) pela PARPÚBLICA, no qual nada consta sobre a intervenção da ABDL naquela comissão.





108. O TdC sublinha que o objeto da auditoria não se circunscreve à montagem dos processos, mas às privatizações como um todo, envolvendo todos os atos, direta ou indiretamente relacionados com os mesmos, o que inclui "(...) a definição das orientações estratégicas dos processos de privatização."

## 12.4.1. A intervenção da PARPÚBLICA nos processos de privatização

109. O Governo detém um papel central na definição das condições e na decisão sobre as operações de (re)privatização. Atenta a especificidade das empresas a (re)privatizar no âmbito do MoU, desempenha um papel de incontornável liderança nesta matéria, o que tem implicado um nível de interação entre os respetivos membros dos gabinetes ministeriais, a PARPÚBLICA e os consultores externos<sup>36</sup>.
110. O Decreto-Lei n.º 209/2000, de 2 de setembro, atribuiu à PARPÚBLICA a gestão de participações em empresas em processo de privatização ou privatizáveis a prazo, desenvolvimento dos respetivos processos de privatização e reestruturação de empresas. Porém, **não clarificou os termos da compensação a atribuir pelo Estado à PARPÚBLICA pela prestação do serviço de "execução da reprivatização", mas apenas na entrega da receita do processo.**
111. Pelo Despacho n.º 806/2011-SETF, de 31 de maio, foi determinado à PARPÚBLICA<sup>37</sup> que acompanhasse a execução dos processos de privatização das empresas públicas e participadas que constam na sua carteira de títulos, no âmbito da medida 3.31 do MoU. Estas atribuições são mencionadas no decreto de privatização de cada operação.
112. A empresa reconhece no relatório intitulado "PARPÚBLICA 2000-2009: A Primeira Década" que o apoio à execução do programa de (re)privatizações do Governo deve ser "*objeto de aprofundamento e clarificação*".

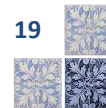
### 12.4.1.1. Compensação à PARPÚBLICA

113. O produto da alienação de ativos da carteira da PARPÚBLICA, quando realizada no âmbito de operações de (re)privatização, e por imposição legal, tem que ser colocado à disposição do Estado e aplicado de acordo com as finalidades previstas na LQP.
114. O art.º 9.º do Decreto-Lei n.º 209/2000, de 2 de setembro (diploma que aprovou os estatutos da PARPÚBLICA), estabelece que o Ministro das Finanças definirá, por despacho, se a PARPÚBLICA deverá entregar ao Estado as receitas das (re)privatizações de participações sociais nacionalizadas ou se as afetará às seguintes finalidades:
- a) Amortização da dívida de empresas participadas.
  - b) Novas aplicações de capital no setor produtivo.
115. Conforme já referido, as receitas das (re)privatizações bem como a sua utilização terão expressão orçamental, conforme o disposto no n.º 1 do art.º 18.º da Lei n.º 11/90. Porém, quando ficam na posse da PARPÚBLICA não têm expressão orçamental<sup>38</sup>, corporizando uma situação de desorçamentação e pondo em causa os princípios e regras, de transparência, de plenitude e da verdade orçamentais.
116. No caso de entrega das receitas ao Estado, o despacho do MF deverá igualmente determinar a compensação a atribuir à PARPÚBLICA, não pelos custos da execução dos processos de privatização, mas sim em função da entrega da receita das (re)privatizações, podendo essa compensação ser em "*valor ou bens equivalentes, pelo montante realizado com a reprivatização das participações sociais cujo produto seja entregue ao Estado*".

36 Conforme referido na página 5 do documento "Operações de Privatização – Gestão de Risco", da PARPÚBLICA.

37 A este propósito veja-se a seção 3.1. Responsabilidade Administrativa do Relatório da OCDE Privatização no século XXI: Experiências recentes dos Países da OCDE. Relatório sobre as boas práticas – janeiro de 2009 "*A responsabilidade administrativa pela privatização na maioria dos países membros da OCDE (...) – tende a ser bastante centralizada (...) A maioria dos restantes países recorre a uma empresa holding, a outra função de propriedade do Estado ou a uma agência de privatizações. As EP da Austria, Bélgica, Filândia, Hungria, Portugal e Espanha estão na sua maioria ou na totalidade sob o controlo das funções de propriedade do Estado, a quem está confiada a sua privatização (...) A Hungarian National State Holding Company (NSHC) (...) detém um monopólio legal sobre a realização de privatizações nos termos da Lei nacional sobre ativos públicos*".

38 A este propósito, em sede de PCGE foi referido que "(...) a parte das receitas das reprivatizações que ficarem na titularidade" da Parpública "e a sua posterior aplicação nos termos das alíneas a) e b) do n.º 1 do art.º 9.º do DL n.º 209/2000, nunca adquirirão qualquer tipo de expressão nos orçamentos e contas do Estado (...)" nem mesmo em termos de contas nacionais, uma vez que a PARPÚBLICA esteve até 2014 fora do perímetro das administrações Públicas (S.13).



117. O referido artigo 9º permite alguma discricionariedade na emissão daqueles despachos, como demonstra uma nota da DGT, de 8 de agosto de 2002, na qual refere que, caso se verifique a entrega ao Estado, o despacho do Ministro das Finanças “(...) tanto pode determinar a entrega “qua tale” do montante líquido das receitas quanto ordenar a transferência desse montante sob as vestes de dividendos”.
118. Se os processos de (re)privatização vierem a ter reflexo direto nos resultados da PARPÚBLICA (p.e. mais-valias da venda de participações) e assim influenciarem o valor dos dividendos que venham a ser distribuídos ao Estado, não haverá lugar a compensação à empresa.
119. Assim sendo, os dividendos recebidos da PARPÚBLICA constituem uma receita corrente típica que financiará indistintamente qualquer despesa orçamental.
120. Este modelo, já apreciado pelo TdC, com algumas reservas em sede de PCGE e em relatórios de auditoria<sup>39</sup>, tem permitido à PARPÚBLICA, no âmbito da execução dos processos de (re)privatização, suportar os encargos, alguns financiados através de empréstimos bancários, cujo valor é descontado à receita bruta obtida com a conclusão (“com sucesso”) da operação e entregue ao Estado, através de Despacho, da seguinte forma:
- a) Toda a receita das reprivatizações.
  - b) Apenas parte da receita<sup>40</sup>.
121. Em regra, a compensação ocorre, entre outras formas, através da dação de títulos cujo valor abate ao saldo a compensar pelo Estado por receitas de (re)privatizações recebidas da PARPÚBLICA.
122. Foi o que sucedeu, através do Despacho n.º 2468/12, de 28 de dezembro, da Secretária de Estado do Tesouro e Finanças (SETF), em que a DGTF entregou, em janeiro de 2013, à PARPÚBLICA, participações provenientes da sua carteira avaliadas, pela PARPÚBLICA, em 1.007.606.000 euros<sup>41</sup>. Este valor foi alterado na sequência do Despacho n.º 735/2014-SET, de 29 de abril.
123. Esta transferência de títulos adveio da compensação da totalidade da receita entregue ao Estado<sup>42</sup>, proveniente da 7.ª fase de (re)privatização da EDP, S.A. (700 milhões de euros em 2007), de acerto da 1.ª fase de (re)privatização da REN, S.A. (157.279,39 euros em 2008), da última fase de (re)privatização da SN – Empresa de Produtos Longos, S.A. (25,6 milhões de euros em 2010), e parte da 5.ª fase da (re)privatização da GALP, S.A. (705,2 milhões de euros em 2010).
124. Assim, conforme se resume no quadro seguinte, relativamente a estes processos de (re)privatização, estavam ainda por compensar no final de 2011 cerca de 1.262,95 milhões de euros.

39 Relatório n.º 08/01 – 2.ª Secção “Auditoria às Participações Sociais do Estado”, de março de 2001 e o Relatório n.º 1/04 “Setor Empresarial do Estado”, de janeiro de 2004 (pág(s). 65, 66, 67, 68, 69, 70, 71 e 72).

40 A título de exemplo o Despacho n.º 120/2002-SETF, de 4 de fevereiro, determinou a transferência para a PARPÚBLICA de 25% das ações da REN, pelo valor global de 199.983.000 euros, a título de compensação pela entrega da PARPÚBLICA ao Estado de parte da receita obtida com a reprivatização da 5.ª fase da PT. Também na deliberação social unânime por escrito (DSUE), de 8 de fevereiro, consta que a PARPÚBLICA adquiriu a TAP, S.A. à DGT por 5 milhões de euros, com receita da reprivatização da 5.ª fase da PT. Adquiriu ainda, entre outras participações, 5% da REN pelo valor de 40.001.600 euros.

41 Podendo esta quantia ser alterada em função dos valores que venham a resultar das avaliações em curso solicitadas pela DGTF ao abrigo de um contrato, celebrado com a Caixa de Crédito Agrícola, em dezembro de 2012, cujos encargos serão suportados pela PARPÚBLICA.

42 De um total de 1.430,96 milhões de euros, que só tinha sido compensado em 2009 pela entrega à PARPÚBLICA da totalidade das participações do Estado na Hidroelétrica de Cahora Bassa e na Sociedade Portuguesa de Empreendimentos pelos valores 140.001.372,44 euros e de 28.007.508,58 euros, respetivamente.





## QUADRO 3 – RECEITAS DAS (RE)PRIVATIZAÇÕES ENTREGUES PELA PARPÚBLICA E COMPENSAÇÕES NO PERÍODO DE 2007 A 2010

Unid.: milhões de euros

Ano	Receita/compensação	Privatização/compensação
2007	700,00	7.ª Fase de reprivatização da EDP
2008	0,16	Acertos da 1.ª fase de (re)privatização da REN
2009	-140,00	Hidroeléctrica de Cahora Bassa
2009	-28,01	Sociedade Portuguesa de Empreendimentos
2010	25,60	SN - Empresa de Produtos Longos, SA
2010	705,20	5.ª Fase de reprivatização da GALP, SA
<b>Total a Compensar</b>	<b>1.262,95</b>	-

Fonte: PCGE

125. As participações entregues à PARPÚBLICA em 2012, nos termos do citado despacho, estão identificadas no quadro seguinte:

## QUADRO 4 – TRANSFERÊNCIAS DA CARTEIRA DE TÍTULOS DO ESTADO PARA A PARPÚBLICA EM 2012

Unid.: euros

Empresa	N.º ações	% Capital	Valor nominal	Valor nominal total	Valor de transferência (a)	Valor transferência por ação
SPE - Sociedade Portuguesa de Empreendimentos, S.A	466	0,00%	1,00	466	0	0,00
Efacec Internacional Financing, SGPS, S.A	7.650	5,00%	4,99	38.174	18.000	2,35
Lisnave - Estaleiros Navais, S.A	29.666	2,97%	5,00	148.330	3.208.000	108,14
Propnery - Propriedades e Equipamentos, SA	424.500	41,82%	4,99	2.118.255	3.220.000	7,59
SIMAB - Sociedade Instaladora de Mercados Abastecedores, S.A	8.045.267	100,00%	4,99	40.145.882	4.200.000	0,52
AdP - Águas de Portugal, SA	7.666.282	8,82%	5,00	38.331.410	79.609.000	10,38
ANA - Aeroportos de Portugal, S.A	12.577.904	31,44%	5,00	62.889.520	376.651.000	29,95
CTT - Correios de Portugal, S.A	17.500.000	100,00%	4,99	87.325.000	540.700.000	30,90
<b>Totais</b>	<b>46.251.735</b>			<b>230.997.037</b>	<b>1.007.606.000</b>	

Fonte: PCGE

Notas: (a) O Despacho refere que estes valores resultam de avaliações efetuadas pela PARPÚBLICA e serão objeto de eventuais acertos em função do resultado das avaliações em curso solicitada pela DGTF ao abrigo de contrato celebrado em 3/12/2012 com a Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo.

126. Do valor das receitas entregues pela PARPÚBLICA, entre 2007 e 2010, ficaram por compensar cerca de 255,34 milhões de euros<sup>43</sup> e também não foram ainda compensadas as receitas entregues em 2012 (2.768,06 milhões de euros). No final de 2012, o crédito da PARPÚBLICA sobre o Estado pelas compensações decorrentes do n.º 3 do art.º 9º do Decreto-Lei n.º 209/2000 era de cerca de 3.023,4 milhões de euros<sup>44</sup>.

Na sequência do Despacho n.º 735/2014-SET, de 29 de abril, o valor da compensação do Estado à PARPÚBLICA<sup>45</sup> passou de 1.007,6 milhões de euros para 1.294,6 milhões de euros.

127. A este propósito, é de referir que, no Plano de Atividades de 2013 da PARPÚBLICA, estava previsto que as receitas da venda da participação de 4,14% na EDP (conclusão da 7ª fase) reverteriam na totalidade para a PARPÚBLICA "(...) por se tratar de uma participação já reprivatizada em momento anterior" e que "(...) o produto da venda será afeto à amortização do bridge loan de 300 milhões de euros constituído ainda em 2012 para fazer face à amortização antecipada do bond permutável EDP".
128. Com efeito, a PARPÚBLICA não só já tinha entregue ao Estado 700 milhões de euros em 2007 relativos a esta fase, como teve que suportar as amortizações das obrigações convertíveis que emitiu em 2007.

43 Daí o despacho referir que a compensação relativa à receita da 5ª fase de reprivatização da GALP é parcial.

44 Como estes títulos só deram entrada na Parpública em 2013, a empresa não considerou a compensação nas suas demonstrações financeiras relativas a 2012 e por isso o valor por compensar no final do ano indicado nestes documentos é superior (cerca de 4.040 milhões de euros).

45 Transferências da carteira de títulos do Estado para a PARPÚBLICA em 2012.



129. A compensação pela entrega ao Estado da totalidade da receita proveniente da 7.ª fase de (re)privatização da EDP, SA, (700 milhões de euros em 2007), consta no Despacho n.º 2468/12, de 28 de dezembro, que determinou a transferência da carteira de títulos do Estado para a PARPÚBLICA, de um conjunto de participações.
130. Nos processos (EDP – 8.ª fase e REN – 2.ª fase) a receita foi entregue ao Estado, em 30 de dezembro de 2011 (prestação inicial EDP – 600.000.000 euros), em 24 de fevereiro de 2012 (prestação inicial REN – 160.000.000 euros) e 29 de dezembro de 2012 (pagamento final da EDP e da REN – 2.008.062.365,68 euros), **sem que até à presente data tenha sido emitido o despacho legalmente previsto.**

#### 12.4.1.2. Contratação para apoiar a PARPÚBLICA nos processos de privatização

131. No âmbito das atribuições da empresa em matéria de apoio à tutela financeira do Estado previstas no art.º 6.º do Decreto-Lei n.º 209/2000, de 2 de setembro, e tendo por objetivo reforçar a colaboração na área das privatizações, a PARPÚBLICA efetuou duas contratações, uma com a ABDL, em fevereiro de 2012, com o encargo anual de 369 mil euros<sup>46</sup> + IVA, e outra com a *Brunswick*, em março de 2012, por um período de 6 meses e com um encargo no valor de 450 mil euros + IVA<sup>47</sup> (processos de privatização da TAP e da ANA).
132. A PARPÚBLICA justifica a contratação da *Brunswick* nos seguintes termos: “(...) entidade que fora em tempos proposta pela Secretária de Estado do Tesouro e Finanças à PARPÚBLICA detém uma valiosa experiência no que respeita à comunicação internacional corporativa e na resposta aos desafios críticos da comunicação, tendo apoiado a estrutura de missão portuguesa para acompanhamento da aplicação do memorandum com a TROIKA, no último trimestre de 2011”.
133. A contratação com a ABDL, Lda. incluía os seguintes objetos:
- as privatizações “(...) enquanto instrumento de abertura da economia ao capital e à concorrência externa, com possibilidade de absorção de investimento que criem novas oportunidades de expansão e desenvolvimento de setores essenciais para a economia”;
  - redução do impacto do setor empresarial público na banca;
  - a reestruturação do Setor Empresarial do Estado;
  - a configuração de modelos de parceria público-privada.
134. Esta contratação teve como fundamento “(...) aportar o necessário contributo técnico à concretização dos objetivos (...) referidos, para o qual se torna premente reforçar as respetivas capacidades técnicas (...) através do recurso de uma prestação de serviços altamente qualificada(...)”.
135. O contrato previa a apresentação de relatórios de progresso dos serviços mensais para cada uma das quatro áreas.
136. Constatou-se que, apesar do contrato com a *Brunswick* referir os processos de (re)privatização da REN<sup>48</sup>, não existem evidências de que os custos suportados pela PARPÚBLICA, com esta contratação, tenham sido imputados àqueles processos pois não estavam afetos a nenhuma operação em particular, conforme referido pela PARPÚBLICA em sede de contraditório.
137. Atente-se que, em setembro de 2013, na sequência da morte de um dos sócios da ABDL, Lda, foi decidido pelo CA da PARPÚBLICA proceder ao “cancelamento do contrato (...) atento ao facto de que o mesmo havia sido feito intuitu personae”.
138. Refira-se ainda, no que respeita a *Brunswick*, que a PARPÚBLICA manifestou intenção de baixar o custo, porém a empresa argumentou que a sua prestação de serviços tinha ultrapassado o inicialmente previsto.

46 Ao que corresponde um encargo mensal de 25 mil euros.

47 Sucede que ambas as contratações determinavam a impossibilidade de a PARPÚBLICA alcançar a meta fixada pelo Governo para os cortes a aplicar aos custos operacionais de 2012, previstos no orçamento da empresa e remetido à DGTF.

Neste sentido, foi solicitada à SETF a isenção da obrigatoriedade no cumprimento do referido objetivo (Ata n.º 54 do CA de 29/02/2012 - Dispensa a PARPÚBLICA de cumprir os objetivos de redução de custos operacionais previstos na LEO), a qual foi autorizada pela SETF: a contratação da ABDL através do Despacho n.º 211/12 - SETF, de 28 de fevereiro, e a da *Brunswick* através do Despacho n.º 322/12 - SETF, de 8 de março.

48 Os processos previstos no contrato não coincidem com os da ata n.º 54.ª do CA, de 29 de fevereiro, (TAP e ANA).

## 12.5. Entidades executoras das operações de privatização vs perímetro de consolidação

139. A PARPÚBLICA, embora sendo uma entidade do Setor Público<sup>49</sup> não integra as administrações públicas, inserindo-se nas instituições financeiras monetárias do setor público, conforme se pode verificar da consulta ao *site* do Banco de Portugal<sup>50</sup>.
140. Deste modo, os encargos decorrentes dos processos de privatização e as receitas das (re)privatizações que ficarem na sua posse não terão reflexo nas contas públicas<sup>51</sup>.
141. Quando os títulos das empresas a (re)privatizar transitam para a carteira da PARPÚBLICA, provenientes da DGTF, esta promove o registo da correspondente “receita”.
142. Posteriormente, aquando da “(re)privatização”, a PARPÚBLICA entrega, então, a receita respetiva (liquida dos encargos) ao Estado (DGTF) pela totalidade, não tomando em consideração o registo já anteriormente feito, sendo, deste modo, contabilizadas em duplicado.
143. Daí que o TdC em sede de PCGE/2012<sup>52</sup> tenha recomendado que “Deve o Governo alterar a Lei de modo a que o valor relativo às compensações legais a entregar pela PARPÚBLICA ao Estado seja apenas o das eventuais mais-valias que ocorram entre o preço de aquisição ao Estado e o preço final da reprivatização”.
144. Com a inclusão da PARPÚBLICA no universo das Administrações Públicas<sup>53</sup>, a receita será contabilizada pelo seu valor bruto e os encargos também terão o respetivo registo nas contas públicas.

## 12.6. Modalidades de privatização

145. O método de privatização aplicado nos processos de (re)privatização da 8.ª fase da EDP e da 2.ª fase da REN foi a venda direta e o da conclusão da 7.ª fase da EDP foi a dispersão em bolsa (“*accelerated bookbuilding*”).
146. O modelo de privatização escolhido para a 8ª Fase da EDP e 2.ª fase da REN foi justificado pela evolução da situação económica em Portugal, com destaque para o pedido de assistência financeira, que provocou o afastamento de investidores institucionais e dificultava a realização de qualquer oferta pública de ações.
147. No que respeita aos processos de venda direta verificou-se que os processos foram competitivos pois, pelo menos dois potenciais investidores passaram à fase de negociação, tal como atestam os Relatórios de avaliação das propostas vinculativas da PARPÚBLICA e os Pareceres e Relatórios de atividades da CEA.
148. Na EDP transitaram para a fase final quatro potenciais investidores, logo o processo foi competitivo.
149. Todavia, no caso da REN, embora tenham passado à fase final do processo dois potenciais investidores, as duas propostas foram complementares e não concorrentes.

## 12.7. Receitas dos processos de privatização vs afetação

150. O MoU e o Documento de Estratégia Orçamental (DEO) preveem que a receita proveniente dos processos de privatização seja na sua maior parte afeta à amortização da dívida pública.

49 Os critérios para reclassificação em contas nacionais das empresas que compõem o Setor Empresarial do Estado, passando a integrar o perímetro de consolidação das administrações públicas e relevando, para efeitos de déficit e dívida das mesmas (S.13), são os seguintes:

- Receitas mercantis inferiores a 50% dos encargos com o desenvolvimento da sua atividade.
- Classificação como empresa instrumental de investimento público em função da sua área de atuação principal.
- Empresas dependentes do acionista público em função do elevado endividamento bancário e das dificuldades de acesso aos mercados financeiros.

50 <http://www.bportugal.pt/pt-pt/estatisticas/metodologiasnomenclaturasestatisticas/LEFE/Paginas/ListadeEntidadesparaFinsEstatisticos.aspx>.

51 Refira-se que até 30 de novembro de 2013, a Conta Geral do Estado, no que respeita a estas operações, apenas reflete a receita líquida não contabilizando os encargos das operações, não cumprindo, deste modo, o princípio da não compensação. Esta situação será ultrapassada com a integração da PARPÚBLICA nas administrações públicas e com o estabelecido nos pontos 20.210 e 20.211 do SEC2010 “*Qualquer compra de serviços para realizar este processo [privatização] deve, contudo ser registada como consumo intermédio das administrações públicas e não deve ser compensada pelas receitas da privatização. Por conseguinte, as receitas da privatização devem ser registadas pelo valor bruto nas contas financeiras.*” [bold nosso]. No que se refere às privatizações no SEC 2010 veja-se ainda os pontos 20.212 a 20.216 e o 20.44 e 20.45.

52 Cfr. página 430 da *Parte D* - Conclusões e Recomendações; Juízo sobre a Conta.

53 Com efeito no OE 2015.

151. Neste sentido, verificou-se que os processos previstos no MoU executados pela PARPÚBLICA, e concluídos com sucesso em 2012 (8.ª fase da EDP e 2.ª fase da REN) geraram uma receita bruta de 3.285.392.548 euros, da qual foi entregue ao Estado 2.768.062.366 euros, após descontado o valor dos encargos com assessoria, a compensação à *China Three Gorges* pela antecipação do pagamento final, a despesa suportada pela PARPÚBLICA com a aquisição das ações da EDP à PARCAIXA, S.A. e, ainda, os dividendos pagos à PARPÚBLICA, que totalizou o montante de 517.330.182 euros.
152. Como já se referiu, a receita arrecadada com a operação de conclusão da 7.ª fase de (re)privatização da EDP foi de 356.064.950 euros e reverteu na íntegra<sup>54</sup> para a PARPÚBLICA proceder à amortização da dívida contraída para fazer face à amortização antecipada do *bond* permutável EDP.
153. A este respeito, a Ata n.º 61 do CA, de 30 de outubro de 2012, refere que aquele “(...) valor constitui receita exclusiva da PARPÚBLICA, uma vez que estas ações foram já reprivatizadas e o correspondente valor entregue aos cofres do Tesouro, em 2007, quando da emissão das obrigações convertíveis em ações”.
154. Em 2012, as únicas receitas de (re)privatizações recebidas pelo Fundo de Regularização da Dívida Pública (FRDP) foram as que resultaram do Despacho n.º 1879/12, da SET, de 16 de novembro, conforme se explicita no quadro seguinte:

**QUADRO 5 – RECEITAS DE (RE)PRIVATIZAÇÕES RECEBIDAS EM 2012 PELO FRDP**

Unid: euros

Empresa	Valor recebido pelo FRDP
REN (2ª fase)	496.047.758,99
EDP (8ª e última fase)	2.272.014.606,87
<b>Total</b>	<b>2.768.062.365,86</b>

Fonte: PCGE e IGCP

155. As aplicações de receitas de (re)privatizações para as quais o Fundo dispunha, para além dos valores recebidos em 2012, do saldo transitado de 2011 e de outras receitas e rendimentos auferidos durante o ano, ascenderam a 2.770,6 milhões de euros e respeitaram exclusivamente a amortizações e anulações de dívida pública:

**QUADRO 6 – APLICAÇÃO DE RECEITAS DE (RE)PRIVATIZAÇÕES EM 2012 PELO FRDP**

Unid: euros

Tipo de Aplicação	Valor
<b>Amortização e anulação de Dívida Pública</b>	<b>2.770.561.400,78</b>
<b>Títulos de Curto Prazo</b>	<b>2.768.067.650,78</b>
• Dívida Consolidada	5.284,92
• Bilhetes do Tesouro - BT 23MAR2012	760.000.000,00
• Bilhetes do Tesouro - BT 21DEC2012	2.008.062.365,86
<b>Títulos de Médio e Longo Prazo</b>	<b>2.493.750,00</b>
• Obrigações do Tesouro - OT 5,45% SET2013	2.493.750,00
<b>Aplicações de capital em empresas</b>	<b>0</b>
<b>Total</b>	<b>2.770.561.400,78</b>

Fonte: PGCE

156. O que foi aplicado pelo Fundo excedeu em 2.499.034,92 euros o valor das receitas de (re)privatizações recebidas durante o ano, implicando assim a utilização, não só de todas as outras receitas e rendimentos recebidos em 2012, mas também de parte do saldo transitado do ano anterior.

<sup>54</sup> Plano de Atividades para 2013 da PARPÚBLICA.



## 12.7.1. Contabilização no Sistema de Gestão de Receitas (SGR) pela Direção-Geral do Tesouro e Finanças (DGTF)

157. A PARPÚBLICA já entregara 760 milhões de euros ao Estado (referentes aos primeiros encaixes das (re)privatizações da EDP e da REN) os quais tinham sido transferidos para o FRDP em 16 de março de 2012 e correspondiam:
- a primeira tranche relativa à (re)privatização da EDP (600 milhões de euros) entregue ao Estado em 2011 mas não aplicada em amortização de dívida pública nesse ano porque só foi transferida para o FRDP em 2012, como o Tribunal assinalou no Relatório de acompanhamento da execução orçamental da Administração Central de janeiro a março de 2012;
  - ao primeiro pagamento relativo à privatização da REN (160 milhões de euros) e efetuado em 24 de fevereiro de 2012;
158. Antes de a PARPÚBLICA ter transferido os restantes 2.008,1 milhões de euros, para concretizar a amortização de um empréstimo de Bilhetes do Tesouro que se vence a 21 de dezembro de 2012, o IGCP obteve autorização para antecipar fundos nesse valor (por despacho da SET em 20 de dezembro de 2012). Essa antecipação de fundos foi regularizada em 29 de dezembro de 2012.
159. Conclui-se que a PARPÚBLICA não transferiu a verba em causa antes da amortização do referido empréstimo, a 21 de dezembro de 2012, quando o despacho de afetação dessa verba ao FRDP tinha sido proferido em 16 de novembro de 2012. Acresce que a contabilidade do Tesouro regista que a PARPÚBLICA recebeu a principal parcela da verba a entregar (2.ª tranche da EDP) em 11 de maio de 2012.

## 12.8. Transferência para o Fundo de Regularização da Dívida Pública (FRDP) e aplicação da receita na amortização da dívida pública (SIGO/SFA)

160. De acordo com a LOE/2011, da receita de privatizações prevista (1.870 milhões de euros), 1.496 milhões de euros seriam aplicados na diminuição da dívida pública<sup>55</sup>. No entanto, não se verificou qualquer execução<sup>56</sup>.
161. Em 2012, foram transferidos para o FRDP 2.768.062.365,86 euros<sup>57</sup>, correspondentes à receita líquida obtida com a 8.ª fase de reprivatização da EDP e a 2.ª fase da REN<sup>58</sup>, conforme determinado pelo Despacho n.º 1879/2012-SET, de 16 de novembro. Esta verba está refletida na rubrica de classificação económica 100301 (Transferências de Capital/Administração Central/Estado)<sup>59</sup>, conforme quadro seguinte:

QUADRO 7 – AFETAÇÃO DO PRODUTO DAS OPERAÇÕES DE (RE)PRIVATIZAÇÃO AO FRDP

(em milhões de euros)

Origem da Receita	Tesouraria do Estado (CTE)		Receita do Estado (SGR)		FRDP	
	Data	Valor	Data	Valor	Data	Valor
EDP (1.ª Tranche)	30-12-2011	600,0	30-12-2011	600,0		
REN (1.ª Tranche)	24-02-2012	160,0	01-03-2012	160,0		
Total - 1.ª tranche		760,0		760,0	16-03-2012	760,0
EDP (2.ª Tranche)	11-05-2012	1.948,8	28-12-2012	1.672,0		
REN (2.ª Tranche)	Não disponível	396,1	28-12-2012	336,0		
Total - 2.ª tranche		2.344,9		2.008,1	29-12-2012	2.008,1
<b>Total Geral</b>		<b>3.104,9</b>		<b>2.768,1</b>		<b>2.768,1</b>

Fonte: Contabilidade do Tesouro (CTE) e Sistema de Gestão de Receitas (SGR)

- 55 Cfr. Mapa de Desenvolvimento das Despesas dos Serviços Integrados (Org. 04.0.07.02 – Fundo de Regularização da Dívida Pública – Transf. OE) e Mapa de Desenvolvimento das Despesas dos Serviços e Fundos Autónomos (Org. 04.1.07.02 – Fundo de Regularização da Dívida Pública).
- 56 Cfr. Conta Geral do Estado de 2011, Mapa 17 – Desenvolvimento das Despesas (Pág. 431) e Mapa 32 – Discriminação das receitas e despesas dos Serviços e Fundos Autónomos – 03 – Finanças – Fundo de Regularização da Dívida Pública (Pág. 126 e 128)
- 57 Cfr. Conta Geral do Estado de 2012, Pág. 156 – Mapa 31 – Discriminação das receitas e despesas dos Serviços e Fundos Autónomos – 03 – Finanças – Fundo de Regularização da Dívida Pública.
- 58 Refira-se a este propósito que os pontos 20.210 e 20.211 do SEC2010 estabelecem que “Qualquer compra de serviços para realizar este processo [privatização] deve, contudo ser registada como consumo intermédio das administrações públicas e não deve ser compensada pelas receitas da privatização. Por conseguinte, as receitas da privatização devem ser registadas pelo valor bruto nas contas financeiras.”. No que se refere às privatizações vejam-se ainda os pontos 20.212 a 20.216 e o 20.44 e 20.45 do SEC 2010.
- 59 Cfr. Conta Geral do Estado de 2012, Pág. 153 – Mapa 31 – Discriminação das receitas e despesas dos Serviços e Fundos Autónomos – 03 – Finanças – Fundo de Regularização da Dívida Pública.



162. Conforme se evidencia no quadro, o primeiro pagamento relativo à operação de (re)privatização da EDP, no valor de 600 milhões de euros, deu entrada na tesouraria do Estado ainda em 2011, tendo sido registado como receita do Estado desse ano. Apesar disso, só em 2012, esse montante foi transferido para o FRDP e aplicado na amortização da dívida pública<sup>60</sup>.
163. De acordo com a comunicação da PARPÚBLICA para a DGTF, de 23 de fevereiro de 2012, confirma-se que os 600 milhões de euros, relativos à prestação pecuniária inicial da EDP, foram transferidos para a DGTF em 30 de dezembro de 2011 e os 160 milhões de euros, relativos à prestação pecuniária inicial da REN, foram transferidos em 23/24 de fevereiro de 2012.
164. Já o valor relativo ao pagamento final da EDP e da REN, abatido de todos os encargos antes referidos, no montante de 2.008.062.365,86 euros foi transferido para a conta da DGTF apenas em 28 de dezembro de 2012, não obstante a prestação final ter sido paga à PARPÚBLICA, pela CTG, 7 meses antes, em 11 de maio de 2012. Refira-se que o último pagamento efetuado pela PARPÚBLICA por conta dos encargos com a reprivatização ocorreu em 12 de setembro de 2012, conforme se refere mais adiante.

## 12.9. Encargos globais com a privatização

165. Os encargos com os consultores dos processos 8.ª fase da EDP e 2.ª fase da REN<sup>61</sup> cifraram-se em 26,3 milhões de euros, dos quais cerca de 21,9 milhões de euros<sup>62</sup> respeitam à 8.ª fase da EDP. Os encargos com a conclusão da 7.ª fase da EDP ascenderam a 3,5 milhões de euros.

**QUADRO 8 – ENCARGOS GLOBAIS COM AS OPERAÇÕES EDP E REN**

(em euros)

	EDP (conclusão 7.ª fase)	EDP (8.ª fase)	REN (2.ª fase)	TOTAL (REN e EDP 8.ª fase)	TOTAL (3 operações)
<b>ENCARGOS *</b>					
Consultadoria Jurídica	92.299	319.237		319.237	411.536
<i>Nacional</i>	67.699	298.801		298.801 **	366.500
<i>Dos EUA</i>	24.600	20.436		20.436	45.036
Consultadoria Financeira	3.421.646	19.901.291	4.395.221	24.296.511	27.718.158
<i>Avaliação da empresa</i>		25.574	24.741	50.314	50.314
<i>Assessoria da venda</i>	3.421.646	19.875.717	4.370.480	24.246.197	27.667.843
<b>Subtotal</b>	<b>3.513.945</b>	<b>20.220.528</b>	<b>4.395.221</b>	<b>24.615.748</b>	<b>28.129.694</b>
Aquisição ações da EDP à Parcaixa		310.487.690	0	310.487.690	310.487.690
“Settlement Agreement”		1.711.094		1.711.094	1.711.094
Pagamento dos dividendos de 2011 à PARPÚBLICA		144.417.250	36.098.400	180.515.650	180.515.650
<b>TOTAL</b>	<b>3.513.945</b>	<b>476.836.561</b>	<b>40.493.621</b>	<b>517.330.182</b>	<b>520.844.128</b>

Fonte: PARPÚBLICA; Tratamento equipa de auditoria do TdC; Notas:\* Valores com IVA e imposto de selo, quando aplicável. \*\* O valor (€298.800,91) compreende os encargos com a consultadoria jurídica da EDP e da REN uma vez que o contrato com a MLTG foi um contrato único para os dois processos

166. Os custos suportados pela PARPÚBLICA com a contratação da AB DL, em fevereiro de 2012, no valor de 369 mil euros + IVA, e a da *Brunswick*, em março de 2012, no valor de 450 mil euros + IVA, não foram imputados a nenhum dos processos concluídos em 2012, pois não estavam afetos a nenhuma operação em concreto, não obstante o contrato celebrado com a segunda prever a prestação de serviços nos processos [TAP e REN]<sup>63</sup>.
167. De acordo com a informação prestada pelo GMF ao TdC, os membros da CEA, à exceção de um<sup>64</sup>, não auferiram, até maio de 2013, quaisquer verbas pelo exercício das suas funções.

60 Relatório Anual de Gestão da Tesouraria do Estado e da Dívida Pública Ano de 2011, pág. 21.

61 A ata n.º 64 do CA refere que houve problemas com o imposto de selo retido pelo Deutch bank e que foi deferida a pretensão da PARPÚBLICA no que respeita à devolução do “valor de 348.134,40€ em duplicado”.

62 Este montante não inclui a assessoria jurídica relativa aos dois processos de 298,8 mil euros.

63 Não coincidentes com os da ata do CA [TAP e ANA].

64 Informação que diverge da enviada pela Secretaria-Geral do Ministério Finanças ao TdC através do ofício n.º 9176, de 13 de maio, a qual menciona que “não foram efetuados quaisquer pagamentos aos membros que integram as comissões especiais de acompanhamento”.





### 12.9.1. Endividamento da PARPÚBLICA

168. O modelo de compensação previsto no n.º 3 do art.º 9.º do Decreto-Lei n.º 209/2000, de 2 de setembro, e as obrigações da PARPÚBLICA no âmbito destes processos, tem contribuído para o aumento do nível de endividamento da empresa, que se cifrava, no final de 2011 e 2012, em 5.125 milhões de euros e 4.955 milhões de euros<sup>65</sup>, respetivamente.
169. No PCGE de 2011 refere-se que a falta de cumprimento, por parte do Estado, do disposto no n.º 3 do art.º 9º do Decreto-Lei n.º 209/2000, de 2 de setembro, relativamente às receitas de (re)privatizações que a PARPÚBLICA vinha entregando ao Tesouro desde o ano de 2007, deu origem a um crédito daquela empresa sobre o Estado que se estimava atingir cerca de 1.872,4 milhões de euros no final de 2011.
170. Tendo como objetivo abater a dívida do Estado à PARPÚBLICA, a DGTF, em janeiro de 2013, entregou um conjunto de participações não cotadas para avaliação<sup>66</sup>, onde incluiu os CTT, a ANA, a AdP, a SPE, a EFACEC, a Propney, a Lisnave e a SIMAB. O valor da avaliação deste grupo de empresas situava-se em 1.007,6 milhões de euros que passou para 1.294,6 milhões de euros na sequência do Despacho n.º 735/2014-SET, de 29 de abril.
171. Segundo a PARPÚBLICA, a dação em pagamento destas participações permitiria que a dívida do Estado à PARPÚBLICA (cujo valor se situava no final de 2012 em 5 mil milhões) **ficasse reduzida a 500 milhões de euros**, caso a CGD<sup>67</sup> transitasse para a carteira da PARPÚBLICA, pois esta **empresa deveria “ (...) valer 3,5 mil milhões de euros”<sup>68</sup>**.
172. No que respeita a empréstimos contraídos pela PARPÚBLICA, no âmbito das operações de (re)privatização da conclusão da 7.ª e 8.ª fases da EDP e 2.ª fase da REN, a entidade informou que *“Não houve contratação de empréstimos para execução dos processos de reprivatização...”,* à exceção dos que foram realizados através da emissão de permutáveis (conclusão da 7.ª fase da EDP), conforme referido em sede de contraditório.
173. Neste sentido, *“Para pagamento do empréstimo obrigacionista Permutáveis EDP 2007 foram contratados três empréstimos *bridge*: 170 milhões de euros junto do BESI, com encargos totais de 1.003.885,14 €; 150 milhões de euros junto do CBI, com encargos totais de 497.416,64 €; 400 milhões de euros junto do CBI, com encargos totais de 1.582.688,89 €”*.

### 12.10. Reporte e divulgação de informação

174. O Governo nunca instituiu medidas com vista ao reporte de informação por parte das entidades executoras dos processos de privatização, designadamente a PARPÚBLICA, relatando os resultados das operações de privatização. Não obstante, também não se dispõe de evidência de que tenham sido produzidos quaisquer documentos nesse sentido.

Também o CA da PARPÚBLICA não desencadeou qualquer iniciativa neste domínio, à exceção de um relatório intitulado *“PARPÚBLICA 2000-2009: A Primeira Década”*, o qual contém uma síntese da atividade desenvolvida pela empresa naquele período, incluindo a condução de processos desta natureza. Em sede de contraditório a PARPÚBLICA informou o TdC que o referido documento está a ser atualizado.

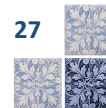
175. Por sua vez a DGTF, no relatório anual sobre o SEE, também não faz qualquer referência pertinente sobre estes processos, não obstante tratar-se da saída de empresas relevantes daquele universo, bem como o impacto na redução da dívida pública com a receita proveniente da venda destes ativos.

65 De acordo com o Relatório anual da PARPÚBLICA de 2012 (página 23) *“As operações de reprivatização de participações através de emissões de obrigações concorrem com o passivo com 988 milhões € (1.850 milhões € em 31-12-2011).”*. Note-se que também na Ata da 45.ª reunião do CA, de 30 de agosto de 2011, é mencionado que *“(...) o passivo nominal da PARPÚBLICA, ascendia, no final do semestre, a 5,6 milhões de euros, dos quais 1,9 mil milhões de euros relativos aos empréstimos emitidos pela Parpública no âmbito das operações de (re)privatização da EDP e da GALP”*.

66 Para este efeito foram remetidas cartas convite ao BIG, ao BPI, ao Millennium BCP e ao Santander Totta a solicitar propostas para avaliação dos CTT, EFACEC, da Propeny, Lisnave e SIMAB. No que respeita à ANA *“iria aproveitar-se o mesmo para estender a esta empresa o pedido de avaliação. Quanto à CGD, iria recorrer-se às big four: Pricewaterhouse, Ernest young, Deloitte e KPMJ.*

67 Esta operação foi suspensa no final de 2013, tal como consta no relatório da 8.ª e 9.ª avaliação do PAEF.

68 Ata n.º 63 do CA, de 8 de janeiro de 2013, *“Uma das participações que a DGTF deverá transferir no decurso do presente ano, tendo em vista o pagamento da dívida, é a da participação na CGD, em montante até 49% do capital social, tendo em vista a privatização”*.



176. A este propósito, veja-se o relatório do “Setor Empresarial do Estado”, de novembro de 2013, da DGTF que no que respeita às privatizações apenas refere o “(...) contributo da Parpública que obteve uma mais-valia de 663,0 M€ nas operações de reprivatização da EDP e REN e ao aumento dos dividendos recebidos que atingiram um total de 241,0 M€ .” e a transferência da PARPÚBLICA para o Estado de “(...) 2.247,5 M€ provenientes das operações de reprivatização (...)” que provocou um aumento das necessidades de financiamento do SEE face ao ano anterior.
177. De igual modo, não foi efetuada, até à data, qualquer avaliação à posteriori “lessons learned” dos processos de privatização já realizados, nem do seu impacto, o que impediu que fossem retiradas ilações e orientações a seguir nestas e em futuras privatizações.
178. Também, a falta de reporte não permitiu apurar com rigor, para todas as fases de cada processo, o valor do encaixe, a origem dos títulos que entraram na carteira da PARPÚBLICA através de alienação ou compensação de títulos (dação) e depois foram objeto de (re)privatização, bem como as contas do Estado e da empresa que foram movimentadas nestas operações. No quadro seguinte dá-se conta desta situação:

**QUADRO 9 – PROCESSO DE (RE)PRIVATIZAÇÃO DA EDP E REN**

Operação EDP							
Fases	Ano	Nr. títulos	Mais valia (€)	Encaixe total (€)	Despesas (€)	Encaixe líquido (€)	Entrega na DGTF (€)
1.ª à 6.ª (*)	1997/1998	177.572.000	421.449.822	1.888.855.550	1.456.946	1.887.398.604	1.681.367
	1998/1999	114.908.880	322.209.091	2.385.630.446	1.296.973	2.384.333.473	1.394.203.266
	2000/2001	583.000.000	0	1.749.074.886	10.602.206	1.738.472.680	1.737.917.146
	2001						1.700.338
	2004	160.000.000	38.400.000	n.d.	n.d.	n.d.	793.223.773
	2005	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	403.200.000
Conclusão 7.ª	2012	150.308.028	n.d.	356.064.950	3.513.965	352.550.985	700.008.540 (1)
8.ª	2011	780.633.782	498.657	2.693.186.548	476.836.561	2.216.349.987	2.272.014.607
SubTotal			782.557.571	9.072.812.379	493.706.651	8.579.105.728	7.303.949.037

Operação REN							
1.ª	2001						40.001.600
2.ª	2007	101.460.000	n.d.	275.277.000	5.932.905	269.344.095	229.172.168
2.ª	2012	213.600.000	74.113	592.206.000	4.395.221	551.712.379	496.047.759
SubTotal			74.113	867.483.000	10.328.126	821.056.474	765.221.527
TOTAL			782.631.683	9.940.295.380	504.034.777	9.400.162.203	8.069.170.564
					Valor a preços de 2012	12.004.980.790	9.597.640.949(2)

Fonte: PARPÚBLICA; DGTF; notas: (\*) não é possível individualizar as fases da (re)privatização da EDP porque existem operações que movimentaram ações da EDP que não estão integradas em nenhuma fase de (re)privatização. A atualização do valor do encaixe líquido e das entregas à DGTF foi efetuada para o ano 2012 com base no IPC. <http://www.ine.pt/xportal/xmain?xpid=INE&xpgid=ipc>.

(1) Valor entregue aquando da 7.ª fase de (re)privatização em 2007.

(2) Deste montante, excetuando os valores da 8.ª fase de (re)privatização da EDP e da 2.ª fase de (re)privatização da REN, de acordo com os quadros anexos aos arquivos do IGCP, DGTF e PARPÚBLICA, desconhece-se o montante afeto à amortização da dívida.

179. Em sede de contraditório a PARPÚBLICA apresentou informação complementar (conforme Anexo 16.9.1.), mas que não permitiu completar os dados em falta no quadro anterior.

## 12.11. Organização e gestão dos processos de privatização

180. A organização e gestão dos processos de privatização por parte da PARPÚBLICA caracterizou-se pela dispersão e insuficiência de documentos, que supostamente deveriam integrar os processos, e na morosidade da sua entrega quando solicitados pelo TdC.
181. Tal como referido, a Lei n.º 11/90 não prevê o envio do parecer e relatórios das atividades da CEA para a entidade executora. Porém, esta lacuna da lei não justifica que o relatório da CEA não tenha sido incluído na documentação enviada ao TdC, uma vez que o mesmo deveria integrar o processo.
182. Questionada a PARPÚBLICA sobre a disponibilização de um conjunto de elementos que permitissem caracterizar as diversas etapas do processos de privatização, veio a entidade informar o TdC de que “Não se dispõe de dados que permitam o preenchimento deste cronograma”. Sublinhe-se, no entanto, que os elementos ora solicitados constam da documentação enviada ao TdC por outras entidades executoras de processos de privatização.





183. A PARPÚBLICA na resposta ao contraditório informou o TdC que efetua após a conclusão de cada um dos processos o reporte de informação ao Governo e não ao Parlamento e/ou ao público em geral como recomendam as boas práticas da OCDE.
184. Informou ainda de que "(...) dispõe do registo de todos os processos de (re)privatizações que executou e de que o Arquivo da Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações está depositado no Ministério das Finanças". A este respeito também enviou uma lista com as operações de privatização por si conduzidas, conforme quadro em Anexo 16.9.2.

## 12.11.1. Atas do CA da PARPÚBLICA

185. Constatou-se que as atas do CA relativas ao período de 26 de janeiro de 2011 a 12 de março de 2013, num total de 28, com exceção das atas n.ºs 44 de 20 de julho de 2011, e 45, de 8 agosto de 2011, não estavam assinadas por nenhum dos membros que integrou o CA da PARPÚBLICA, S.A. durante aquele período.
186. Esta situação foi sanada durante a execução da auditoria (setembro e outubro de 2013). Em sede de contraditório a PARPÚBLICA informou que tal atuação se deveu a '*...vicissitudes societárias públicas, inerentes à substituição, num curto espaço de tempo, de dois presidentes do Conselho de Administração*', justificação que o TdC não pode aceitar, considerando que os seus dois pedidos subsequentes, datados de agosto e outubro de 2014, só vieram a ser satisfeitos no final de dezembro de 2014.

## 12.11.2. A consultadoria externa nos processos de privatização

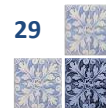
187. Como entidade executora dos processos de privatização das empresas que integram a sua carteira, a PARPÚBLICA foi mandatada para proceder à seleção e contratação dos consultores associados aos processos de privatização.
188. A PARPÚBLICA cataloga os serviços de consultadoria financeira em dois tipos, isto é, separa os avaliadores dos restantes trabalhos de consultadoria financeira, levando a que o mesmo processo de privatização seja assessorado por mais entidades, além das duas previstas no art.º 5.º da Lei n.º 11/90, o que está de acordo com as boas práticas da OCDE.
189. No que respeita à assessoria nos processos de privatização, a LQP inclui o recurso a consultores financeiros para a avaliação económica e financeira da empresa, podendo estes, também, assessorar nas demais tarefas dos processos. As leis do OE<sup>69</sup> referem que a seleção dos consultores financeiros pode ser feita por **ajuste direto** de entre as entidades pré-qualificadas.
190. Apesar de a lei não contemplar a assessoria jurídica para a execução dos processos de privatização, existe uma prática reiterada no recurso a este tipo de consultadoria. Todos os processos de privatização do MoU executados entre 2011 e o primeiro semestre de 2013 tiveram assessoria jurídica.
191. Em matéria de contratação de consultadoria, as empresas públicas, além do CCP, estão ainda sujeitas às orientações emanadas pela DGTF.

## 12.11.3. O CCP e a PARPÚBLICA

192. O CCP, aprovado pelo Decreto-Lei n.º 18/2008, de 29 de janeiro, estabelece a disciplina aplicável à contratação pública (art.º 1.º), à qual são especialmente aplicáveis os princípios da **transparência, da igualdade e da concorrência**<sup>70</sup>, que visam a **boa gestão financeira dos recursos públicos**.
193. As regras e os procedimentos aí definidos visam um conjunto de objetivos essenciais no que toca à gestão racional da despesa pública.

69 No que respeita à assessoria externa no processo refira-se o disposto no art.º 78.º da LOE/2011 "*Para as reprivatizações a realizar ao abrigo da Lei n.º 11/90, de 5 de abril, alterada pela Lei n.º 102/2003, de 15 de novembro, bem como para a alienação de outras participações sociais do Estado, fica o Governo autorizado, através do membro do Governo responsável pela área das finanças, com a faculdade de delegação, a contratar, por ajuste direto, entre as empresas pré-qualificadas a que se refere o artigo 5.º da referida lei, a montagem das operações de alienação e de oferta pública de subscrição de ações, a tomada firme e respetiva colocação e demais operações associadas*".

70 Refira-se a este propósito os princípios da igualdade, da não discriminação e da transparência enunciados no art.º 2.º da Diretiva n.º 2004/18/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 31 de março.



194. Em regra, as empresas públicas estão sujeitas à aplicação do CCP, sendo entidades adjudicantes, **por força do disposto no art.º 1.º e art.º 2.º n.º 2 alínea a).**
195. O regime estabelecido na parte II do CCP é aplicável à formação dos contratos públicos, que são todos aqueles que independentemente da sua designação e natureza sejam celebrados pelas entidades adjudicantes (art.º 1.º n.º2).
196. A PARPÚBLICA não aplica o CCP, invocando, para o efeito, um parecer jurídico elaborado pela Sociedade de Advogados Sérvulo Correia & Associados, datado de 2009. Esta questão será analisada no ponto relativo “*A sujeição da PARPÚBLICA ao CCP*”.

#### 12.11.4. As orientações da Direção-Geral do Tesouro e Finanças

197. Pelo Despacho n.º 438/10-SETF, de 10 de maio de 2010, transmitido pelo ofício circular n.º 6132, de 6 de agosto, da DGTF, foram dadas orientações às empresas públicas relativamente à contratação de consultorias técnicas.
198. Para os contratos de prestação de serviços de valor igual ou superior a 125.000 euros, sem IVA, foi determinado que a adjudicação fosse precedida de justificação da necessidade de contratar e da explicitação dos objetivos a alcançar, devendo os resultados obtidos ser objeto de avaliação e os desvios quanto à realização temporal e financeira justificados.
199. Estas orientações foram objeto de recomendação do órgão de fiscalização, contudo, a empresa não as segue<sup>71</sup>, alegando, para o efeito, seguir as boas práticas em matéria de contratação e que constam no seu Regulamento interno de aquisição de bens e serviços.

#### 12.11.5. A sujeição da PARPÚBLICA ao CCP

200. A PARPÚBLICA não aplica o regime jurídico do CCP aprovado pelo Decreto-Lei n.º 18/2008, de 29 de janeiro, alegando para o efeito um parecer jurídico da Sociedade de Advogados Sérvulo Correia & Associados, datado de 2009.
201. Contrariamente ao que se defende naquele parecer, a PARPÚBLICA satisfaz necessidades de interesse geral **sem carácter industrial ou comercial**<sup>72</sup>, pelo que deverá ser considerada um organismo de direito público, ou uma entidade adjudicante para efeitos da aplicação do CCP estando, por isso, sujeita ao regime do CCP.
202. Nos termos do CCP<sup>73</sup>, são entidades adjudicantes quaisquer pessoas coletivas que, independentemente da sua natureza pública ou privada:
- i. Tenham sido criadas especificamente para satisfazer necessidades de interesse geral, sem carácter industrial ou comercial, entendendo-se como tal aquelas cuja atividade económica se não submeta à lógica do mercado e da livre concorrência;
  - ii. Sejam maioritariamente financiadas pelas entidades públicas, estejam sujeitas ao seu controlo de gestão ou tenham um órgão de administração, direção ou de fiscalização cuja maioria dos titulares seja, direta ou indiretamente, designada por aquelas entidades.
203. A noção de necessidades de interesse geral, sem carácter industrial ou comercial, constitui um conceito autónomo do direito comunitário, pelo que é nesse âmbito que o mesmo deve ser definido.

71 Na ata n.º 49 de AG, de 27 de maio de 2011, é referido que o parecer do órgão de fiscalização recomendou ao CA a divulgação no sítio da empresa, entre outros, do cumprimento da orientação constante do Despacho n.º 438/10 – SETF, de 10 de maio, transmitida através do ofício circular da DGTF n.º 6.132, de 6 de agosto, relativamente às normas da contratação pública.

Sobre as orientações da DGTF, a PARPÚBLICA justifica que o seu Regulamento interno estabelece que todas as aquisições de valor igual ou superior a 25 mil euros estão sujeitas a informação previa à aprovação da contratação, sendo a efetiva prestação do bem ou serviço objeto de avaliação previa ao seu pagamento. E de que, como boa prática de gestão, é procedimento instituído a solicitação de propostas a, pelo menos, três entidades que apresentem garantias de execução do serviço e experiência comprovada.

72 Cfr. Parecer n.º 9/2013- DCP, de 6 de junho.

73 Art. 2.º, n.º2.



204. De acordo com a jurisprudência constante do Tribunal de Justiça da União Europeia constituem de modo genérico necessidades de interesse geral sem carácter industrial ou comercial, as necessidades que, por um lado, são satisfeitas de modo diferente da oferta de bens ou de serviços no mercado e que, por outro, por razões ligadas ao interesse geral, o Estado opta por satisfazer ele próprio ou em relação às quais pretende manter uma influência determinante.
205. Nos termos da jurisprudência do Tribunal de Justiça da União Europeia a noção de “*interesse geral*” pode ser cotejada [...] com a ideia de atividades que beneficiam diretamente a coletividade, por oposição aos interesses individuais ou de grupo.
206. Para as ordens jurídicas nacional e comunitária, uma entidade satisfaz “(...) *necessidades de carácter industrial ou comercial*” quando opera segundo as leis do mercado, sem nenhum privilégio proveniente da sua condição pública.
207. Ora, a PARPÚBLICA desenvolve a sua ação no mercado, mas concretizando opções políticas do Governo. Diferentemente de critérios de pura racionalidade económica e empresarial de um CA de qualquer outra empresa, a PARPÚBLICA tem como objetivo primeiro defender o interesse nacional através da detenção e gestão das participações sociais do Estado, algumas delas estratégicas.
208. A PARPÚBLICA gere bens e valores públicos que estão no mercado, mas não se pode entender que se encontra em concorrência com outras empresas que atuam no mesmo mercado.
209. A PARPÚBLICA é claramente uma empresa instrumental do Governo para a prossecução dos interesses públicos. A sua atividade constitui um instrumento de atuação do Governo na gestão de ativos do Estado e, mais recentemente, com crescente relevância no que respeita aos ativos imobiliários do Estado e de apoio ao investimento público.
210. No prosseguimento da sua missão, a PARPÚBLICA deverá pautar a sua atuação em articulação com as opções políticas do Governo no âmbito da gestão da carteira de ativos do Estado.
211. Por sua vez, as perdas da PARPÚBLICA “(...) *serão compensadas com eventuais proveitos realizados através da venda de bens públicos (...)*”, pelo que não se pode afirmar, em última análise, que as perdas são assumidas pela empresa.
212. No âmbito das suas funções especiais pode ser incumbida de apoiar o exercício da tutela financeira do Governo, a gestão de ativos financeiros do Estado e a gestão de serviços de interesse económico geral.
213. Nos termos da jurisprudência constante do Tribunal de Justiça da União Europeia, a qualidade de organismo de direito público não depende da importância relativa da satisfação de necessidades de interesse geral sem carácter industrial ou comercial na atividade do organismo em causa.
214. Neste sentido, a empresa está sujeita ao CCP, pelo que os contratos por si celebrados devem obedecer aos procedimentos de contratação aí previstos e publicados no portal [www.base.gov.pt](http://www.base.gov.pt).
215. Sem aduzir novos argumentos em sede de contraditório, a empresa defende que “(...) satisfaz necessidades de interesse geral com carácter industrial e comercial, porque enquanto sociedade gestora de participações sociais exerce atividade económica através das suas participadas que operam em regime e ambiente concorrencial (...)”, o que não coloca em causa o entendimento a que antes se chegou.
216. Ainda que se concluísse pela não sujeição ao CCP, a PARPÚBLICA estaria, em qualquer caso, abrangida pela obrigação de cumprimento dos princípios da transparência, da igualdade e da concorrência estabelecidos na ordem jurídica comunitária que nos vincula.
217. O respeito pelo princípio da concorrência, em particular, implica que se garanta aos interessados em contratar o mais amplo acesso aos procedimentos, através das adequadas transparência e publicidade.
218. É com a concorrência que se formam as propostas competitivas e que a entidade adjudicante pode escolher aquela que satisfaça melhor e de forma mais eficiente o fim pretendido.



219. Pelo que o respeito pelo princípio da concorrência deve ser acolhido em qualquer atividade de contratação pública, por força de imperativos comunitários e por direta decorrência de normas constitucionais, e ainda na decorrência dos deveres gerais de prossecução do interesse público e de boa gestão.
220. Assim, para a formação de contratos públicos devem ser usados procedimentos que promovam o mais amplo acesso à contratação dos operadores económicos interessados.
221. Mesmo que não sejam aplicáveis os procedimentos típicos estabelecidos nas diretivas ou na legislação nacional, a entidade pública está vinculada, em qualquer caso, à contratação que salvaguarde a concorrência.
222. No caso específico das privatizações, a lei estabelece exceções aos procedimentos concorrenciais mais abertos, pelo que se deve ser muito rigoroso e exigente na interpretação e na aplicação dessas exceções. Só assim se poderá alcançar a salvaguarda do princípio da concorrência.
223. Questionada a DGTF sobre a atuação da PARPÚBLICA neste domínio, aquela entidade justificou que exerce "(...) as suas funções gerais e especiais segundo as regras que lhe são próprias, não cabendo a esta Direção Geral interferir na reunião de condições operacionais para o exercício das suas funções. Estamos certos que a PARPÚBLICA procederá à justificação solicitada (...)".
224. Instada a esclarecer, a empresa alegou que sempre foi seu entendimento que, dada a sua posição no mercado, segundo o Decreto-Lei n.º 209/2000, de 2 de setembro, o CCP não lhe seria aplicável e de que "(...) os critérios subjacentes à contratação de serviços de consultoria financeira e jurídica tiveram sempre em conta o grau de dificuldade e complexidade das matérias em causa, que exigem um conhecimento apurado na defesa dos interesses do Estado e da sua posição acionista, e sempre no cumprimento de obrigações legais ou estatutárias" referindo assim "(...)constituiu surpresa a comunicação perentória da sujeição da Parpública ao regime jurídico do Código dos Contratos Públicos(...)"<sup>74</sup>.
225. Também no relatório anual sobre os Princípios de Bom Governo, elaborado pela DGTF, nada consta sobre a não sujeição da empresa ao CCP, não obstante a PARPÚBLICA integrar o grupo de empresas que serve de suporte às análises apresentadas naquele documento.
226. Sucede que a não aplicação do CCP, pela PARPÚBLICA, tem levado a empresa a não publicar os contratos no portal [www.base.gov.pt](http://www.base.gov.pt), não atuando em abono da transparência que lhe seria exigida.
227. A este propósito refere a empresa, em contraditório, que "a questão geral da sujeição da Parpública ao CCP, independentemente da sua apreciação, extravasa claramente o âmbito da Auditoria."
228. Compete ao Tribunal, através do juiz relator, delimitar as matérias relevantes para a execução da auditoria, de acordo com as normas da INTOSAI, o Manual de Procedimentos do TdC e o Regulamento da 2ª secção.
229. Ora, estando em causa a análise de processos de contratação pública, a aplicação ou não do CCP é sempre matéria relevante para efeitos de auditoria pública.
230. A empresa tem beneficiado de um regime de exceção face às outras entidades executoras dos processos de privatização, designadamente, a EMPORDEF e a PARQUE EXPO'98.

#### 12.11.6. O Regulamento interno da PARPÚBLICA

231. Em alternativa à aplicação do regime legal de contratação pública, a PARPÚBLICA rege-se por um Regulamento interno, desde 2010, o qual acompanha alguns princípios e procedimentos previstos no CCP e "boas práticas".

74 Ofício da PARPÚBLICA, de 22 de abril de 2013.





232. O “Regulamento para a aquisição de bens e serviços, locação de bens e contratação de empreitadas” estabelece, designadamente, que as aquisições de valor igual ou superior a 5.000 euros estão sujeitas a consulta a 3 entidades e as de valor igual ou superior a 25.000 euros são precedidas de informação jurídica prévia à contratação<sup>75</sup>.
233. De acordo com o n.º 1 do artigo 5.º desse Regulamento para a celebração de aquisição e prestação de serviços especializados, “(...) o órgão adjudicante da EA [PARPÚBLICA] identificará a entidade melhor habilitada a realizar a prestação de serviços e convidá-la-á a apresentar proposta para o efeito, ficando exarada na ata donde conste a adjudicação as razões justificativas da mesma.”.
234. O n.º 2 do mesmo artigo prevê que caso a PARPÚBLICA entenda “(...) que existe mais do que uma entidade igualmente habilitada à prestação dos serviços em questão, (...) poderá enviar mais do que um convite e contratar com aquela que, de acordo com o seu exclusivo critério, apresente as melhores condições para a prestação dos serviços”.
235. Os procedimentos pré-contratuais previstos no Regulamento interno são os seguintes:
- Adjudicação direta.
  - Adjudicação por negociações.
  - Adjudicação por leilão por via eletrónica.
  - Adjudicação por diálogo.
236. Refira-se que o Regulamento interno da PARPÚBLICA, no que toca ao ajuste direto, permite a celebração de contratos de aquisição de serviços por ajuste direto a entidades a quem tenha adjudicado nos últimos dois anos, o que não se coaduna com a regra constante do art.º 113.º, n.º 2, do CCP.
237. Com efeito, esta última norma proíbe o convite a entidades às quais a adjudicante já tenha adjudicado, no ano económico em curso ou nos dois anteriores, na sequência de ajuste direto, propostas para a celebração de contratos com prestações do mesmo tipo ou idênticas às do contrato a celebrar, cujo preço acumulado seja igual ou superior a 75 000 euros.
238. No que respeita à contratação de assessores jurídicos e/ou financeiros nos processos de privatização são seguidos procedimentos mais específicos tal como a empresa refere no documento enviado ao TdC, em 15 de outubro de 2012, “Por norma, é remetida “request for proposal” para prestação do serviço **a todas as entidades pré-selecionadas** [bold nosso] que constam de Portaria do Ministro das Finanças (n.º 18402/2007)<sup>76</sup>, convidando-as a propor condições de preço, escopo dos serviços e expertise”<sup>77</sup>. Salienta-se que o Regulamento Interno nada refere a este respeito.

#### 12.11.7. Entidades pré-qualificadas para prestação de assessoria financeira

239. Tal como referido, a seleção dos consultores financeiros para assistência técnica nas operações de privatização obedece à consulta de uma lista de entidades pré-selecionadas que teve na sua génese um concurso.
240. O processo de pré-qualificação remonta ao ano de 1988. Desde esta data, procedeu-se à abertura de vários concursos<sup>78</sup> e foram aprovadas as respetivas listas de candidatos pré-qualificados.
241. Em 2000 foi aberto por Despacho n.º 3957/2000, de 4 de fevereiro, do MF, um concurso para pré-qualificação de entidades que pudessem proceder à elaboração de estudos de avaliação económico-financeira de empresas do setor público, bem como prestar assistência técnica nas operações de privatização.

75 Tal como previsto nos artigos 6º e 10º-A, respetivamente.

76 Presume-se que a empresa se esteja a referir ao despacho com o mesmo número: Despacho n.º 18402/2007, de 20 de julho, que aprova uma nova lista de entidades pré-qualificadas para elaboração de estudos de avaliação económico-financeira de empresas do setor público.

77 Documento “Operações de Privatização – Processo de Gestão de Risco”, de julho de 2012, da PARPÚBLICA, página 11.

78 Despachos do Ministro das Finanças n.º 164/88-XI, de 12-7, DR n.º 162, 15-7-1988, n.º 46/91-XI, de 19-4, DR n.º 117, 22-05-1991, n.º 83/94-XII, de 9-11, DR n.º 162, 22-11-1994, n.º 9064/97, de 30-9, DR n.º 236, de 11-10-97, e n.º 664/99, de 20-12, DR n.º 12, de 15-1.



242. Pelo mesmo despacho, foi criada uma comissão de pré-qualificação encarregue de proceder à seleção das referidas entidades.
243. Em 5 de abril de 2000, esta comissão apresentou o relatório do concurso e uma proposta das entidades pré-qualificadas. Através do Despacho n.º 10 208/2000, de 17 de abril, o MF aprovou a listagem das entidades pré-qualificadas para elaborar os estudos de avaliação económico-financeira de empresas do setor público, bem como prestar assistência técnica nas operações de privatização.
244. A partir do concurso de 2000, a referida listagem das entidades pré-qualificadas foi objeto de sucessivas atualizações até 2007<sup>79</sup>.
245. Assim, desde 2007 até à data da presente auditoria, novembro de 2013, encontravam-se pré-selecionadas 34 entidades (5 delas em agrupamento)<sup>80</sup> para a elaboração de estudos de avaliação económico-financeira de empresas do setor público, bem como prestar assistência técnica nas operações de privatização.
246. Neste sentido, foi legítimo e regular o recurso à lista, atualizada em 2007, na sequência do concurso realizado para o efeito em 2000, tal como aconteceu, sendo certo que a lista carece de revisão. Destacam-se alguns pontos das normas do concurso, as quais se mantiveram quase inalteradas desde 1988.
247. Por um lado, o ponto 9.4 das normas do concurso refere que “Os processos das entidades pré-qualificadas serão arquivados na IGF, ficando, para efeitos de consulta e verificação da aplicação dos pressupostos de pré-qualificação, à disposição (...) das administrações das empresas do setor público envolvidas em processos de privatização ou alienação do capital (...) para efeitos de adjudicação (...)”.
248. Por outro lado, de acordo com o ponto 11.1 das normas do concurso de pré-qualificação, “As entidades pré-qualificadas, individualmente ou integradas num agrupamento, não podem, direta ou indiretamente, concorrer a processos de privatização, nem, de algum modo, participar em atos relacionados com estes processos relativamente aos quais (...) tenham procedido à avaliação de empresas, montagem de operações de mercado de capitais e acompanhamento técnico de processos de alienações ou aumentos de capital social.
249. A alínea b) do ponto 11.2. das normas determina ainda “*Que o conceito de participação indireta num processo de privatização engloba igualmente qualquer trabalho de assessoria que possa ser prestado a um eventual concorrente nesse processo*”.
250. As entidades constantes da lista estão sujeitas a um conjunto de limitações por forma a evitar eventuais conflitos de interesses, a saber:
- Impedimento de concorrer a processos de privatização e participação em atos relacionados com aqueles: avaliação de empresas, montagem de operações de mercado de capitais e acompanhamento técnico de processos de alienações ou aumentos de capital social.
  - Impedimento de prestar assessoria a um qualquer concorrente num processo de privatização no qual tenha prestado assessoria ao Estado, incluindo a avaliação prévia.
251. A este propósito refira-se que o CPC, em 7 de novembro de 2012, recomendou “(...) a todas as (...) entidades a tomada de medidas preventivas de situações de conflito de interesses, risco este que, nas (re)privatizações tem grande probabilidade de ocorrência”.
252. O BESI foi avaliador da EDP e da REN e posteriormente consultor financeiro dos investidores selecionados, pelo que se constata que não foram devidamente acautelados pela PARPÚBLICA eventuais conflitos de interesse (cfr. Anexo 16.6).

<sup>79</sup> Despachos do Ministro das Finanças n.ºs 5811/2001, de 6-03, 663/2003, de 27-12-2002 e n.º 18 402/2007, de 20-07.

<sup>80</sup> Banco Bilbao Vizcaya Argentina, S. A.; Banco de Investimento Global, S. A.; Banco Efisa, S. A.; Banco Espírito Santo de Investimento, S. A. (\*); Banco Espírito Santo, S. A.; Banco Finantia, S. A.; Banco Invest, S. A.; Banco Millennium BCP Investimento, S. A.; Banco Português de Investimento, S. A.; BANIF—Banco Internacional do Funchal, S. A.; BNP PARIBAS; BSN—Banco Santander de Negócios Portugal, S. A.; Caixa Banco de Investimento, S.A.; Caixa Geral de Depósitos, S. A.; Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, C. R. L. (\*); Caixa Agrícola Consult—Assessoria Financeira e de Gestão, S. A.; Citigroup Global Markets, Ltd.; Credit Suisse Securities (Europe), Ltd.; Deloitte Consultores, S. A.; Deutsche Bank (Portugal), S. A. (\*); Deutsche Bank AG (London); Dresdner Kleinwort Wasserstein, Ltd.; Ernest & Young, L.da; FINIBANCO, S. A.; HSBC CCF; J. P. Morgan, P. L. C. (\*); J. P. Morgan Chase Bank; J. P. Morgan Europe, Ltd.; KPMG & Associados—Sociedade de Revisores Oficiais de Contas; S. A. (\*); KPMG II—Consultores de Negócios, S. A.; La Compagnie Financière Edmond de Rothschild Banque; Merrill Lynch International; Morgan Stanley & Co., Ltd. (\*); Morgan Stanley & Co., International, Ltd.; N. M. Rothschild & Sons, Ltd; Price Waterhouse Coopers—Assessoria de Gestão, L.da; Société Générale; UBS AG London Branch (\*Entidade líder do agrupamento).



253. Na documentação enviada ao TdC não consta qualquer evidência de que a PARPÚBLICA tenha comunicado aos consultores selecionados para a avaliação que estavam impedidos de prestar assessoria financeira aos potenciais investidores.
254. A este propósito, a PARPÚBLICA refere em sede de contraditório que “*Não parece claro, porém, o modo como a PARPÚBLICA poderia ter evitado que uma entidade pré-qualificada (...) pudesse posteriormente assessorar as entidades compradoras.*” e que “*tem sérias reservas relativamente à adequação de normas gerais que prevejam impedimentos do tipo dos que estão fixados nas normas em apreço.*”
255. A argumentação não pode ser acolhida. A PARPÚBLICA que há muito procede à contratação de assessorias, por certo saberá que é prática corrente neste tipo contratação de assessorias de operações complexas, como é o caso das privatizações, a exigência por parte de quem contrata de uma declaração de compromisso do contratado<sup>81</sup> e/ou incluir cláusula penalizadora no contrato, para evitar a existência de conflitos de interesse<sup>82</sup>.
256. Ainda no que respeita ao conflito de interesses, no âmbito da assessoria dos processos de privatização objeto de análise, veja-se o ponto “9. Confidential Information and conflicts of interest”<sup>83</sup> do contrato celebrado entre o Caixa BI e a PERELLA, no qual se dispensa a entidade contratada de qualquer obrigação nesta matéria.

#### 12.11.8. A norma da Lei do Orçamento do Estado para 2011 – ajuste direto

257. A LOE/2011<sup>84</sup>, à semelhança das leis do orçamento dos anos anteriores, contém uma norma que autoriza o recurso ao ajuste direto para a contratação dos consultores no âmbito dos processos de privatização. A redação desta norma manteve-se inalterada após a aprovação do CCP em 2008. Trata-se de uma norma sobre contratação pública, constituindo a LOE, neste caso, uma lei “veículo”<sup>85</sup>.
258. Com efeito, o art.º 78.º desta lei determina que “Para as reprivatizações a realizar ao abrigo da Lei n.º 11/90 de 5 de abril (...), fica o Governo autorizado (...) a contratar, por ajuste direto, **entre as empresas pré-qualificadas** a que se refere o artigo 5.º da referida lei, a montagem das operações de alienação e de oferta pública de subscrição de ações, a tomada firme e respetiva colocação e demais operações associadas”.
259. Prevê assim que, relativamente aos contratos de aquisição de serviços para montagem das operações de privatização, as entidades adjudicantes podem recorrer ao ajuste direto<sup>86</sup>, seja qual for o **valor do contrato**, devendo apenas proceder à adjudicação às **empresas pré-qualificadas**<sup>87</sup> a que se refere o art.º 5.º da LQP.
260. A norma consagra, pois, um regime que compromete a aplicação efetiva do princípio da concorrência e pode pôr em causa a boa gestão dos dinheiros públicos.
261. Com efeito, o recurso ao ajuste direto previsto na LEO diverge do regime geral previsto no Código dos Contratos Públicos (CCP) e nas diretivas comunitárias relativas à contratação pública.
262. De facto, o art.º 78.º da Lei do Orçamento do Estado (LOE) para 2011, em conjugação com o art.º 5º da LQP, disciplinam um regime de contratação próprio de consultores financeiros no âmbito dos processos de

81 Tal como consta nos procedimentos já instituídos na empresa, Cfr. pág. 15 do documento Operações de Privatização – Plano de gestão de riscos “...A proposta apresentada pelos assessores jurídicos e financeiros inclui uma declaração de não existência de conflito de interesses, procurando igualmente a PARPÚBLICA através dos meios ao seu dispor para aferir da existência ou não desse tipo de conflitos”.

82 Appendix II - Managing conflicts of interest – Good Practice - Report by the Comptroller and Auditor General: Cross-government - Conflicts of interest.

83 “9.1. We assure to you identical confidentiality obligations you assure to Parpública in the Engagement Letter. 9.2. Perella Weinberg Partners and its associated entities (the “Group”) is an international financial advisory, trading and asset management firm. Members of the Group may either have a client whose interests conflict, or may conflict, with your or the Government’s interests in relation to any Transaction or may themselves be regarded as having interests which conflict, or may conflict, with your or the Parpública’s interests in relation to a Transaction or as having any other interest, relationship or arrangement that is material in the context of the engagement (any such clients and interests being “Material Interests”). We have established a policy for identifying and managing conflicts of interests, and have implemented procedures designed to ensure that your interests are not prejudiced, notwithstanding any Material Interest including ensuring that our investment banking and advisory business is operated separately from our asset management business. You acknowledge and accept, so as expressly to override any duties, obligations or restrictions which would otherwise be implied by the FSA Rules, the POI LAW, the FNCC Rules or other law or regulation, that members of the Group individually or taken as a whole, many have Material Interests and that any particularity partners, members, directors, officers and employees responsible for handling your affairs may be doing so despite the existence of Material Interests”.

84 Aprovado pela Lei n.º 55-A/2010, de 31 de dezembro.

85 Professor Gomes Canotilho, CRP anotada Vol. I pág. 112, 113 e Vol. II pág. 57.

86 Cujo intervalo de valores se situa entre 5.000 euros e 75.000 euros.

87 Sobre esta matéria veja-se o entendimento do Professor Doutor Bacelar Gouveia nos artigos publicados no Jornal Público em 15.10.2012 e no Económico (económico.sapo.pt) em 02.09.2011.



privatização, que não está conforme ao regime geral do direito europeu da contratação pública, designadamente as diretivas europeias de 2004.

263. Ainda assim, os órgãos das entidades adjudicantes ou dos organismos de direito público, enquanto órgãos das administrações públicas nacionais de direito público e de direito privado estão obrigados a aplicar o direito interno do respetivo Estado.

#### 12.11.9. Processo de seleção e contratação dos consultores

264. Tal como referido, cabe à PARPÚBLICA, entidade executora do processo e mandatada pela SETF, proceder à consulta, seleção e contratação dos consultores<sup>88</sup>.

265. Para este efeito, a empresa aplica o seu Regulamento interno de aquisição de bens e serviços, o qual, segundo a empresa, segue as boas práticas internacionais neste domínio, no âmbito das quais se considera, entre outros, a inclusão como documentos fundamentais do processo de contratação, os seguintes:

- a lista das entidades consultadas;
- o relatório da análise das propostas<sup>89</sup>;
- o contrato;
- o relatório de avaliação dos serviços prestados.

266. Não obstante ter sido solicitada aquela informação por várias vezes à empresa, até 30 de novembro de 2013 apenas tinham sido fornecidos os documentos relativos aos consultores que procederam à avaliação prévia da EDP e da REN<sup>90</sup>.

267. Quanto aos processos dos restantes consultores financeiros e jurídicos, não se dispõe do relatório da análise das propostas, nem do relatório de avaliação dos serviços prestados, uma vez que não se verificou a existência de documentos de suporte neste domínio.

268. Estas falhas, conjugadas com a não publicitação dos contratos no portal Base GOV e com o incumprimento das orientações da DGTF em matéria de consultadoria técnica, evidenciam pouco rigor e transparência em matéria de contratação de consultores associados aos processos de privatização.

##### 12.11.9.1. Consultores financeiros

269. Tal como referido, a PARPÚBLICA classifica os serviços de consultadoria financeira em dois tipos: os consultores (avaliadores) e os consultores financeiros (processo de venda).

#### *Seleção e contratação dos avaliadores*

270. A PARPÚBLICA, em 19 de maio de 2011, convidou 5 entidades a apresentarem propostas para a avaliação da EDP, a saber: Banco Santander Totta, Banco Português de Investimento, CaixaBI, BES Investimento e Millennium BCP. No quadro seguinte sintetiza-se o valor de cada proposta:

88 Incluindo os processos em que a PARPÚBLICA não é a entidade executora (exemplo: ENVC).

89 Contém em anexo o caderno de encargos.

90 Refira-se que os contratos enviados não estão assinados pela PARPÚBLICA, nem datados.





## QUADRO 10 – SÍNTESE DAS PROPOSTAS APRESENTADAS PARA A AVALIAÇÃO PRÉVIA – 8.ª FASE – EDP

Proposta	Entidade	Honorários (sem IVA)	Observações
1	Santander ToTTa	25.000	Pagamento na data de entrega do relatório
2	BPI - alternativa 1	75.000	Pagamento na data de entrega do relatório
	BPI - alternativa 2	225.000	2 Prestações: 1.ª com a adjudicação e segunda na data de entrega do relatório. Não inclui eventuais encargos com deslocações e estadias fora de Portugal e a contratação de peritos especializados que se venha a mostrar de interesse recorrer, os quais têm de ser objeto de prévio consentimento da PARPÚBLICA
3	CaixaBI	10.000	2 Prestações: 1.ª com a adjudicação e segunda na data de entrega do relatório. Não inclui eventuais custos com deslocações, estadia e entregas de documentos, os quais estão sujeitos a autorização prévia da PARPÚBLICA caso atinjam os 2.000 euros.
4	BES Investimento	10.000	2 Prestações: 1.ª com a adjudicação e segunda na data de entrega do relatório. Não inclui custos relativos a honorários a cobrar a quaisquer consultores especializados, os quais carecem de acordo prévio da PARPÚBLICA, e encargos com deslocações e estadias no montante máximo de 5.000 euros devendo ser objeto de autorização prévia da PARPÚBLICA sempre que o seu valor individual exceda os 500 euros
5	Millennium Investment Banking		A PARPÚBLICA pagará quaisquer gastos necessários ou úteis ao desempenho do mandato, 0 despendidos por colaboradores do Millennium Investment Banking ou por quaisquer assessores externos que eventualmente venham a ser contratados com a anuência da PARPÚBLICA

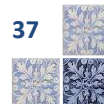
Fonte: Propostas apresentadas na avaliação prévia

271. Na nota da PARPÚBLICA (enviada quando foi solicitado o relatório de análise das propostas), de 9 de junho de 2011, foi efetuada uma síntese das 5 propostas apresentadas, concluindo-se que “(...) os Bancos que apresentam honorários mais favoráveis são o Millennium BCP, sem honorários, e o Espírito Santo Investimentos e o CaixaBI, ambos com honorários de 10.000,00€”, o que evidencia que o preço foi o único critério que determinou a escolha das 3 entidades que prestaram esse serviço.
272. Assim, das 5 propostas apresentadas foram selecionadas 3, CaixaBI, BES Investimento e Millennium BCP, pelo que **foi assegurada a concorrência**.
273. Saliente-se que, o relatório de análise das propostas elaborado pela PARPÚBLICA refere que, o Millennium BCP não cobrou qualquer honorário pelo serviço prestado.
274. Verificou-se que não foram formalizados contratos com quaisquer das entidades referidas. Questionada sobre o facto, a PARPÚBLICA respondeu que “Foi formalmente transmitida a aceitação das propostas, por cartas da PARPÚBLICA já enviadas ao Tribunal de Contas”.
275. No caso da avaliação da REN foram convidadas a apresentar proposta cinco entidades da lista de pré-qualificados:
- CaixaBI.
  - BPI Investimento.
  - Banco Santander Totta.
  - Espírito Santo Investimento.
  - Millennium BCP Investimento.
276. A contratação foi efetuada com recurso ao **procedimento de ajuste direto** tendo a **concorrência sido assegurada** por terem sido contactadas 5 entidades. Todas as entidades apresentaram proposta cujo valor se indica no quadro seguinte:

## QUADRO 11 – SÍNTESE DAS PROPOSTAS APRESENTADAS PARA A AVALIAÇÃO PRÉVIA – 2.ª FASE - REN

Entidade	Honorários (sem IVA)
CaixaBI	10.000€
BPI Investimento	50.000€
	150.000€
Banco Santander Totta	25.000€
Espirito Santo Investimento	10.000€
Millennium BCP Investimento	0€

Fonte: PARPÚBLICA



277. A proposta de alguns concorrentes (CaixaBI e BESI) incluía uma cláusula que determinava que aos honorários fixados acresceria ainda o reembolso de despesas, em montante variável, a partir do qual seria necessária prévia autorização da PARPÚBLICA.
278. O relatório de avaliação das propostas, efetuado pela PARPÚBLICA, não evidencia que tenha sido usado outro critério, além do valor das propostas, tendo este sido o que determinou a escolha das 3 entidades que prestaram o serviço.
279. À semelhança do processo EDP, também no da REN, a PARPÚBLICA não apresentou ao Tribunal, cópia dos contratos assinados entre as partes, mas apenas as propostas. Após solicitação, a empresa afirmou ter sido transmitida a aceitação das propostas aos vencedores.

### *Seleção e contratação dos consultores financeiros do processo de venda*

#### **Diretriz 13 da ISSAI 5210**

##### Assessoria externa

Quais as medidas a tomar pela ISC para assegurar que o vendedor teve acesso a uma boa consultoria externa e a um preço razoável?

Relativamente à contratação do Assessor Financeiro, apenas foi disponibilizada ao TdC proposta que, após a assinatura da PARPÚBLICA, configurou o contrato. Não foi disponibilizada qualquer carta-convite, caderno de encargos nem relatório de análise das propostas.

Uma das tarefas do Assessor Financeiro, de acordo com o contrato, seria a *“Análise e revisão dos relatórios de avaliação”*, o que neste caso significaria que o CaixaBI seria responsável pela análise e revisão do seu próprio relatório de Avaliação Prévia, o que pôs em causa o princípio da segregação de funções.

280. No caso vertente, a PARPÚBLICA contratou o CaixaBI para assessor financeiro dos processos de (re)privatização da EDP e da REN por ajuste direto.
281. Relativamente a esta contratação, a PARPÚBLICA apenas forneceu ao TdC a proposta do CaixaBI assinada pelo representante máximo da PARPÚBLICA, em 22 de agosto de 2011, configurando como tal o contrato<sup>91</sup>. Assim, constata-se que a PARPÚBLICA não deu cumprimento às seguintes fases do processo:
- Envio de carta convite com o caderno de encargos.
  - Elaboração de relatório de análise da proposta do Caixa-BI.
  - Decisão de adjudicação, acompanhada dos respetivos fundamentos, e aprovação de minuta de contrato.
282. O CaixaBI faz parte da listagem das entidades pré-qualificadas, tendo sido uma das entidades selecionadas para prestar serviços no âmbito da avaliação prévia (cfr. art.º 5.º da LQP).
283. As atas da PARPÚBLICA nada referem quanto aos critérios subjacentes à contratação do CaixaBI. A ata da 46.ª reunião do CA da PARPÚBLICA, de 28 de setembro de 2011, apenas refere que *“(…) a Comissão Executiva da PARPÚBLICA contratou, em 22 de agosto p.p., com o Caixa-Banco de Investimento os trabalhos de assessoria à PARPÚBLICA, e ao Estado, relativos ao conjunto daquelas privatizações [EDP, REN e GALP] (…)”*.
284. A contratação do CaixaBI, como uma entidade financeira do universo empresarial do Estado, foi oportunamente comunicada a S.Exa., o Ministro de Estado e das Finanças. *“(…) Atento o contrato (…), o Conselho de Administração entendeu concordar com a decisão de contratar o Caixa-Banco de Investimento como assessor financeiro da PARPÚBLICA para estas operações de (re)privatização”*.

91 Refira-se que, através do requerimento n.º 43/XII (1.ª) -AX, de 13 de setembro de 2011 e da pergunta n.º 2408/XII(1.ª), de 8 de março de 2012, foi solicitado ao Ministro de Estado e das Finanças, por um Grupo Parlamentar, informação sobre o processo de contratação da assessoria financeira, incluindo a subcontratação da Perella. Os elementos requeridos nunca foram enviados e as questões colocadas nunca foram respondidas, conforme consta do Diário da Assembleia da República (II Série B) n.º 188, de 5 de julho de 2013.



285. Face à informação fornecida, verifica-se que o processo de seleção não foi competitivo pois apenas foi convidado um prestador de serviços de assessoria financeira.
286. A escolha do CaixaBI tinha que ser fundamentada sob pena de incumprimento do dever de fundamentação e do princípio da transparência, vigentes em matéria de contratação pública e que constam também no Regulamento Interno da PARPÚBLICA.
287. Em sede de contraditório, a PARPÚBLICA explica aquela escolha da seguinte forma: “ (...) a celeridade de execução imposta pelo PAEF ditou a escolha de uma entidade integrada no SEE, e com experiência construída pela participação em praticamente todas as privatizações realizadas em Portugal.”.
288. A este propósito sublinha-se que as contratações dos avaliadores e dos assessores jurídicos ascenderam a 462 mil euros enquanto a contratação do CaixaBI, precedida de uma única consulta, ultrapassou os 24 milhões de euros, pelo que a argumentação da empresa reforça a convicção do TdC de que é inexplicável que o mesmo procedimento não tenha sido aplicado na contratação dos consultores financeiros do processo de venda, cujos valores são muito superiores aos despendidos com os avaliadores e assessores jurídicos.
289. O contrato celebrado revestiu natureza pública, tendo em conta o critério subjetivo, na medida em que intervém a PARPÚBLICA, considerada “entidade adjudicante”<sup>92</sup>.
290. Porém, não configura um contrato de natureza administrativa, tal como se encontra definido pelo CCP<sup>93</sup>. Segundo o Prof. Vieira de Andrade, está-se perante “(...) contratos públicos outorgados pelos “organismos de direito público” que não sejam celebrados “no exercício de funções materialmente administrativas (...)”<sup>94</sup>.
291. Deste modo, são aqui aplicáveis as normas do Código Civil relativas à prestação de serviços e ao mandato<sup>95</sup>.
292. O contrato envolvia a prestação dos serviços que se descrevem no Anexo 16.11. A propósito das atividades aí referidas, salienta-se a que consiste “na análise e revisão dos relatórios de avaliação”, o que significa que o CaixaBI propôs-se analisar e rever o seu próprio relatório<sup>96</sup>.
293. Ainda no que respeita ao contrato, salienta-se que nele se inclui um ponto que estabelece que “Na hipótese de vir a ser implementada uma Oferta de Mercado em simultâneo, de forma faseada em mais de uma oferta ou em combinação com a operação de Private Placement junto de investidores estratégicos e/ou investidores financeiros de elevada dimensão relativa à EDP (...), o CaixaBI prestará os seus serviços de assessoria na qualidade de coordenador global e bookrunner da mencionada Oferta de Mercado, em condições de mercado a acordar oportunamente, e objeto de contratualização autónoma”.
294. A contratação do CaixaBI foi feita por 0,6% do valor da venda, o que resultou no valor de 24.246.197 euros.
295. Solicitados esclarecimentos à PARPÚBLICA, a empresa alega que “Quanto à execução, em concreto, dos trabalhos propostos foi realizada em regime de estreita colaboração com a Parpública e com o Governo, num diálogo permanente, o que permitiu a todo o momento garantir a qualidade e exigência dos serviços de consultadoria prestados.”.
296. Sublinhe-se, por último, o facto de que apesar de não ter sido chamado a apresentar proposta para o serviço de assessoria financeira, o BESI enviou uma proposta espontânea para assessoria ao processo de (re)privatização da REN, após a contratação do CaixaBI, cujo valor era inferior ao do CaixaBI<sup>97</sup>.

## 12.11.9.2. Honorários dos consultores financeiros

297. No que respeita ao clausulado dos contratos, destaca-se a existência de uma remuneração fixa mensal e de uma remuneração de sucesso<sup>98</sup>, sendo deduzida a esta a totalidade das remunerações fixas anteriormente pagas. Este modelo consta nas **boas práticas da OCDE**.

92 Confirmar no ponto 5.11.5 deste relatório.

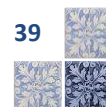
93 Artigos nº 1º e 278 e seguintes do CCP.

94 Confirmar in Estudos de Contratação Pública II, Coimbra Editora, 2010, pág. 10.

95 Artigos nº 1154 e seguintes do Código Civil.

96 Cfr. pág. 2 do contrato.

97 O BESI propunha ser remunerado por uma comissão de 0,15% sobre o montante de encaixe para o Estado face a 0,6% do CaixaBI.



298. De acordo com o ponto III do contrato, a remuneração desagrega-se em duas componentes, a saber:
- Remuneração fixa mensal de 75.000 euros, a partir de 1 de setembro de 2011 (sem IVA).
  - Remuneração de sucesso equivalente a 0,6% sobre o “Valor acordado da transação”<sup>99</sup>, sendo-lhe deduzida a totalidade das remunerações fixas anteriormente pagas (sem IVA).
299. O contrato estabelecia ainda que “(...) as remunerações acordadas não incluem despesas com serviços prestados com outros consultores externos que possam eventualmente vir a ser envolvidos no processo, tais como auditores, consultores fiscais, avaliadores patrimoniais e outros, os quais serão objeto de contratação pela PARPÚBLICA.
300. Serão da conta exclusiva da PARPÚBLICA todas as despesas e encargos nos quais o CaixaBI e os seus colaboradores, consultores ou representantes venham a incorrer para o bom desempenho das funções e tarefas que lhe estão incumbidas, incluindo as despesas de deslocação, estadia, entrega de documentos e com consultores externos que os consultores do CaixaBI devam contratar com vista a prestarem os serviços a que estão obrigados.
301. Caso o montante de despesas e encargos atinja o montante de EUR 50.000,00 (...) o CaixaBI informará a PARPÚBLICA, ficando a realização de despesas adicionais sujeita à sua prévia autorização (...).”

#### Diretriz 38 da ISSAI 5210

##### Consultores externos

*Que análise custo-benefício deveria a ISC ter em conta na avaliação do modo como o vendedor (Estado) nomeou os seus consultores no âmbito do processo de venda?*

Salienta-se como positivo o facto de a remuneração dos consultores financeiros ter uma componente, a mais significativa em termos de valor, que depende do sucesso da operação.

Quanto ao benefício destas contratações, a PARPÚBLICA refere na ata da 46.ª reunião do CA que “O anúncio da calendarização para a realização daquelas privatizações, nomeadamente a da EDP e da REN, previstas para concretização até ao final de 2011, aliado à complexidade dos ativos em presença e ao modelo pretendido para a sua alienação, por venda direta, em detrimento de colocação em mercado secundário, tornou imprescindível a contratação de valências necessárias à sua célere e cabal realização, mas conforme os preceitos da Lei das Reprivatizações.”.

#### 12.11.9.3. Subcontratação de consultores financeiros

302. Na proposta apresentada pelo CaixaBI à PARPÚBLICA estava prevista a possibilidade de subcontratação dos serviços de assessoria nos seguintes termos:
- “(...) o CaixaBI poderá celebrar com entidades por si selecionadas contratos de prestação de serviços de consultoria financeira no contexto do âmbito de trabalho subjacentes às projetadas transações, com base no qual os serviços previstos na presente proposta serão **realizados por ambas as entidades** [negrito nosso]. Naturalmente que o CaixaBI informará por escrito a PARPÚBLICA relativamente à identidade de cada entidade que venha a ser selecionada (...).”*
303. A PARPÚBLICA aceitou e subscreveu esta proposta do CaixaBI contendo aquela cláusula contratual, a qual permitiu, em 23 de agosto de 2011<sup>100</sup>, a subcontratação da Perella, entidade que não integrava a lista das entidades pré-qualificadas para as funções de assessoria financeira aos processos de privatização, aprovada pelo Despacho do MF n.º 18402/2007, de 17 de agosto<sup>101</sup>. **Instada a pronunciar-se sobre a contratação em causa, a PARPÚBLICA nada esclareceu na sua resposta ao TdC.**

98 Trata-se de uma remuneração indexada à conclusão da transação.

99 “Valor acordado de Transação” significa o valor pecuniário recebido pela PARPÚBLICA na transação.

100 De assinalar que mediou apenas um dia entre a data da proposta do CaixaBI e a aceitação por parte da PARPÚBLICA (22 de agosto de 2011).

101 Banco Bilbao Vizcaya Argentina, S. A.; Banco de Investimento Global, S. A.; Banco Efisa, S. A.; Banco Espírito Santo de Investimento, S. A. (\*); Banco Espírito Santo, S. A.; Banco Finantia, S. A.; Banco Invest, S. A.; Banco Millenium BCP Investimento, S. A.; Banco Português de Investimento, S. A.; BANIF—Banco Internacional do Funchal, S. A.; BNP PARIBAS; BSN—Banco Santander de Negócios Portugal, S. A.; Caixa Banco de



304. Já em sede de contraditório a PARPÚBLICA afirma, várias vezes, não ser da sua responsabilidade tal contratação, não obstante ter sido mandatada pelo Ministro das Finanças para a execução dos processos em causa, o que não coincide com a resposta do CaixaBI quando refere que “(...) *cumpre, aliás, esclarecer que nenhuma decisão tomada em relação a qualquer um dos processos de reprivatização em causa foi do CaixaBI, mas sim da PARPÚBLICA e do seu acionista enquanto vendedores.*”.
305. Tal como previsto no contrato, o CaixaBI comunicou à PARPÚBLICA, em 24 de novembro de 2011, a celebração do contrato de prestação de serviços de consultoria financeira com a Perella, no âmbito do trabalho subjacente às transações previstas no Contrato de Assessoria, não tendo existido qualquer objeção por parte daquela empresa.
306. Tendo sido solicitados esclarecimentos à PARPÚBLICA, no sentido de fundamentar a escolha da Perella pelo CaixaBI, já que a entidade não integrava a lista dos consultores pré-selecionados, a empresa referiu que “*A proposta genérica do CaixaBI decorre da prática de mercado neste tipo de operações e tem fundamento legal no regime de prestação de serviços, porquanto, nos termos do artº 1154º do CC, a alocação de recursos técnicos para a prestação do serviço contratado é da responsabilidade do prestador de serviços.*”.
307. A empresa afirmou também que “*(...) não celebrou contrato ou conferiu mandato à consultora Perella no âmbito do processo de reprivatização em causa. As responsabilidades contratuais com a montagem da operação e aconselhamento técnico do referido processo, foram exclusivas do CaixaBI perante a Parpública, constando a primeira do elenco das entidades pré-qualificadas (...)*”.
308. Apesar de não se ter estabelecido uma relação jurídica formalizada diretamente entre a PARPÚBLICA e a Perella, aquela “entidade executora” aceitou que esta atuasse na qualidade de consultora financeira, a par do CaixaBI, tal como consta nos documentos do processo.
309. De acordo com o contrato celebrado entre as duas entidades, ficou previsto que a Perella realizaria o objeto do trabalho<sup>102</sup> conjuntamente com o CaixaBI em relação às operações que se efetivassem. Os serviços de aconselhamento a prestar pela Perella reportavam-se diretamente a todas as tarefas assumidas pelo CaixaBI perante a PARPÚBLICA, identificadas no anexo I ao contrato<sup>103</sup>.
310. Desde o início, a Perella participou ativamente nos processos de venda, assumindo as seguintes tarefas em conjunto com o CaixaBI:
- Participação na elaboração de documentos de apoio para apresentação das empresas a privatizar aos investidores.
  - Envio e assinatura da carta convite enviada aos potenciais investidores na 1.ª fase.
  - Pedido de esclarecimentos aos potenciais investidores sobre as suas intenções.
  - Participação ativa nas reuniões com os investidores e com a EDP e REN, bem como com os *stakeholders* nas diversas fases dos processos.
  - Resposta aos pedidos de esclarecimentos solicitados pelos concorrentes na fase preliminar.
  - Comunicação aos concorrentes dos termos dos contactos a efetuar nos termos do CE para a segunda fase.
  - Comunicações das respostas da PARPÚBLICA aos pedidos de esclarecimentos dos concorrentes escolhidos.

Investimento, S.A.; Caixa Geral de Depósitos, S. A.; Caixa Central de Crédito Agrícola Mútuo, C. R. L. (\*); Caixa Agrícola Consult—Assessoria Financeira e de Gestão, S. A.; Citigroup Global Markets, Ltd.; Credit Suisse Securities (Europe), Ltd.; Deloitte Consultores, S. A.; Deutsche Bank (Portugal), S. A. (\*); Deutsche Bank AG. (London); Dresdner Kleinwort Wasserstein, Ltd.; Ernest & Young, L.da; FINIBANCO, S. A.; HSBC CCF.; J. P. Morgan, P. L. C. (\*); J. P. Morgan Chase Bank; J. P. Morgan Europe, Ltd.; KPMG & Associados—Sociedade de Revisores Oficiais de Contas; S. A. (\*); KPMG II—Consultores de Negócios, S. A.; La Compagnie Financière Edmond de Rothschild Banque; Merrill Lynch International; Morgan Stanley & Co., Ltd. (\*); Morgan Stanley & Co., International, Ltd.; N. M. Rothschild & Sons, Ltd; Price Waterhouse Coopers—Assessoria de Gestão, L.da; Société Générale; UBS AG London Branch (\*Entidade líder do agrupamento).

102 In “O subcontrato”, pág 88 e 188, o Prof. Pedro Romano Martinez defende que a coincidência do objeto contratual é possível entre o contrato base e o subcontrato. Este autor define “(...) o subcontrato como o negócio jurídico bilateral, pelo qual um dos sujeitos, parte em outro contrato, sem deste se desvincular e com base na posição jurídica que lhe advém, estipula com terceiro (...) quer a execução, total ou parcial de prestações a que está adstrito.” e defende que “(...) no subcontrato, como subsiste o vínculo inicial, o intermediário continua adstrito às mesmas obrigações para com o 1º contraente, e, por força de um novo contrato, gera-se outro direito; não há substituição, mas sobreposição de sujeitos.”

103 O anexo I ao contrato celebrado entre a Perella e o CaixaBI corresponde ao ponto I da proposta da CaixaBI, de 22 de agosto de 2011, apresentada à PARPÚBLICA.



- Participação na elaboração e subscrição dos relatórios de análise das propostas indicativas da EDP e da REN, respetivamente de 3 de novembro de 2011 e 4 de novembro de 2011.
- Participação na elaboração e subscrição dos relatórios de análise das propostas vinculativas, respetivamente de 13 de dezembro de 2011 e 24 de janeiro de 2012.
- Comunicação aos concorrentes escolhidos, relativas à prestação pecuniária, ao período de indisponibilidade das ações e à garantia bancária.

311. De salientar ainda que, em ambos os processos, as CEA faziam referência, nos seus pareceres, às diversas intervenções do CaixaBI e da Perella como assessores financeiros da PARPÚBLICA, não fazendo qualquer distinção entre a participação do CaixaBI e da Perella.
312. Tendo sido solicitados esclarecimentos sobre a participação da Perella nos processos, a PARPÚBLICA referiu que em “(...) termos contratuais, a Perella não atuou em nome e por conta da PARPÚBLICA.(...) A PARPÚBLICA não emitiu orientações ou diretrizes ao CaixaBI sobre os serviços prestados ou a prestar pela Perella (...) a gestão dos recursos alocados à prestação de serviços foram da responsabilidade deste [CaixaBI], bem como as respetivas obrigações contratuais daqueles [Perella].”
313. Em sede de contraditório, a PARPÚBLICA alegou que a participação da Perella se resumia à mera figura de auxiliar, prevista no artº 1154º do Código Civil, contrariamente ao entendimento do Tribunal.
314. Sucede que as evidências da participação da Perella nos processos de privatização da EDP e da REN não se compaginam com a qualificação jurídica de auxiliar técnico. Ainda assim, o que o Tribunal põe em causa, e a PARPÚBLICA não o contradiz, é a participação ativa no processo de uma entidade não pré-qualificada.
315. Efetivamente, independentemente da qualificação jurídica da relação entre a CaixaBI e a Perella, o facto relevante e objeto de apreciação crítica por parte deste Tribunal reside na participação da Perella no processo de privatização, sem estar pré-qualificada para o efeito.
316. A cláusula contratual relativa aos honorários a pagar à Perella, contempla uma divisão equitativa das remunerações a pagar pelos serviços de consultadoria financeira. Esta repartição de honorários indicia que existiu uma sobreposição de sujeitos na prestação de serviços financeiros à PARPÚBLICA, e não uma subordinação entre sujeitos, como é defendido por esta empresa.
317. Solicitados esclarecimentos sobre a questão dos honorários, a empresa referiu que “A Parpública não teve conhecimento dos termos do contrato entre o CaixaBI e a Perella, designadamente dos seus honorários.”
318. No entendimento da PARPÚBLICA, veiculado em sede de contraditório, “(...) não pode ser dada relevância, para este efeito, aos termos da repartição de honorários entre o CaixaBI e a Perella”. A este propósito, também o CaixaBI defende que “(...) considerou adequado uma remuneração de 50% (...) não só à luz da prática do mercado, mas por ter sido acordado que as tarefas que o CaixaBI tivesse de desenvolver ao abrigo do Mandato **seriam divididas de forma equivalente.**”<sup>104</sup>.
319. O Tribunal não acolhe estes argumentos. Não pode qualificar-se como “auxiliar técnico” aquele que, por um lado, executa tarefas “divididas de forma equivalente” na execução do contrato e, por outro lado, recebe metade dos honorários previstos para a prestação principal.
320. Quanto à remuneração dos serviços da Perella relativamente à 8.ª fase da EDP e da 2.ª da REN, o ponto 2 do contrato previa:
- uma remuneração fixa mensal de €37.500 correspondente a metade da remuneração recebida pelo CaixaBI da PARPÚBLICA, como prevista na proposta;
  - uma remuneração de sucesso de 0, 3% do Valor Acordado da Transação como definido na proposta, correspondente a metade da remuneração de sucesso recebida pelo CaixaBI da PARPÚBLICA.
321. Quanto à conclusão da 7ª fase da EDP, aquele contrato previa uma remuneração de sucesso de 0,2% do valor da transação.

---

104 Negrito nosso.







322. Apesar de não estar prevista nas normas de concurso dos pré-qualificados qualquer limitação à subcontratação, tal não significa que a escolha dos consultores financeiros pudesse recair numa entidade fora da lista, sem a devida justificação.
323. Enquanto que o CaixaBI já assessorou outros processos de privatizações, designadamente do setor energético e, quase sempre, em parceria com outras entidades da lista dos pré-qualificados (cfr. legislação<sup>105</sup>), o mesmo não sucedeu com a Perella, em Portugal.
324. De facto, não constava nos documentos do processo enviados ao TdC a fundamentação técnica para a inclusão desta entidade no âmbito da assessoria destes processos, designadamente o seu *curriculum* em matéria de privatizações. A este respeito o CaixaBI informou em sede de contraditório que a Perella possui experiência a nível internacional e apresentou para o efeito um conjunto de mandatos de assessoria realizados pela empresa no estrangeiro com “*cariz confidencial*”.
325. No quadro seguinte, mostra-se as diferenças na justificação da seleção de ambas as empresas, apresentadas em sede de contraditório:

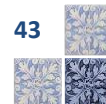
QUADRO 12 – Seleção do caixa BI e da Perella

Entidade	Escolha/Justificação
CaixaBI	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lista dos pré-qualificados</li> <li>• Entidade do SEE</li> <li>• Experiência construída pela participação em quase todas as privatizações realizadas em Portugal</li> </ul>
Perella	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Investidores internacionais com os quais o CaixaBI mantém um relacionamento próximo</li> <li>• Necessidade de implementar o processo de privatização com celeridade</li> <li>• Currículo Internacional (excluindo Portugal) de <i>cariz confidencial</i>.</li> </ul>

Fonte: Resposta do Caixa BI e da PARPÚBLICA ao contraditório.

326. Como se pode observar, nenhum dos critérios é comum a ambas as contratações.
327. A subcontratação da Perella no âmbito dos processos de privatização é questionável devido à sua falta de fundamentação e ao facto desta não integrar o elenco das entidades pré-selecionadas, colocando em causa a necessidade daquela lista. A PARPÚBLICA não poderia, por ação ou por omissão, consentir a subcontratação por um candidato pré-qualificado de outra entidade que não figurava na lista.
328. Neste sentido, não era lícito à PARPÚBLICA deixar de aplicar a LOE e os despachos de pré-qualificação de 2000 e de 2007 do Ministro das Finanças, designadamente concordando com a adjudicação da assessoria financeira aos processos de privatização a uma entidade estranha à lista de pré-qualificação constante desses despachos.
329. A PARPÚBLICA também não poderia ficar à margem da relação entre o candidato selecionado (CaixaBI) e a empresa a subcontratar (Perella), como se nada tivesse a ver com a subcontratação em causa e sem avaliar se a entidade a subcontratar reunia, ou não, os requisitos exigidos por lei, de idoneidade, aptidão técnica e experiência adequada.
330. Consta-se assim que, na subcontratação em causa, a PARPÚBLICA não exerceu cabalmente os poderes que lhe estavam conferidos e não procedeu, designadamente, à verificação das capacidades técnicas da empresa.
331. Com efeito, os factos ocorreram no contexto seguinte:
- A PARPÚBLICA é uma sociedade de capitais integralmente públicos, detida diretamente pelo Estado através da DGTF;
  - O CaixaBI é igualmente detido a 100% pelo Estado, mas indiretamente, através da CGD;

105 N.º 2 da RCM n.º 82/97 (1.ª fase do processo de reprivatização da EDP), n.º 8 da RCM n.º 186-A/2005 (6.ª fase do processo de reprivatização da EDP), RCM n.º 57-A/2010 (5.ª fase do processo de reprivatização da GALP), Decreto-lei n.º 382/2007, de 15 de novembro (7.ª fase do processo de reprivatização da EDP), n.º 6 da RCM n.º 176-A/2007 (7.ª fase do processo de reprivatização da EDP) e n.º 7 da RCM n.º 87/2007 (1.ª fase do processo de reprivatização REN).





- Ambas as entidades estão sujeitas a poderes de orientação estratégica do acionista público;
- Na subcontratação da Perella pelo CaixaBI, foi preferida uma entidade sem uma adequada avaliação da sua idoneidade, da sua aptidão técnica e da sua experiência para o fim em vista, em virtude de não constar na lista dos pré-selecionados de 2007, mantida em vigor pela LOE de 2011.

332. Não colhem, assim, os argumentos invocados pela PARPÚBLICA quanto à admissibilidade quase discricionária e sem limites jurídicos vinculativos da subcontratação. A não discricionariedade resulta do facto da entidade contratada pela PARPÚBLICA ter sido selecionada com fins específicos, com objeto, conteúdo, prestações e outros elementos essenciais e acessórios do negócio jurídico previamente definidos, e com a fixação dos requisitos de idoneidade, aptidão técnica e profissional para os candidatos no âmbito do procedimento de pré-qualificação.
333. Existem efetivamente limites para o recurso à discricionariedade técnica e aos conceitos indeterminados. Uma subcontratação não pode afastar os fins últimos do processo de contratação pública e os princípios gerais do direito europeu, como a publicidade, a transparência, a igualdade, a concorrência, a não discriminação e a proporcionalidade.
334. A subcontratação não poderia ser efetuada pelo co-contratante privado, sem que a entidade adjudicante ou o organismo de direito público que selecionou o co-contratante fixasse no contrato adjudicado inicialmente os termos e as condições em que a subcontratação deveria ter lugar e sem que pudesse exercer o poder de oposição à subcontratação se essas condições não se verificassem. Na verdade, é determinante o elemento teleológico emergente do conteúdo, do objeto, das prestações e dos demais elementos essenciais e acessórios do negócio jurídico e de qualificação dos co-contratantes privados.
335. Também não colhem os argumentos aduzidos pela PARPÚBLICA quanto à relativa indiferença para a entidade adjudicante ou para o organismo de direito público que tenha selecionado e adjudicado o contrato em causa ao contratante privado, quanto à adequação do subcontratante relativamente ao negócio a subcontratar e aos requisitos estabelecidos no procedimento pré-contratual para a seleção do contratante.
336. A subcontratação dos serviços pelo CaixaBI só podia ter recaído sobre uma das entidades objeto de pré-qualificação, aprovada pelos Despachos do Ministro das Finanças de 2000 e de 2007. Só estas entidades reuniriam a capacidade técnica, a idoneidade e a experiência necessárias à boa execução da consultoria, tal como foram inicialmente definidas no procedimento pré-contratual e que culminaram no universo estabilizado de pré-qualificação fixado anualmente pela Lei do OE.
337. A subcontratação em causa não está em conformidade com os princípios da igualdade, da justiça, da proporcionalidade e da concorrência.
338. Ao conformar-se com o acordo entre o CaixaBI e a Perella, à margem do universo estabilizado pelo artº 78º da LOE de 2011, a atuação da PARPÚBLICA torna-se passível de censura pública.

#### *Pagamentos efetuados no âmbito do contrato*

339. O contrato celebrado entre o CaixaBI e a Perella contemplava o pagamento de “honorários” e “outras despesas”, tendo os valores faturados sido de 10.345.766,64 euros e 151.123,40 euros, respetivamente, perfazendo o total de 10.496.890,04 euros, o qual não corresponde aos pagamentos efetuados pelo CaixaBI, tal como se demonstra no quadro seguinte:



## QUADRO 13 – PAGAMENTOS EFETUADOS PELO CAIXABI À PERELLA

Proc.º	Entidade	Fact. Número	Fact.Data	Valor faturado pela Perella à CaixaBI	Rec.Número	Rec.Data	Valor Pago pelo CaixaBI à Perella
EDP 8ª / REN 2ª	Perella	871-09265-01	20-12-2011	(1) 150.000,00	TRN P1206140001OP08	15-06-2012	8.079.559,64
EDP 8ª / REN 2ª	Perella	871-09265-02	11-05-2012	(1) 7.929.559,64			
EDP 8ª / REN 2ª	Perella	871-09265-03	25-05-2012	(1) 1.776.618,00	TRN P1207060002OP08	09-07-2012	1.776.618,00
		871-09265-04	12-10-2012	(2) 93.518,90			
		871-09265-06	28-02-2013	(2) 19.808,00			
Conc. 7ª EDP	Perella	871-09265-05	28-12-2013	(1) 489.589,00	TRN P1303180005OP08	16-03-2013	527.385,50
		871-09265-07	28-02-2013	(2) 37.796,50			
Total				10.496.890,04			10.383.563,14

Fonte: CaixaBI; Notas: (1) Honorários; (2) Outras despesas

340. Não obstante a faturação apresentada ser superior aos valores pagos, verificou-se que só foram efetivamente pagos pelo CaixaBI à Perella 10.383.563,14 euros, dos quais 10.345.766,64 euros relativos a **honorários**<sup>106</sup> e 37.796,50 euros de outras despesas.

341. Verificou-se, também, que o valor dos **honorários** da 8ª fase de (re)privatização da EDP e da 2ª da REN, no montante de 9.856.177,64 euros, corresponde rigorosamente a 50% do valor pago pela PARPÚBLICA<sup>107</sup> e está identificado nas três faturas do quadro anterior com os números 871-09265-01, 871-09265-02 e 871-09265-03.

#### 12.11.9.4. Consultores jurídicos

342. Em 2 de setembro de 2011, foi efetuado, através do Gabinete da Secretária de Estado do Tesouro e Finanças (GSETF), um primeiro contacto com várias entidades, cujos comprovativos não constam nos elementos disponibilizados ao TdC, pelo que não se dispõe de informação acerca dos moldes e das entidades contactadas. Questionada a PARPÚBLICA esta respondeu que "(...) não dispõe dos *ofícios da SETF de 2 de setembro de 2011*".

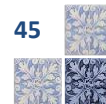
343. A 14 de setembro de 2011, o **GSETF informa** os 5 potenciais concorrentes à prestação de serviços jurídicos que a contratação dos serviços de assessoria jurídica no âmbito dos processos de (re)privatização **era da competência da PARPÚBLICA e que essa entidade os irá contactar** tendo por base a proposta que foi apresentada ao Gabinete.

344. **Nessa mesma data a PARPÚBLICA endereçou convites aos mesmos 5 escritórios:** MLGTS; SRS Advogados; António Frutuoso Melo e Associados, Sociedade de Advogados; J&A Garrigues, S.L.P. e Vieira de Almeida & Associados, Sociedade de Advogados. No referido convite informou que "(...) não serão aceites propostas de honorários em valor superior a €250.000, acrescido de IVA".

345. Apresentaram propostas quatro escritórios de advogados. No quadro seguinte constam os honorários de cada uma das propostas apresentadas ao GSETF e, posteriormente à PARPÚBLICA:

106 9.856.177,64 euros da EDP 8ª fase e REN 2ª fase e 489.589,00 da conclusão da 7ª fase da EDP.

107 Nos termos dos respetivos contratos a PARPÚBLICA pagou ao CaixaBI 19,712 milhões (ver quadro 29 referente à 8ª fase da EDP e quadro 50 referente à 2ª fase da REN), enquanto o CaixaBI pagou à Perella 9,856 milhões (ver quadro 17). Note-se que o pagamento à Perella pela 7ª fase de reprivatização da EDP não faz parte deste cálculo.



## QUADRO 14 – PROPOSTAS DE ASSESSORIA JURÍDICA (INICIAL E FINAL)

Entidade	Proposta Work Fee		Proposta Success Fee	
	GSETF	PARPÚBLICA	GSETF	PARPÚBLICA
SRS	n.d.	70.000	n.d.	n.d.
MLGTS	100.000	67.500	50.000-100.000	A definir discricionariamente pela PARPÚBLICA
VDA	n.d.	120.000 (REN)	n.d.	n.d.
AMFA	€150/hora acrescido de: €80.000 - venda direta EDP e REN ou €120.000 - venda direta EDP e operação mercado REN			

Fonte: PARPÚBLICA; legenda: n.d. não disponível

346. Não existem evidências sobre o motivo que terá levado a MLGTS a alterar a sua proposta inicial, e que lhe permitiu apresentar a proposta de valor mais baixo. Foi contratada a sociedade MLGTS, “(...) em função do critério qualidade, preço e curriculum da entidade (...)”<sup>108</sup>.
347. Sublinha-se que embora tenha sido solicitado à PARPÚBLICA, não foi enviado o relatório de análise das propostas, previsto no próprio Regulamento da entidade. Quanto a esta matéria, a empresa referiu que “Foi formalmente transmitida a aceitação das propostas, por cartas da PARPÚBLICA (...)”.

## 12.12. Recomendações do Conselho de Prevenção da Corrupção

348. O CPC, no dia 14 de setembro de 2011, recomendou:
- A elaboração de um plano de prevenção de riscos de corrupção para cada processo de privatização.
  - A criação de uma comissão de acompanhamento para cada processo<sup>109</sup>.
349. A PARPÚBLICA cumpriu com aquela Recomendação elaborando o documento “Operações de Privatização – Processo de Gestão de Risco”, apenas em julho de 2012, já depois de concluídas as operações em análise.
350. Quanto à recomendação do CPC<sup>110</sup> sobre a nomeação da CEA no início dos processos de privatização, foi referido, pelo chefe do GMF, que a sua nomeação tardia estava relacionada com a natureza das tarefas atribuídas (acompanhamento) e de que se procurava transmitir a ideia de que a CEA não fazia parte da decisão final do processo e desta forma não criar “entropias”.
351. Foi ainda referido que se o TdC julgasse oportuno recomendar a nomeação no momento inicial do processo, tal pretensão poderia ser acolhida.

## 13. ANÁLISE DAS OPERAÇÕES

### 13.1. A 8.ª Fase de (re)privatização da EDP - 2011 – 2012

352. A operação de (re)privatização de 21,35% do capital social da EDP enquadrou-se no programa de privatizações do XIX Governo e no MoU, foi encetada ao abrigo do regime da LQP, e executada pela PARPÚBLICA, teve início em outubro de 2011 e foi concluída com sucesso, em maio de 2012.

108 Conforme ofício da PARPÚBLICA, datado de 20 de setembro, dirigido ao GSETF.

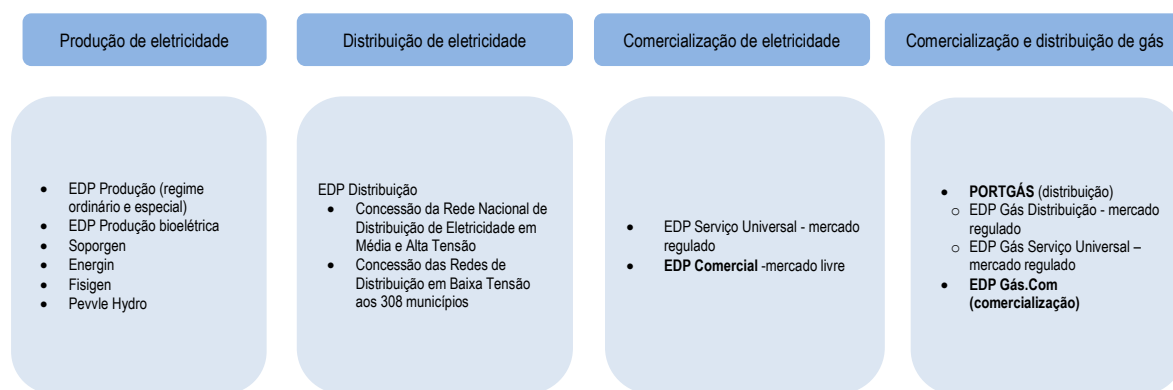
109 A Lei n.º 11/90, no seu artigo 20.º, prevê que a criação destas comissões seja decidida discricionariamente pelo Governo.

110 <https://www.facebook.com/ConselhodePrevencaoDaCorrupcao?ref=hl>

### 13.1.1. Caracterização da empresa EDP

353. O art.º 3.º do contrato de sociedade em vigor<sup>111</sup>, a EDP tem por objeto “a promoção, dinamização e gestão, por forma direta ou indireta, de empreendimentos e atividades na área do setor energético (...)”.
354. Em Portugal a EDP atua nas áreas da produção, comercialização e distribuição de eletricidade e comercialização e distribuição de gás. Desenvolve também a sua atividade em Espanha, França, Bélgica, Polónia, Roménia, Estados Unidos, Brasil, Itália Reino Unido, China, Angola e Canadá. No esquema seguinte apresentam-se os segmentos de negócio em Portugal:

Figura 1 – Áreas de negócio da EDP em Portugal



Fonte: Página na Internet da EDP

### 13.1.2. Antecedentes

355. A EDP, E.P. foi criada em 1976, pelo Decreto-Lei n.º 502/76, de 30 de junho, após a nacionalização e fusão, operada pelo Decreto-Lei n.º 205-G/75, de 16 de abril, de 13 empresas de produção, transporte e distribuição de energia elétrica, e subsequente transferência de património para a titularidade da EDP.
356. Então, como empresa estatal, ficou encarregue da eletrificação de todo o país, a modernização e extensão das redes de distribuição elétrica, do planeamento e construção do parque electroprodutor nacional e do estabelecimento de um tarifário único para todos os clientes.
357. Em meados da [década de 1980](#) a rede de distribuição da EDP cobria 97% do território de Portugal continental e assegurava 80% do fornecimento de energia elétrica em baixa tensão.
358. Em 1991, o Governo decidiu alterar o estatuto jurídico da EDP. Pelo Decreto-Lei n.º 7/91, de 8 de janeiro, a empresa pública foi transformada em sociedade anónima de capitais exclusivamente públicos. O diploma previa que a EDP, através de cisões simples, procederia à formação de novas sociedades anónimas cujo capital social seria integralmente subscrito ou realizado pela EDP, S.A..
359. O modelo de reestruturação da EDP - Eletricidade de Portugal, S. A., preconizado nos Decretos-Leis n.º 7/91, de 8 de janeiro e n.º 131/94, de 19 de maio, determinou a sua desintegração vertical. Foram constituídas várias empresas vocacionadas exclusivamente a uma das atividades de produção, transporte ou distribuição de energia elétrica.
360. Assim, na sequência desse plano de reestruturação em 1994 foi constituído o Grupo EDP, que deu origem a um conjunto de empresas participadas direta ou indiretamente a 100% pela EDP – Eletricidade de Portugal, S.A.

111 Com as alterações aprovadas pela Assembleia Geral em 20 de fevereiro de 2012, após a conclusão do processo de privatização.

361. No mesmo ano, mais precisamente em agosto de 1994, a REN - Rede Elétrica Nacional, S.A. (REN) foi constituída como subsidiária por via da separação de parte do património da então denominada EDP - Eletricidade de Portugal, S. A. (EDP).
362. Em 1997, tendo por objetivo a dispersão do capital da EDP como também dotar a empresa de uma estrutura acionista eficiente e qualificada, concretizou-se a 1.ª fase de (re)privatização da EDP.
363. Com a liberalização do mercado energético europeu, procedeu-se à transposição da Diretiva 96/92/CE, de 19 de dezembro, e, conseqüentemente à separação jurídica entre as empresas responsáveis pela gestão da rede de transporte e as que desenvolvem atividades de produção e distribuição de eletricidade. Em novembro de 2000, deu-se a separação efetiva da REN do Grupo EDP. No Anexo 16.2 e no quadro seguinte apresenta-se uma síntese cronológica das várias fases de (re)privatização da EDP:

QUADRO 15 – FASES DE (RE)PRIVATIZAÇÃO DA EDP

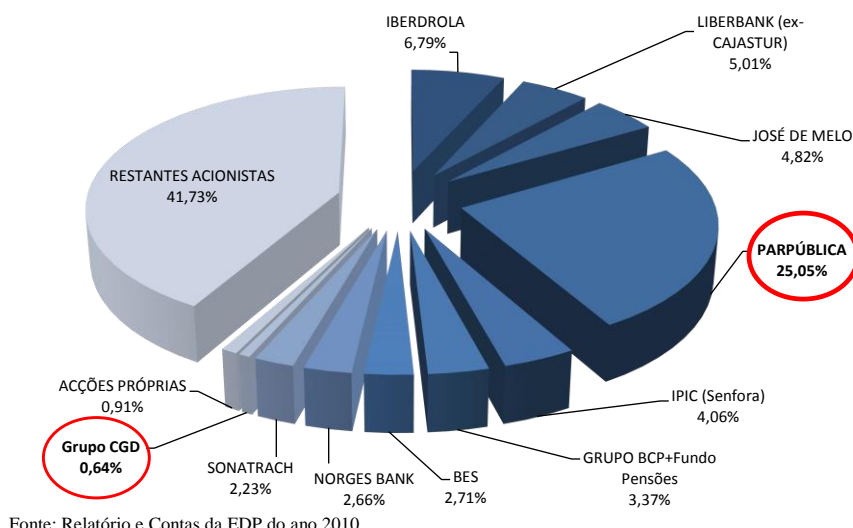
Fases de (re)privatização da EDP	Data de Realização
1.ª Fase	16 de junho de 1997
2.ª Fase	26 de maio de 1998
3.ª Fase	28 de junho de 1998
4.ª Fase	23 de outubro de 2000
5.ª Fase	7 de dezembro de 2004
6.ª Fase	27 de dezembro de 2005
7.ª Fase	13 de dezembro de 2007

Fonte: Página na Internet da EDP

#### Estrutura Acionista da EDP antes da 8.ª Fase de (re)privatização

364. A 31 de dezembro de 2010, o capital social da EDP era de 3.656.537.715 euros constituído por 3.656.537.715 ações com um valor nominal de 1 euro, das quais 2.936.222.980 da categoria A (ações ordinárias) e 720.314.735 da categoria B (ações a reprivatizar). O gráfico seguinte apresenta a estrutura acionista àquela data:

GRÁFICO 1 – ESTRUTURA ACIONISTA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2010



365. Das 932.150.782 ações detidas pelo Estado Português, através da PARPÚBLICA, 151.517.000 (4,14%) não estavam disponíveis para venda, pois encontravam-se associadas a uma emissão de obrigações convertíveis efetuada pela PARPÚBLICA (7.ª fase de (re)privatização da EDP) com maturidade em 2014.
366. Deste modo, no âmbito da 8.ª fase de (re)privatização, o Estado Português decidiu alienar, através da PARPÚBLICA, 780.633.782 ações, correspondentes a 21,35% do capital social da EDP.

13.1.3. Valor da empresa

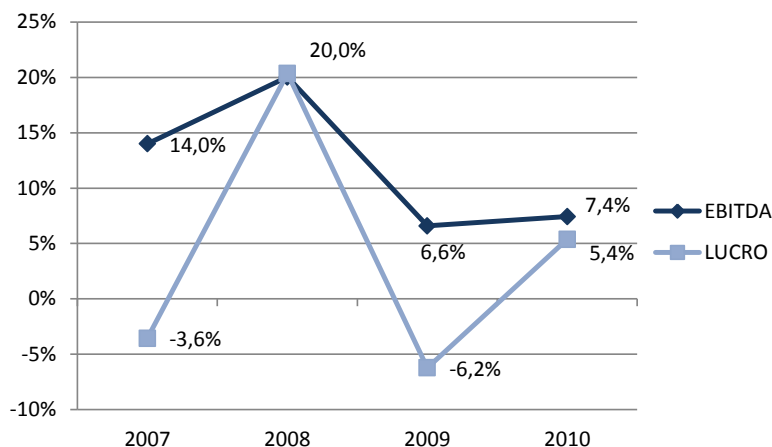
367. Entre 2006 e 2010 (último relatório e contas aprovado antes da privatização) o EBITDA da empresa cresceu, em média, 12% e o lucro 4%, destacando-se no ano 2008, em que o EBITDA e o lucro cresceram cerca de 20% face ao ano transato, conforme quadro e gráfico seguintes:

QUADRO 16 – EBITDA, LUCRO, DIVIDENDO BRUTO E DIVIDENDO ACIONISTA ESTADO - 2006-2012

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EBITDA (milhões euros)	2.305,4	2.628,3	3.154,9	3.362,9	3.612,8	3.755,6	3.628,0
LUCRO* (milhões euros)	940,8	907,3	1.092,0	1.024,0	1.079,0	1.125,0	1.012,0
Dividendos (milhões euros)	402,2	457,1	511,9	566,8	621,6	676,5	676,5
Dividendo Bruto por ação	0,110	0,125	0,140	0,155	0,170	0,185	0,185
Cotação fecho do ano	3,840	4,470	2,695	3,108	2,491	2,391	2,290
Dividend Payout	43%	50%	47%	55%	58%	60%	67%
Dividend yield	2,9%	2,8%	5,2%	5,0%	6,8%	7,7%	8,1%

Fonte: Relatório e Contas da EDP e “EDP – Investment Opportunity”. \* - Resultado Líquido atribuível aos acionistas EDP.

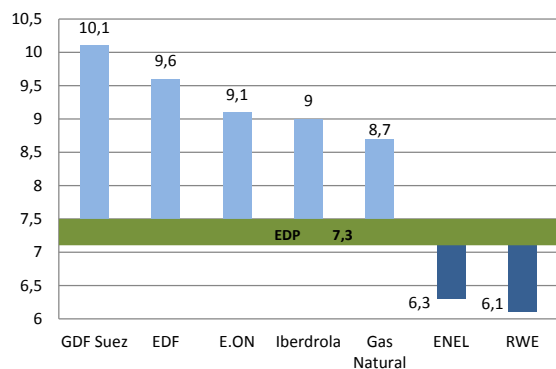
GRÁFICO 2 – EVOLUÇÃO % DO EBITDA E DO LUCRO – 2007 A 2010



Fonte: Informação financeira da EDP e “EDP – Investment Opportunity”.

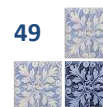
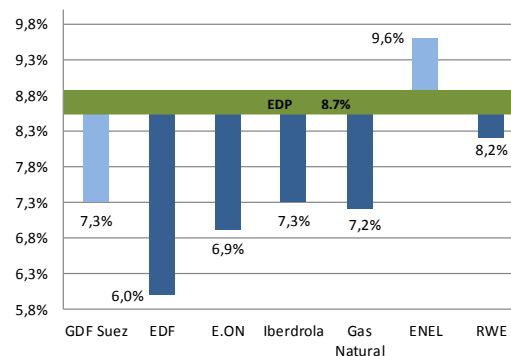
368. O Dividend Yield fornecido pela empresa, à data de setembro de 2011, apresentava uma taxa atrativa, quando comparada com outras empresas a atuar no mesmo mercado. Já o Price/Earnings, de 7,3, era baixo quando comparado com empresas congéneres.

GRÁFICO 3 – PRICE/EARNING 2012E



Fonte: “EDP – Investment Opportunity”.

Gráfico 4 – Dividend Yield 2012E



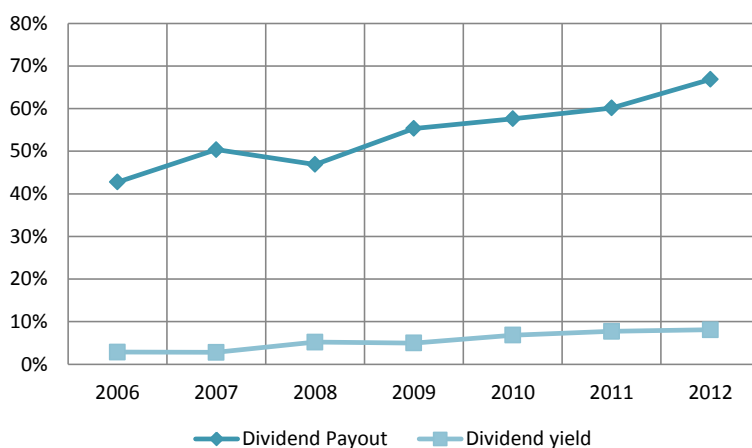
369. No quadro e gráfico seguintes apresenta-se a evolução do *Dividend Payout* e do *Dividend Yield*, entre 2006 e 2012.

QUADRO 17 – EVOLUÇÃO DO DIVIDEND PAYOUT E DO DIVIDEND YIELD - 2006-2012

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Dividend Payout</b>	43%	50%	47%	55%	58%	60%	67%
<b>Dividend yield</b>	2,9%	2,8%	5,2%	5,0%	6,8%	7,7%	8,1%

Fonte: Informação financeira da EDP e “EDP – Investment Opportunity”.

GRÁFICO 5 – DIVIDEND PAYOUT E DIVIDEND YIELD



Fonte: Informação financeira da EDP e “EDP – Investment Opportunity”.

370. Da análise do quadro e gráficos anteriores verifica-se que a política da EDP se tem pautado por uma partilha com os seus acionistas de uma parcela significativa do valor criado (sempre acima dos 50% a partir de 2009 inclusive, e numa trajetória crescente).
371. Pelo indicador *dividend yield* constata-se que a política de distribuição de dividendos da EDP permite concluir da atratividade do investimento para grande número de acionistas e, conforme se observa no gráfico 4, supera os dividendos pagos (face ao preço da ação) por outras empresas do setor energético.

## 13.2. O processo de privatização

### 13.2.1. Procedimentos associados ao processo

372. Os procedimentos envolvidos no processo de privatização sintetizam-se da seguinte forma:
- Decisão de privatizar.
  - Calendarização da operação.
  - Consultadoria externa.
  - Avaliação da empresa.
  - Legislação do processo.
  - Seleção dos métodos de privatização.
  - Constituição da CEA.
  - Factos relevantes para a concretização da venda.
  - Afetação da receita.
  - Avaliação pós privatização - *reporte*.





### Decisão de privatizar

373. A operação, tal como já referido, encontra-se prevista no “*Memorandum of Economic and Financial Policies*” (MEFP), celebrado com o FMI, no MoU, assinado com o BCE, a CE e o FMI e, no Programa do XIX Governo Constitucional.
374. A operação ocorreu entre 2011 e 2012 e ficou subordinada ao regime de (re)privatizações estabelecido pela Lei n.º 11/90, de 5 de abril.

### Calendarização da operação

375. O Programa do XIX Governo Constitucional, apresentado à Assembleia da República no dia 30 de junho de 2011, previa a alienação da “(...) *totalidade das participações na EDP e REN, preferencialmente até ao final de 2011 e garantir que sociedades cujo objeto seja a produção, distribuição ou comercialização de energia (como a EDP) não possam, direta ou indiretamente, imediata ou diferidamente, ter posições de controlo da REN*”.

#### Diretriz 8 da ISSAI 5210

“O que deve a ISC ter em conta no calendário da venda?”

#### Calendarização da Venda: assegurar o cumprimento do PAEF

A calendarização da venda foi definida no âmbito do Programa de Assistência Económica e Financeira a Portugal. O Governo Português comprometeu-se a acelerar o programa de privatizações definido no PEC.

A calendarização apertada colocou constrangimentos ao processo mas não comprometeu a sua competitividade.

O enquadramento económico e financeiro internacional e nacional não foi o mais propício para a venda podendo mesmo ter sido prejudicial para o encaixe financeiro potencial.

### Consultadoria externa

376. A seleção e contratação dos consultores externos ocorreu, antes do início do processo de privatização, em três momentos distintos:
- Avaliação prévia - ocorreu entre 19 de maio (envio das cartas convite) e 6 de julho de 2011 (comunicação da decisão).
  - Consultadoria financeira - apenas foi disponibilizada a proposta do CaixaBI, que configura o contrato, datada de 22 de agosto de 2011.
  - Consultadoria jurídica – ocorreu entre 14 de setembro (envio das cartas convite) e 20 de setembro de 2011 (comunicação da decisão).
377. Da consulta efetuada ao portal [www.base.gov.pt](http://www.base.gov.pt) verifica-se que a PARPÚBLICA (entidade adjudicante) não publicou qualquer dos contratos de assessoria financeira e jurídica, pois entende não lhe ser aplicável o CCP, conforme já referido anteriormente.

### Avaliação da empresa

378. Conforme o previsto no art.º 5.º da LQP, a 8.ª fase de (re)privatização da EDP, foi precedida de avaliação prévia da empresa. Para o efeito foram selecionadas três entidades (BESI, Millennium BI e CaixaBI).
379. No quadro seguinte apresenta-se a síntese dos estudos de valorização da empresa:



## QUADRO 18 – SÍNTESE DOS ESTUDOS DE AVALIAÇÃO PRÉVIA

Entidade	Metodologias	Base	Data referência	Valor
Espírito Santo BI (BESI)	Performance de mercado		05.08.2011	€2,21 - €2,91 (v.m.=€2,56)
	Valorização dos analistas de research	Preços alvo definidos pelos analistas de research para a EDP	Preços máx. e mín. de 2011	€2,3 - €3,5 (v.m.=€3,01)
	Valorização Sum-of-the-parts			
	Valorização fundamental	Análise de Discounted CashFlows assente nas projeções financeiras de cada unidade de negócio da EDP	30.06.2011 (valorização)	€2,84 - €3,24 (v.m.=€3,04)
	Valorização do Mercado	Múltiplos de mercado de empresas comparáveis para cada unidade de negócio	05.08.2011 (taxas de câmbio)	€2,30 - €3,64 (v.m.=€2,97)
	Valorização do mercado de M&A (Inv.Estratégico)	Múltiplos de transações de blocos estratégicos de ações de empresas comparáveis à EDP		€2,75 - €4,50 (v.m.=€3,63)
Millennium BI	Discount CashFlow			
	Múltiplos de mercado de empresas comparáveis		2010, 2011 e 2012	€2,92
	Valorização Sum-of-the-parts			€2,02 - €2,79 (v.m.=€2,40)
	Valorização dos price targets			€2,30 - €3,50
CaixaBI				€2,21 - €2,91 (6 meses)
	Valorização dos trading rangers (Performance bolsista)			€2,21 - €2,72 (3 meses) €2,21 - €2,49 (último mês) ↓ €2,40 - €3,10

Fonte: Relatório “Projeto Albatroz”, Espírito Santo Investment Bank, de 8 de agosto de 2011.

380. Quanto às avaliações salienta-se que, de acordo com o Relatório da PARPÚBLICA, sobre a análise das propostas indicativas, “À data de solicitação destes serviços (maio de 2011) [leia-se avaliação prévia], (...) as hipóteses de venda direta de um bloco desta dimensão não estava considerada (...)” pelo que “Quase todas excluem a avaliação com base num prémio de controlo (...)”. Apenas o BESI efetuou esse exercício colocando o intervalo entre os 2,75 euros e os 4,5 euros conforme quadro anterior.
381. Refira-se a este propósito que, no seu relatório “Projeto Albatroz”, de 8 de agosto de 2011, o BESI refere que “(...) o limite superior do intervalo (4,5€/ação) seria apenas aplicável caso a operação em causa configurasse a tomada de controlo imediato e sem restrições na sequência da operação de reprivatização”.
382. Já o CaixaBI, no relatório de 8 de agosto de 2011, refere a “(...) avaliação exclui qualquer prémio estratégico e/ou de controle ou partilha do mesmo. Num contexto de eventual alienação da totalidade da participação disponível da PARPÚBLICA (20,9%) a um único investidor, bem como de um eventual levantamento das atuais limitações de direito de voto (5%), uma operação desta natureza terá necessariamente associado um prémio de controlo e/ou de gestão partilhada (...)”.
383. Em síntese, o intervalo de preço para a ação da EDP, de acordo com os referidos estudos, situa-se entre os 2,3 euros/ação e os 3,64 euros/ação. Durante o ano de 2011, ano anterior ao processo de (re)privatização, o preço alvo médio calculado por algumas das principais casas de avaliação financeira era de 2,92 euros. As avaliações oscilavam entre 2,0 e 3,5 euros.

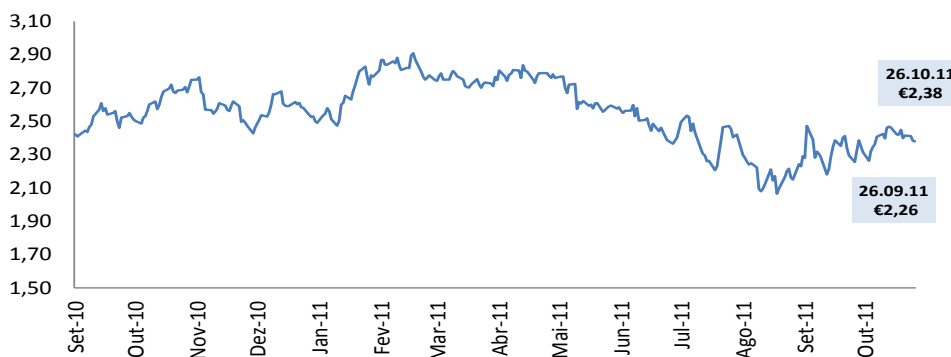
QUADRO 19 – PREÇO ALVO POR ENTIDADE FINANCEIRA

Broker	Data	Recomendação	Preço alvo (€)	Prémio
JP Morgan	25.02.2011	Comprar	3,50	55,1%
Espírito Santo IB	28.03.2011	Comprar	3,10	37,4%
Millennium BCP	03.05.2011	Comprar	3,35	48,5%
Santander	23.05.2011	Comprar	3,40	50,7%
Morgan Stanley	03.06.2011	Comprar	3,30	46,3%
Collins Stewart	19.07.2011	Comprar	3,25	44,1%
CA Cheuvreux	25.07.2011	Comprar	2,97	31,6%
BoA – Merrill Lynch	29.07.2011	Comprar	2,95	30,8%
BPI	04.08.2011	Comprar	2,85	26,3%
Goldman Sachs	30.08.2011	Comprar	3,40	50,7%
Fidentis	31.08.2011	Comprar	2,66	17,9%
UBS	02.09.2011	Comprar	3,00	33,0%
HSBC	15.09.2011	Comprar	2,85	26,3%
Societe Generale	06.05.2011	Manter	2,90	28,5%
Deustch bank	28.07.2011	Manter	2,60	15,2%
Citi	16.09.2011	Manter	2,50	10,8%
UniCredit	20.09.2011	Manter	2,50	10,8%
BNP Paribas	31.08.2011	Vender	2,00	(11,3%)
Nomura	18.07.2011	Vender	2,50	10,8%
N+1	05.05.2011	Vender	2,85	26,3%
Preço Médio			2,92	
Preço Mediano			2,93	

Fonte: “EDP – Investment Opportunity”.

384. Da informação constante do quadro anterior verifica-se que a maioria dos *Broker*, no ano de 2011, recomendava a compra das ações da EDP, em virtude do valor da sua cotação em bolsa nesse momento.

GRÁFICO 6 – COTAÇÃO DA EDP NA BOLSA DE LISBOA – SETEMBRO DE 2010 A OUTUBRO DE 2011



Fonte: Sítio da EDP na Internet

**Diretriz 9 da ISSAI 5210**

“Quais as questões-chave a tratar pela ISC no que se refere à avaliação pelo vendedor da empresa a ser privatizada?”

A avaliação-prévia ocorreu previamente ao processo de venda da empresa.

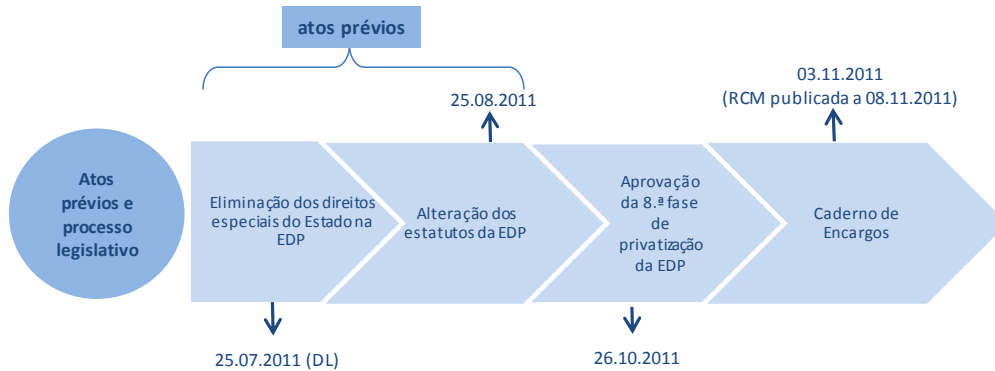
A avaliação prévia foi efetuada por três entidades (CaixaBI, BES Investimento e Millenium), situando-se o intervalo de preço para as ações da EDP entre os €2,3/ação e os €3,64/ação. Foram utilizadas diferentes metodologias, sendo os resultados consistentes entre si.

Sendo a EDP uma empresa cotada em bolsa a avaliação prévia encontra-se facilitada.

### Legislação do Processo

385. A legislação estruturante deste processo de (re)privatização consta do Anexo 16.3, enquanto que do Anexo 16.4 constam os elementos essenciais do decreto de privatização e do caderno de encargos. Na figura seguinte apresenta-se uma síntese da legislação do processo:

Figura 2 – Atos prévios e processo legislativo



### Método de privatização

386. A modalidade escolhida para alienação de participações sociais representativas do capital social da EDP (8.ª fase) foi a **venda direta a investidores de referência nacionais ou estrangeiros** (*cfr.* art.º 2.º do DL n.º 106-A/2011, de 26 de outubro).
387. A opção do Governo por esta modalidade, de acordo com o preâmbulo do DL n.º 106-A/2011, assentou no facto de “(...) se entender que esta modalidade de alienação permitirá, na atual situação de instabilidade económico-financeira dos mercados de capitais internacionais e nacional, melhor salvaguardar o interesse nacional na realização deste processo, em condições que cabalmente assegurem o valor dos ativos a alienar” e por se considerar que esta modalidade “(...) permite não só otimizar os proveitos associados à alienação das participações de entes públicos na EDP, que poderiam ser comprometidos pelo recurso aos mercados de capitais nas condições atuais, como ainda promover o reforço do desenvolvimento da empresa e bem assim assegurar o cumprimento atempado dos compromissos assumidos no âmbito do (...) Programa de Assistência Financeira(...)”.
388. O momento de instabilidade económico-financeira dos mercados de capitais e, conseqüentemente a desvalorização das ações da EDP na bolsa, terá contribuído definitivamente para a opção da venda direta dos ativos que o Estado detinha na EDP, garantindo maior segurança que uma Oferta Pública de Venda num momento em que o mercado estava incerto, não sendo possível prever o encaixe financeiro.
389. Salienta-se, contudo, que o Governo no preâmbulo do diploma reconheceu que o momento da venda não resultou de uma estratégia devidamente delineada mas sim de uma necessidade imperiosa de cumprir com os compromissos assumidos no âmbito do PAEF.
390. O atrás exposto é reforçado pela análise da evolução da cotação das ações da EDP, que entre a data de assinatura do MoU, 17 de maio de 2011, e o dia anterior ao da apresentação das propostas indicativas, 20 de outubro de 2011, sofreu uma redução de cerca de 8,4% por ação (€0,2).
391. A evolução da cotação das ações da EDP, desde o momento da separação da EDP e da REN (novembro de 2000) e a conclusão da 7.ª fase de (re)privatização, fevereiro de 2013, consta do gráfico seguinte:

GRÁFICO 7 – EVOLUÇÃO DA COTAÇÃO DAS AÇÕES DA EDP – NOVEMBRO DE 2000 A FEVEREIRO DE 2013



Fonte: Página na Internet da EDP

### Comissão Especial para Acompanhamento

392. O art.º 28.º da RCM n.º 44-A/2011, de 8 de novembro, que aprova o caderno de encargos, previu a constituição de uma CEA, nos termos previstos no art.º 20.º da Lei n.º 11/90.
393. A comissão foi nomeada pelo Despacho n.º 16145/2011, de 22 de novembro, do Primeiro-Ministro, sendo constituída pelos membros constantes do Anexo 16.5.
394. De acordo com o n.º 11 daquele despacho, o mesmo produziu efeitos a partir de 16 de novembro de 2011, data em que CEA iniciou funções.
395. Refira-se que à data de nomeação da CEA já tinham sido selecionados os potenciais investidores que transitavam para a 2.ª fase (RCM n.º 45-A/2011, de 9 de novembro).

### Factos relevantes para a concretização da venda

#### a) Alteração aos Estatutos da EDP: eliminação dos direitos especiais do Estado na EDP e exercício do direito de voto

396. Em 2000, o Decreto-Lei n.º 141/2000, de 15 de julho, que aprovou a 4.ª fase de (re)privatização da EDP, em consequência da qual o Estado perdeu a maioria do capital na EDP, veio atribuir ao Estado direitos especiais (cfr. art.º 13.º<sup>112</sup>).
397. O Memorando de Entendimento no âmbito da Concorrência, contratos públicos e ambiente empresarial definiu como um objetivo "(...) eliminar os direitos especiais do Estado em empresas privadas (golden shares)". O ponto 7.19. do MoU determinou que a eliminação das *golden shares* e todos os outros direitos estabelecidos por Lei ou nos estatutos de empresas cotadas em bolsa, que confirmam direitos especiais ao Estado, fosse efetuada até final de julho de 2011.
398. O Decreto-Lei n.º 90/2011, de 25 de julho, veio eliminar os direitos especiais que o Estado, enquanto acionista detinha na EDP.
399. Na AG da EDP, de 25 de agosto de 2011, foi aprovada a modificação dos Estatutos, no sentido de eliminar os direitos especiais do Estado, aplicando a todos os acionistas da empresa as mesmas regras.

112 Nos termos do art.º 13.º, o Estado detinha voto de bloqueio em determinadas deliberações da AG, designadamente a alteração dos estatutos e a supressão ou limitação do direito de preferência dos acionistas em aumentos de capital. O Estado detinha ainda o direito especial de designar um administrador, no caso de ter votado contra a lista vencedora.



400. Na mesma AG foi alterado também o limite para o exercício do direito de voto de 5% para 20% do capital social (*n.º 3 do art.º 14.º dos Estatutos*).

***b) Fusão da CAPITALPOR com a PARPÚBLICA e a 8.ª fase de (re)privatização da EDP***

401. A CAPITALPOR – Participações Portuguesas, SGPS, S.A. (CAPITALPOR) detinha, por força da realização em espécie do respetivo capital social, 408.797.735 ações representativas de 11,17% do capital social da EDP.
402. Face aos prazos, previstos no Memorando de Entendimento, para a (re)privatização da EDP tornou-se necessário que aquela participação fosse transferida para a esfera patrimonial direta da PARPÚBLICA, entidade incumbida de proceder à alienação das correspondentes ações nos termos do DL n.º 106-A/2011, de 26 de outubro.
403. A solução adotada passou pela integração da CAPITALPOR na PARPÚBLICA, cujo projeto de fusão foi aprovado pelos Conselhos de Administração da PARPÚBLICA e da CAPITALPOR em 8 de novembro de 2011.

### 13.3. Processo de Venda

404. Com a publicação do Decreto-Lei n.º 106-A/2011, de 26 de outubro, foi aprovada a 8.ª fase do processo de (re)privatização do capital social da EDP, SA.
405. A modalidade escolhida foi a venda direta de referência, cujos termos e condições foram regulados pelo caderno de encargos, aprovado pela RCM n.º 44-A/2011, de 8 de novembro.
406. Refira-se que o Plano de Atividades da PARPÚBLICA para 2011 previa "(...) que em relação à EDP, os 10% ainda por reprivatizar sejam repartidos por duas fases envolvendo 5% do capital cada uma, sendo a primeira a realizar com recurso a obrigações permutáveis e a segunda através de OPV".

#### *Diretriz 7 da ISSAI 5210*

*"O que deverá a ISC procurar estabelecer quanto aos objetivos de venda de vendedor?"*

**Objetivo da privatização: Assegurar o cumprimento do PAEF**

#### *Diretriz 10 da ISSAI 5210*

*"Que fatores deverá a ISC ter em mente ao considerar a escolha do vendedor quanto ao método de venda?"*

**Modalidade de privatização: Venda Direta**

Esta privatização foi imposta no âmbito do PAEF pelo que o objetivo era dar cumprimento a esse plano, nos timings nele previsto. Quanto à modalidade escolhida há que referir que a legislação nesta matéria estabelece a venda direta como acessória ocorrendo apenas em casos excecionais.

Face à situação económica financeira do País, à imposição do PAEF (e aos valores que vieram a ser obtidos com a venda face ao valor da cotação das ações em bolsa conforme se demonstra adiante), considera-se justificada a situação de urgência.

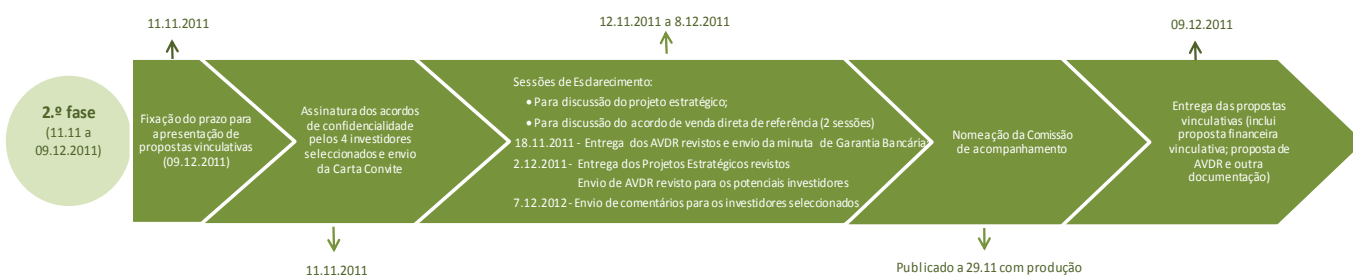
### 13.3.1. Fases do Processo de Venda Direta

407. De acordo com o n.º 1 do art.º 4.º do Decreto-Lei n.º 106-A/2011, o processo podia ser organizado em várias fases, incluindo uma fase preliminar de recolha de intenções de aquisição junto de potenciais investidores de referência.
408. Nos termos do n.º 2 do art.º 4.º, os critérios de seleção das propostas não vinculativas foram:
- Preço indicativo.
  - Adequado projeto estratégico para a sociedade.
  - Ausência de condicionantes jurídicas ou económico-financeiras do interessado.
  - Idoneidade, capacidade financeira, técnica e de execução e eventuais garantias prestadas para cumprimento dos critérios anteriores.
409. A seleção dos interessados que integram a(s) fase(s) subsequente(s) é realizada por RCM, ouvida a EDP quanto à adequação dos projetos estratégicos aos interesses da sociedade.
410. O processo decorreu em duas fases: além da já referida fase preliminar da recolha de intenções o processo (propostas indicativas) compreendeu também uma fase de apresentação de propostas vinculativas de aquisição. Nas figuras seguintes apresenta-se o desenvolvimento do processo:

**Figura 3 – 1.ª Fase do Processo de Venda**



**Figura 4 – 2.ª Fase do Processo de Venda e seleção**



#### 13.3.1.1. Fase preliminar de recolha de intenções de aquisição junto de potenciais investidores de referência e seleção para passagem à 2.ª fase

##### *Lista dos potenciais investidores*

411. De acordo com o Relatório do CaixaBI e da Perella, de 28 de outubro, enviado à PARPÚBLICA em 3 de novembro de 2011, foram informalmente contactados 39 potenciais investidores (18 estratégicos e 21 financeiros/outros) e destes apenas 17 manifestaram interesse em receber informação, tendo sido contactados formalmente 13 investidores estratégicos e 4 financeiros/outros:

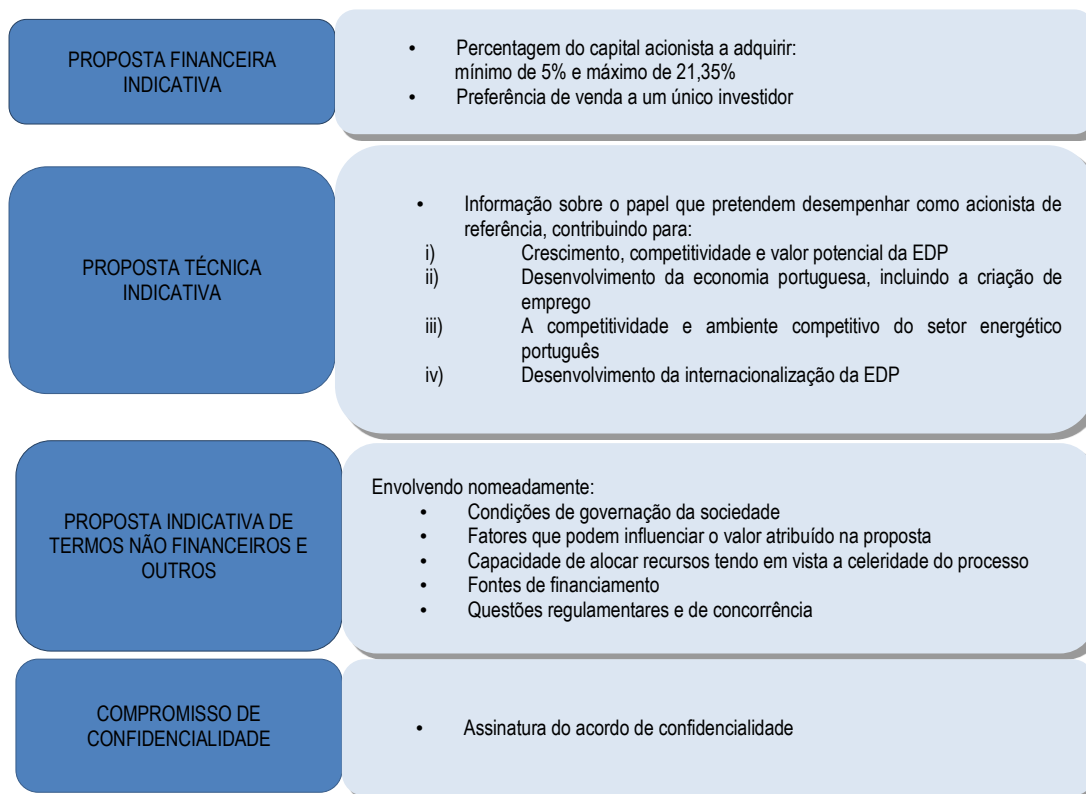


## QUADRO 20 – POTENCIAIS INVESTIDORES

Potenciais Investidores	País	Envio Carta Convite	Proposta Indicativa	Recusa formal	Potenciais Investidores	País	Envio Carta Convite	Proposta Indicativa	Recusa formal
ADIA	UAE				GS Infrac. Parteners	EUA	✓		✓
Aditya Birla Group	India	✓	✓		GDF Suez	França	✓		✓
AES	EUA				GIC	Singapura			
AIM Corp.	Canada				Iberdrola	Espanha	✓		
APG	Holanda				IPIC	UAE			
Borealis Infrac.	Canada				J&f Participações	Brasil	✓		
Brookfield	Canada				KIA	Koweit			
Canada Pension Plan	Canada				KIC	Coreia Sul			
Cemig	Brasil	✓	✓		Marubeni	Japão	✓	✓	
China Three Gorges	China	✓	✓		MidAmerican	USA			
CIC	China				MS Infrac. Parteners	EUA			
CKI	Hong Kong				Qatar Holding	Qatar	✓		
CPFL Energia	Brasil	✓		✓	Rushydro	Rússia	✓		
CPI	China				RWE	Alemanha			
EDF	França	✓			Sonangol	Angola	✓		
Eletrobas	Brasil	✓	✓		Sonatrach	Algeria	✓		
Enel/Endesa	Espanha				Teacher's Pens. Plan	Canada			
E-On	Alemanha	✓	✓		Temasek Holdings	Singapura			
Gas Natural Fenosa	Espanha	✓		✓	Norges Bank	Noruega			
GIP	USA				TOTAL		17	6	4

412. O relatório de análise das propostas não vinculativas e os contactos informais com os potenciais investidores tiveram lugar entre 27 de Setembro e 17 de Outubro de 2011, contudo o TdC não dispõe de qualquer evidência que demonstre este facto.
413. No que respeita aos potenciais investidores contactados, de acordo com a informação prestada pela EDP, a responsabilidade por essa seleção coube ao CaixaBI, tendo a EDP sido auscultada pelo Governo após a elaboração da lista final.
414. A carta convite foi enviada, aos 17 potenciais investidores, pelo CaixaBI e pela *Perella* em 30 de setembro de 2011.
415. Relativamente à carta convite, o Relatório da CEA refere que “Desconhecem-se os termos precisos em que o CaixaBI chegou à identificação destes 17 destinatários da sua “carta-convite””.
416. De acordo com a carta convite, e por forma a permitir a seleção nos termos previstos no art.º 4.º do Decreto-Lei n.º 106-A/2011, as cartas de interesse deviam ser compostas por quatro partes distintas:

Figura 5 – Elementos a integrar na carta de interesse



Fonte: carta convite

417. A carta convite foi acompanhada de um documento elaborado pelo CaixaBI e pela *Perella*, designado por “EDP - Investment Opportunity”.
418. Foram confirmadas seis intenções de aquisição de parte ou da totalidade do lote de ações objeto de venda direta de referência, todas datadas de dia 21 de outubro de 2011, constantes do processo, a saber:
- Aditya Bilra Management Corporation Private Limited (ABG);
  - Centrais Elétricas Brasileiras, SA (ELETROBAS);
  - China Three Gorges Corporation (CTG);
  - Companhia Energética de Minas Gerais (CEMIG);
  - E.ON AG;
  - Marubeni Europower Limited (Marubeni).
419. As intenções dos 6 potenciais investidores (5 investidores estratégicos - ofertas não vinculativas) foram apresentadas conforme solicitado na carta-convite: proposta financeira, proposta técnica e proposta de termos não financeiros e outros.
420. O CaixaBI e a *Perella* pediram esclarecimentos adicionais às concorrentes E.ON AG. e Marubeni em 25 e 26 de outubro de 2011, respetivamente.
421. Em 27 de outubro de 2011, o CaixaBI e a *Perella* oficiaram os 6 potenciais interessados a confirmarem o seu interesse, não vinculativo, de participar na fase preliminar do processo de venda direta das ações da EDP.
422. Os 6 potenciais investidores confirmaram o seu interesse até dia 28 de outubro de 2011, prazo estabelecido na carta do CaixaBI e da *Perella*.

*Diretriz 16 da ISSAI 5210**“Que informação deve ser facultada aos potenciais concorrentes?”*

A informação fornecida aos potenciais investidores nesta fase cingiu-se a um folheto, que acompanhou a carta convite, designado por “EDP - Investment Opportunity”, o qual continha informação exclusivamente pública quanto à atividade da EDP e aos seus indicadores financeiros.

De acordo com os relatórios fornecidos pela PARPÚBLICA foi prestada toda a informação, em situação de igualdade, aos potenciais compradores.

*Relatório de análise das propostas não vinculativas - EDP*

423. Conforme o previsto no n.º 4 do art.º 4.º do Decreto-Lei n.º 106-A/2011, a EDP foi ouvida quanto à adequação dos projetos estratégicos, apresentados pelos seis potenciais investidores, aos interesses da sociedade.
424. Para o efeito, a EDP enviou, em 26 de outubro de 2011, ao CaixaBI e à *Perella* um documento síntese com a análise das 6 *Indicative Technical Offers* recebidas.
425. De acordo com o relatório da EDP, as propostas da ABG, CTG, Eletrobras e da E.ON AG são potencialmente interessantes embora alguns pormenores requeiram uma discussão posterior.
426. Quanto à proposta da Marubeni considera-a “*muito breve*” o que dificultou a análise do seu mérito, que não melhorava o perfil de crédito da EDP e não identificava novas potencialidades de negócio.
427. Relativamente à proposta da CEMIG refere não melhorar o perfil de crédito da EDP, que as oportunidades de negócio (valor) fora do Brasil oferecidas são limitadas e considera que a proposta gera conflitos de interesse no Brasil, o que pode conduzir a dificuldades de aplicação prática da proposta efetuada.

*Relatório de análise das propostas não vinculativas – CaixaBI e Perella*

428. Em 3 de novembro de 2011, o CaixaBI e a *Perella* enviaram à PARPÚBLICA o relatório sobre a 1.ª fase do processo, de 28 de outubro, tendo referido que “*A Perella Weinberg Partners UK LLP (“Perella Weinberg”) foi contratada pelo CaixaBI como assessora no Projeto.*”.
429. A análise efetuada pelo CaixaBI e pela *Perella* refere que, de acordo os critérios estabelecidos (Oferta técnica, preço, modelo de *governance* proposto, riscos transacionais e outros temas) as propostas da Marubeni e da ABG foram consideradas as menos favoráveis.

*Valor das propostas não vinculativas e Relatório de análise da PARPÚBLICA*

430. De acordo com as propostas apresentadas, que constam do processo enviado ao TdC, apresentam-se no quadro seguinte os termos das seis propostas financeiras<sup>113</sup>:

**QUADRO 21 – PREÇO INDICATIVO E % DE AQUISIÇÃO**

	ABG	ELETROBRAS	CTG	CEMIG	E.ON AG	Marubeni
% a adquirir	21,35%	21,35%	21,35%	21,35%	21,35%	20%-21,35%
Valor total	€1.951milhões	€2.420milhões	€2.303milhões	€2.342milhões	€1.857milhões- €2.244 milhões	€2.342 milhões- €2.500 milhões
Valor por ação	€2,5	€3,1	€2,95	€3	€2,4-€2,9	€3,202

Fonte: Propostas não vinculativas dos seis potenciais investidores.

431. As pré-avaliações da EDP, a cargo dos selecionados BESI, Millennium BCP e CaixaBI, efetuadas em agosto de 2011, situavam o preço para cada ação da empresa entre os 2,3 e os 3,64 euros. Constata-se assim que o preço oferecido por cada um dos potenciais investidores é superior ao limiar mínimo definido nas pré-avaliações.

113 O estudo prévio previa um intervalo entre €2,3 e os €3,64/ação.





432. De acordo com o Relatório das intenções de aquisição da PARPÚBLICA, datado de 7 de novembro, "(...) a ABG é a interessada que menos satisfaz na apreciação de todos os critérios constantes do n.º 2 do artigo 4.º do DL n.º 106-A/2011. A Marubeni, embora tenha uma apreciação positiva no critério constante da alínea a) (...) (preço indicativo), apresenta uma proposta indicativa menos satisfatória para o preenchimento dos critérios previstos nas alíneas b), c) e d) do aludido n.º 2 do artigo 4.º do DL n.º 106-A/2011".
433. Verifica-se assim que a seleção efetuada pela PARPÚBLICA determinou a passagem à segunda fase da CEMIG e excluiu a proposta da ABG contrariamente à análise efetuada pela EDP, única e exclusivamente tendo em conta o projeto estratégico, que excluía a proposta da CEMIG considerando a da ABG.
434. O processo de seleção dos potenciais interessados para apresentação de propostas vinculativas culminou com a publicação da RCM n.º 45-A/2011, de 9 de novembro. Ficaram afastados das fases seguintes, "(...) em virtude da não observância, em termos satisfatórios, dos critérios de seleção previstos no n.º 2 do artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 106-A/2011, de 26 de Outubro (...)" as seguintes entidades: ABG e Marubeni.
435. Nos pontos 3 e 4 da referida RCM são referidos os fundamentos da não admissão daquelas entidades para a fase seguinte.

*Diretriz 17 da ISSAI 5210*

**Avaliação das propostas**

*"Que medidas deve a ISC considerar para apreciar o modo como o vendedor analisou as propostas recebidas?"*

*Diretriz 18 da ISSAI 5210*

**Concorrentes finais**

*"Como deve a ISC apreciar o modo como o vendedor decidiu quanto à lista dos finalistas?"*

O projeto estratégico apresentado por cada um dos concorrentes foi avaliado pela EDP. A PARPÚBLICA, em conjunto com os seus assessores, procedeu a uma análise de todos os critérios fixados no art.º 4.º do Decreto-Lei n.º 106-A/2011. Tendo presente o objetivo da venda, o critério "preço" nesta fase teve preponderância, justificando a diferença na seleção dos concorrentes a transitarem para a 2.ª fase efetuada pela EDP e pela PARPÚBLICA.

13.3.1.2. Fase de apresentação de propostas vinculativas de aquisição

436. Esta fase iniciou-se no dia 11 de novembro de 2011<sup>114</sup> tendo sido fixado, pelo Despacho n.º 15377-A/2011, de 10 de novembro, do MF, como prazo limite para apresentação das propostas vinculativas às 17 horas do dia 9 de dezembro.
437. Durante este período os potenciais investidores solicitaram vários esclarecimentos sobre o processo, ao abrigo do art.º 6 do caderno de encargos. A PARPÚBLICA preparou um documento exaustivo com as questões colocadas e respetivas respostas. Esse documento foi enviado, via correio eletrónico, em 7 de dezembro de 2011, pelo CaixaBI e pela *Perella* aos quatro candidatos selecionados para esta fase.
438. No dia 10 de dezembro de 2011 a PARPÚBLICA enviou um *mail* à Electrobras e à E.ON solicitando o envio de documentação em falta.
439. Do quadro seguinte constam os elementos principais da Proposta vinculativa apresentada por cada um dos potenciais investidores:

114 Regeu-se pelas regras estabelecidas no caderno de encargos aprovado pela RCM n.º 44-A/2011, de 8 de novembro



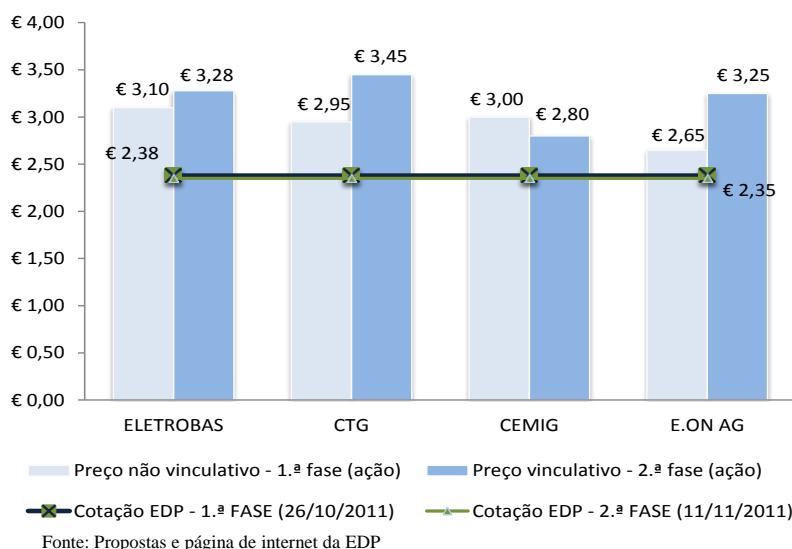
**QUADRO 22 – PRINCIPAIS ELEMENTOS DAS PROPOSTAS VINCULATIVAS**

	ELETRABRAS	CTG	CEMIG	E.ON AG
<b>Preço vinculativo (ação)</b>	€3,28	€3,45	€2,8	€3,25
<b>Quantidade de ações</b>	780.633.782	780.633.782	780.633.782	780.633.782
<b>Valor total proposto</b>	€2.560.478.805	€2.693.186.548	€2.185.774.590	€2.537.059.792
<b>Salvaguarda interesses patrimoniais do Estado</b>	20% fundos próprios e 80% através de financiamento (5 dias); Garantia bancária	Pagamento inicial com fundos próprios e restante com financiamento bancário (2 dias); Garantia bancária	Pagamento com fundos próprios Garantia bancária ou em alternativa depósito de pagamento final em conta garantia	Pagamento com fundos próprios. Garantia bancária

Fonte: Propostas vinculativas

440. No gráfico seguinte compara-se, para cada um dos potenciais investidores que transitaram para a 2.ª fase, o valor oferecido em sede de proposta não vinculativa e aquando da proposta vinculativa com a cotação das ações da EDP à data de publicação dos diplomas que regulam cada uma das fases:

**GRÁFICO 8 – PREÇO INDICATIVO E VINCULATIVO E COTAÇÕES EM BOLSA**



*Relatório de apreciação das propostas técnicas vinculativas - EDP*

441. Em 13 de dezembro de 2011, preparou-se uma apresentação para o Governo sobre a análise das quatro propostas técnicas vinculativas. O relatório da EDP assentou na análise do projeto estratégico de cada um dos potenciais investidores avaliando, como tal, a adequação estratégica de cada um com a empresa, a criação de valor para os acionistas, incluindo o fortalecimento do perfil de crédito da EDP, e a contribuição para a economia portuguesa.

*Relatório de apreciação das propostas técnicas vinculativas – CaixaBI e da Perella*

442. Em 13 de dezembro de 2011, o CaixaBI enviou à PARPÚBLICA o relatório elaborado em conjunto com a Perella, no qual foi feita uma síntese da primeira e da segunda fase do processo, um resumo das propostas vinculativas e uma análise comparativa dessas propostas em função dos critérios relevantes fixados nos termos da RCM n.º 44-A/2011, de 8 de novembro.



### Relatório de apreciação das propostas técnicas vinculativas – PARPÚBLICA

443. De acordo com o Relatório de apreciação das propostas vinculativas de aquisição da PARPÚBLICA, de 13 de dezembro de 2011, a PARPÚBLICA “(...) promoveu, em condições de paridade entre os interessados, sessões para discussão de aspetos respeitantes às intenções de aquisição submetidas na fase preliminar bem como referentes às minutas de Acordo de Venda Direta de Referência e do Projeto Estratégico, este último em colaboração com a EDP”.

### Parecer da Comissão Especial para Acompanhamento

444. Para efeitos da elaboração do parecer previsto no n.º 2 do art.º 13.º da RCM n.º 44-A/2011, foi fornecida à CEA diversa informação<sup>115</sup> relativa às várias fases do processo de alienação, conforme previsto no n.º 3 do art.º 28.º daquela RCM.
445. Refira-se que aquele parecer, de acordo com o n.º 4 do despacho que nomeou a CEA, tem “(...) natureza consultiva, não vinculativa (...)”.
446. No âmbito da intervenção da CEA salienta-se que:
- a Comissão não solicitou esclarecimentos, nem estabeleceu qualquer contacto com a EDP no desenvolvimento da atividade de acompanhamento do processo, apesar de estar previsto no n.º 3 do art.º 28.º da RCM acima referida;
  - tal como vem descrito no relatório de atividades, a Comissão solicitou esclarecimentos aos assessores jurídicos e financeiros contratados pela PARPÚBLICA para a condução do processo, que os prestaram.
447. Após receção do relatório da PARPÚBLICA e nos termos do n.º 2 do art.º 13.º do Caderno de Encargos, a Comissão emitiu um parecer sobre este relatório de apreciação e seleção das propostas em 20 de dezembro de 2011, ou seja, apenas dois dias antes da tomada de decisão pelo Conselho de Ministros.
448. No que refere ao parecer da CEA destacam-se os seguintes elementos:
- Na fase das diligências informativas aos potenciais investidores, a CEA “(...) atesta que foram cumpridos com rigor os princípios e regras definidos no caderno de encargos. (...) tendo sido facultada a todos os investidores selecionados a mesma oportunidade de requererem esclarecimentos adicionais, a mesma oportunidade de se encontrarem com as partes envolvidas (...) e todos tiveram acesso à mesma informação.”<sup>116</sup>.
  - Na fase de análise das propostas, baseando-se nos relatórios da PARPÚBLICA e da EDP, a CEA afirma “(...) poder concluir-se por uma vantagem global das propostas vinculativas apresentadas pela CTG e pela E.ON à luz dos critérios de seleção”<sup>117</sup>, acompanhando as conclusões das duas empresas.
  - Nas conclusões, a CEA “(...) conclui que a **8.ª fase do processo de reprivatização do capital social da EDP, quer no período de recolha das intenções não vinculativas de aquisição (1ª fase), quer na fase de obtenção das propostas vinculativas de aquisição (2ª fase), se desenrolou de forma rigorosa e transparente, garantindo a igualdade de oportunidades aos interessados e tendo respeitado os princípios e regras constantes do Decreto-Lei nº 106-A/2011 e os princípios e regras constantes do Caderno de Encargos**”<sup>118</sup>.

115 Entre outra informação analisou: a minuta da carta convite, as cópias da carta de intenções dos seis potenciais investidores, cópia dos pedidos de esclarecimento dos assessores financeiros à E.ON e à MARUBENI; da carta da CTG identificando que o BES Investimento seria o seu assessor financeiro; da carta dos assessores financeiros, enviada aos 6 potenciais investidores, solicitando a confirmação expressa e incondicional de que as cartas de intenções se inserem na fase preliminar de recolha de intenções de aquisição e cópia das cartas resposta dos seis potenciais investidores confirmando essa informação; da carta enviada pelo Conselho de Administração Executivo (CAE) da EDP à PARPÚBLICA, na sequência da celebração do acordo de confidencialidade entre a EDP e a PARPÚBLICA nos termos do qual o CAE da EDP se compromete a não divulgar nem disponibilizar informação confidencial a qualquer membro do Conselho Geral e de Supervisão, da carta do Presidente do Conselho Geral e de Supervisão e do CAE da EDP dirigida aos assessores financeiros contendo em anexo o relatório de análise das seis propostas técnicas indicativas elaborado pela EDP.

116 Ponto II-F.17 do Parecer da CEA (página 14).

117 Ponto II -F.38 do Parecer da CEA (página 17).

118 Ponto III do Parecer da CEA (página 18).



449. Ainda nas conclusões, a Comissão realça, por um lado, o“(...) adequado nível de concorrência na fase de obtenção das propostas vinculativas (...)”, tendo em conta a participação de 4 investidores com relevância no mercado, e, por outro lado, a incorporação dos contributos dos investidores selecionados no AVD “(...) concluindo-se que todos os proponentes tiveram a mesma oportunidade de propor alterações aos termos do contrato, de forma aberta e transparente”.
450. Deste modo, após análise do processo a CEA deu “(...) parecer favorável a respeito da regularidade, imparcialidade, transparência da 8.ª fase do processo de reprivatização do capital social da EDP”.
451. Refira-se que à data de nomeação da CEA, já tinham sido selecionados os potenciais investidores que transitavam para a 2.ª fase (RCM n.º 45-A/2011, de 9 de novembro).

A Comissão Especial para Acompanhamento não acompanhou o processo desde o início fazendo apenas uma análise do mesmo após a 1.ª fase de seleção – propostas indicativas não vinculativas - que transitam para a 2.ª fase – propostas vinculativas, emitindo parecer quanto à regularidade, imparcialidade e transparência do processo.

#### 13.3.1.3. Seleção do Investidor e cumprimento dos prazos estabelecidos

452. Conforme determina o n.º 3 do art.º 8.º da Lei n.º 11/90, o Governo procedeu à escolha do adquirente pela RCM n.º 63/2011, de 22 de dezembro.
453. De acordo com aquela RCM, o Conselho de Ministros decidiu “Selecionar o proponente China Three Gorges Corporation para proceder à aquisição da totalidade das 780.633.782 ações, representativas de 21,35% do capital social da EDP (...)”, a 3,45 euros por ação a que correspondeu o montante de 2.693.186.548 euros.
454. Os fundamentos apresentados pelo Governo para a tomada de decisão foram o “(...) maior mérito da respetiva proposta vinculativa em relação às demais propostas recebidas, à observância, em termos que satisfazem adequadamente o Governo, os critérios de seleção (...), por se destacar das demais propostas pelas particulares condições apresentadas, em especial no que respeita ao maior preço vinculativo e demais condições financeiras que permitem uma adequada salvaguarda dos interesses patrimoniais do Estado, bem como ao compromisso de realizar um projeto estratégico para a EDP, o qual assenta num suporte financeiro significativo para o desenvolvimento e crescimento das atividades da mesma nos mercados nacional e internacional, e numa forte contribuição para o reforço da capacidade económico-financeira da empresa”.
455. De acordo com o MoU, e em linha com a calendarização apresentada pelos assessores financeiros, a seleção foi efetuada ainda em 2011, tendo o AVD sido celebrado em 30 de dezembro de 2011.
456. Note-se, contudo, que a operação ficou formalmente concluída com a assinatura do certificado de conclusão que ocorreu em 11 de maio de 2012, momento em que foi efetuado o pagamento final, como se refere mais adiante.
457. Nos termos do n.º 5 da RCM n.º 63/2011, “(...) a produção de efeitos dos instrumentos jurídicos a celebrar pela PARPÚBLICA devem verificar-se até 30 de Junho de 2012, sendo o pagamento do preço da alienação efetuado nesse prazo (...)”.

#### 13.4. O Acordo de Venda Direta

458. O AVD foi assinado pela CTG e pela PARPÚBLICA em 30 de dezembro de 2011. Deste acordo destacam-se as cláusulas relativas ao preço, às condições, à conclusão, às obrigações do comprador, ao preço adicional e à vigência, que se analisam de seguida.





#### 13.4.1. Valor da Venda e garantias bancárias

459. O art.º 15.º da RCM n.º 44-A/2011 determina que o vencedor efetue o pagamento em duas prestações:
- Uma prestação pecuniária inicial cujo valor é determinado por despacho do MEF.
  - Uma prestação final correspondente à diferença entre o montante da prestação pecuniária inicial e o montante global do preço oferecido, valor sobre o qual tem de ser prestada garantia bancária.
460. De acordo com o n.º 1 do Despacho n.º 16670/2011, de 30 de novembro, do MF "O montante da prestação pecuniária a efetuar (...) [pelo(s) proponente(s) vencedor(es)] é fixado em €600 000 000 relativamente a uma oferta vinculativa de aquisição de ações representativas de 21,35% do capital social da EDP (...)".
461. A garantia bancária deveria ser prestada de acordo com o modelo e demais termos definidos por Despacho do MF, cessando após o pagamento integral do preço das ações objeto da alienação. O Despacho n.º 17531/2011, de 6 de dezembro, do MF definiu os termos e condições da garantia bancária.
462. A CTG apresentou à PARPÚBLICA duas garantias bancárias:
- Do "China Construction Bank", datada de 27 de dezembro de 2011, até ao montante máximo de 693.186.548 euros.
  - Do "China Development Bank Corporation", datada de 28 de dezembro de 2011, até ao montante máximo de 1.400.000.000 euros.

#### 13.4.2. Condicionantes à transmissão das ações

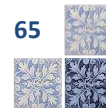
463. De acordo com a cláusula quarta "A efetiva transmissão das Ações fica condicionada à verificação cumulativa, em data anterior à Data de Conclusão (...)" de várias condições, nomeadamente:
- A obtenção pelo Comprador das Autorizações Governamentais da República Popular da China<sup>119</sup>.
  - A aprovação pela assembleia geral da EDP da alteração dos artigos 10.º e 14.º dos estatutos da EDP e da eleição das pessoas indicadas pelo Comprador para o Conselho Geral e Supervisão da EDP<sup>120</sup>.
464. Nos termos do n.º 2 da cláusula sétima, "O comprador deve comunicar, por escrito, à Parpública a verificação das condições previstas nas alíneas a) a c) do número 1 da Cláusula Quarta." e esta verificação deve acontecer até 30 de junho de 2012, tal como determina o n.º 5 da RCM n.º 63/2011, de 26 de dezembro, que selecionou a CTG.
465. Caso a verificação das condições acima referidas não aconteça até àquela data, a PARPÚBLICA tem direito a resolver o acordo, tal como estatui o n.º 2 da cláusula nona.

##### 13.4.2.1. Alteração aos Estatutos da EDP pós privatização e antes do *closing*

466. Até à alteração de 20 de fevereiro de 2012, os Estatutos da EDP estabeleciam:
- a) No n.º 1 do art.º 10.º que não podiam exercer funções em qualquer corpo social da EDP pessoas coletivas concorrentes da EDP.
  - b) No n.º 3 do art.º 14.º que "Não serão considerados os votos emitidos por um acionista, em nome próprio ou como representante de outro, que excedam 20% da totalidade dos votos correspondentes ao capital social".

119 Complementada pela cláusula 5ª (Aprovação pelas entidades governamentais da R.P. China).

120 Complementada pela cláusula 15ª (Governo societário e conflito de interesses).



467. O AVD assinado entre a CTG e a PARPÚBLICA, em 30 de dezembro de 2011, previa na alínea d) do n.º 1 da cláusula quarta:

*“d) a aprovação pela assembleia geral da EDP:*

- i. da alteração do artigo 10.º dos estatutos da EDP, em termos substancialmente equivalentes aos constantes do n.º 1 do Anexo V;*
- ii. da alteração do n.º 3 do artigo 14.º dos Estatutos da EDP, em termos substancialmente equivalentes aos constantes do n.º 2 do Anexo V;*
- iii. da eleição das pessoas indicadas no n.º 3 do Anexo V, cuja indigitação é efetuada pelo Comprador, como membros do conselho geral e de supervisão da EDP, que inclua a eleição de 4 (quatro) membros (num total de vinte e um ou vinte e três membros) nomeados pelo Comprador para o Conselho Geral de Supervisão e a eleição para Vice-Presidente do primeiro de tais membros que figurar na lista”.*

468. Deste modo, na reunião da AG da EDP, de 20 de fevereiro de 2012, e na sequência da proposta da PARPÚBLICA, foram aprovadas as alterações aos Estatutos, em conformidade com o previsto no AVD.

469. Nestes termos, deixou de ser considerada pessoa coletiva concorrente da EDP, “(...) o acionista que, individualmente, seja titular de ações representativas de, pelo menos, 20% do respetivo capital social e que, diretamente ou através de pessoa coletiva em relação de domínio, celebre e mantenha em vigor com a sociedade acordo de parceria estratégica para cooperação empresarial, de médio ou longo prazo, nas atividades de produção, distribuição ou comercialização de energia elétrica ou gás natural, aprovado nos termos legais e estatutários com o parecer prévio favorável do Conselho Geral e de Supervisão”.

470. A alteração do art.º 10.º visou salvaguardar a posição da CTG como novo acionista ao não ser considerado concorrente da EDP. O limite para o exercício do direito de voto foi novamente objeto de alteração, fixando-se nos 25% do capital social (n.º 3 do art.º 14.º dos Estatutos da EDP).

471. Mais uma vez, esta alteração veio salvaguardar a posição da CTG como novo acionista da EDP, no exercício da totalidade dos seus direitos de voto relativos aos 21,35% do capital social detido.

472. Relativamente à eleição para o Conselho Geral e Supervisão, a PARPÚBLICA apresentou uma proposta de lista de quatro novos membros indicados pelas sociedades CTG, *China International Water & Electric Corp*, *CTG New Energy* e *CTGI*, em substituição dos 2.º a 5.º lugares daquele órgão social. Foi ainda deliberado que os novos membros só exerceriam os seus cargos a partir da data da entrada em vigor do acordo estratégico.

#### 13.4.2.2. Cláusulas de aprovação da venda por entidades externas ao processo

473. A transmissão efetiva das ações, nos termos das cláusulas quarta a sexta do AVD, ficou condicionada à obtenção de aprovação pelas seguintes entidades:

- Entidades Governamentais da República Popular da China.
- Entidade Reguladora da Energia dos Estados Unidos da América.
- Comité do Investimento Estrangeiro nos Estados Unidos da América.

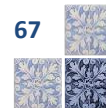
#### 13.4.3. Regime de indisponibilidade e o AVD

474. Como já referido anteriormente, o n.º 1 do art.º 5.º do Decreto-Lei n.º 106-A/2011, de 26 de outubro, determinou que “As ações adquiridas no âmbito da venda direta de referência podem ser sujeitas ao regime de indisponibilidade (...) por um prazo máximo de cinco anos (...)” a contar da data de publicação da RCM que determina a seleção do investidor ou investidores que adquirem as ações.

475. O art.º 21.º da RCM n.º 44-A/2011, de 3 de novembro, faz nova referência ao regime de indisponibilidade, determinando a sujeição das ações a esse regime, pelo período de três a cinco anos, a definir por RCM, antes da data estabelecida para a apresentação das propostas vinculativas, ou seja, antes do dia 9 de dezembro de 2011.



476. Assim, pela RCM n.º 52-A/2011, de 7 de dezembro, foi fixado o regime de indisponibilidade das ações por um período de quatro anos. Porém, a parte final do n.º 1 desta RCM previu que o regime de indisponibilidade aí previsto pode ser afastado em determinadas situações, desde que esteja contemplado nos instrumentos jurídicos a celebrar entre as partes.
477. Idêntica previsão consta do n.º 6 da RCM n.º 63/2011, de 26 de dezembro, que selecionou a CTG, ao “Determinar que as situações em que não é aplicável o regime de indisponibilidade das ações a alienar (...) são as estabelecidas no acordo de venda direta (...)”.
478. Nas alíneas d) e e) do n.º 1 da cláusula décima do AVD, as partes acordaram em estabelecer as cláusulas *lock up* e *standstill*. De acordo com estas cláusulas, o comprador obriga-se, por um lado, a não “(...) vender, onerar ou celebrar negócios jurídicos que tenham por objeto a transmissão da titularidade, direta ou indiretamente, da totalidade ou parte das Ações (...)” por um período de 4 anos e, por outro lado, a “não comprar, acordar em comprar, (...) direta ou indiretamente, ações ou direitos de voto inerentes às ações representativas do capital social da EDP”.
479. Nestes termos, o AVD no n.º 1 da cláusula décima quarta vem estabelecer que “No caso de o Comprador ou qualquer sociedade dependente vender, acordar em vender, ou por outra forma transmitir ou acordar em transmitir, direta ou indiretamente, a totalidade, ou parte, das Ações para qualquer terceiro, que não seja uma sociedade dominada, a PARPÚBLICA tem direito a receber um preço adicional do comprador (...)”.
480. O n.º 2 da mesma cláusula quarta refere ainda que “A PARPÚBLICA tem ainda direito a receber um preço acrescido (...) no caso de o Comprador ou qualquer sociedade dependente, desde a data de assinatura do (...) Acordo e até ao último dia do 4.º ano contado a partir da Data de Conclusão (inclusive), adquirir ou acordar em adquirir (...) ações representativas do capital social da EDP por uma contrapartida unitária superior ao preço unitário por Ação subjacente ao Preço (...)”.
481. Verifica-se assim a possibilidade de uma compensação à PARPÚBLICA, quer na situação de alienação das ações adquiridas pela CTG quer no caso de compra de mais ações a um preço superior ao da compra à PARPÚBLICA.
482. Na compra de mais ações pela CTG a um preço superior ao preço unitário por ação, podemos falar claramente na existência de uma cláusula que, durante o período de indisponibilidade, salvaguarda o Estado/PARPÚBLICA gerando uma receita adicional. Já na situação de venda das ações que tinham sido sujeita a regime de indisponibilidade, embora daí advenha também uma receita adicional, considera-se que está a ser criado um regime excecional.
483. Em sede de contraditório veio o CaixaBI alegar que “(...) o mecanismo de preço adicional previsto (...) aplica-se apenas às situações de exceção ao regime de indisponibilidade (...), não constituindo por si só uma exceção a esse regime”. O Tribunal sublinha que o que está em causa é justamente a existência de situações de exceção, pelo que não colhe a argumentação. No que respeita ao regime de indisponibilidade refere-se:
- Como se viu anteriormente, a LQP permite ao Governo decidir caso a caso se é ou não justificada a aplicação do regime da indisponibilidade das ações. Se o Governo decidir sujeitar as ações a alienar ao regime de indisponibilidade por determinado período, conclui-se que esta decisão assentou na defesa dos interesses do Estado e na convicção que só assim garantiria a estabilidade dos novos acionistas e a concretização a longo prazo da estratégia empresarial proposta para a empresa.
  - Ora, a lei não contempla a possibilidade de estabelecimento de exceções pelas partes a um regime decidido pelo Governo de forma livre e fundamentada. Os fundamentos da decisão governamental de determinação do regime de indisponibilidade consideram-se absolutos e não podem ser afastados pelo pagamento de um preço adicional por parte do comprador das ações, como se analisará mais à frente.
  - Assim, o regime previsto na Lei-quadro para a indisponibilidade das ações alienadas não contempla exceções previstas nos instrumentos jurídicos a celebrar no âmbito do processo de privatização, pelo que a parte final do n.º 1 da RCM n.º 52-A/2011, de 7 de dezembro, está ferida de ilegalidade, por violação de uma lei de valor reforçado.



- As exceções previstas nas alíneas b) e c) do n.º 2 à cláusula *lock up* estabelecida na cláusula décima do AVD não são compatíveis com o regime de indisponibilidade fixado para a operação de privatização da EDP. Assim, no caso de venda das ações ao abrigo deste regime de exceção, é posta em causa a estabilidade acionista que se pretendeu proteger desde o início com a intransmissibilidade.
- Já no caso da alínea a) do n.º 2, entende-se que a situação se mantém inalterada, pois a transação efetua-se com uma sociedade dominada pelo CTG, a qual se obriga nos mesmos moldes que o comprador. Em matéria da previsão de um preço acrescido e de um preço adicional refere-se que o pagamento de um preço adicional por parte do comprador à PARPÚBLICA não pode determinar o afastamento do regime de indisponibilidade das ações. De facto, os pressupostos em que assentou a decisão de determinação do regime mantêm-se inalterados, pelo que não pode deixar de ser cumprido.
- Porém, a CEA vem noutro sentido, ao abordar esta situação no seu Parecer. Destaca que, em determinados casos, “as cláusulas de preço adicional e preço acrescido (...) permitirão compensar no futuro o Estado Português por ter negociado a (re)privatização da EDP numa fase em que o mercado de capitais se encontrava fragilizado, afetando negativamente o valor da empresa e a cotação das ações.”<sup>121</sup>.
- A Comissão entendeu realçar o fator do valor económico da operação resultante da aplicação destas cláusulas, em detrimento do fator da estabilidade acionista que determinou a fixação do regime da indisponibilidade das ações. **Considera-se que o entendimento da CEA está de acordo com a lei.**
- Aliás, pode defender-se que a estabilidade acionista e o desenvolvimento de um projeto de longo prazo para a EDP estiveram na base da opção do Governo pelo modelo de venda direta, em vez do procedimento concursal, para a privatização da empresa.
- Tal como vem previsto no decreto de privatização<sup>122</sup>, um dos fundamentos para a escolha do modelo de venda direta residiu justamente na procura de entidades “(...) com perspetiva de investimento estável e de longo prazo, com vista ao desenvolvimento estratégico da empresa”.
- Finalmente, nos termos do n.º 1 da cláusula 12ª, determina-se que “As obrigações e compromissos emergentes do presente acordo e que devam ser cumpridos após a data da conclusão, manter-se-ão em vigor durante um prazo de 4 anos a contar daquela data”. Este é mais um reflexo do regime de indisponibilidade das ações e da consequente obrigação de bloqueio em conta das ações alienadas<sup>123</sup>.

### Salvaguarda dos interesses estratégicos

484. À data de publicação do diploma que aprovou a 8.ª fase de (re)privatização da EDP o regime de salvaguarda de ativos estratégicos ainda não tinha sido definido, situação que perdurou até 15 de setembro de 2014.
485. Sobre esta questão, no preâmbulo do Decreto-Lei n.º 106-A/2011, de 26 de outubro, refere-se que “*Esta opção [de privatizar 21,35%<sup>124</sup> do capital social da EDP, um ativo público] justifica-se, sobretudo por existirem diferentes instrumentos jurídicos que permitem ao Estado exercer a sua função reguladora e de supervisão sobre o funcionamento de setor, não se afigurando, por isso, imprescindível manter uma posição acionista para assegurar a proteção do referido interesse público, o qual se procurará sempre salvaguardar*”.
486. Contudo, não foi prevista qualquer cláusula de penalização para o seu incumprimento. Isto significa que, neste domínio, ainda não foram tomadas medidas que acautelassem os interesses estratégicos do Estado Português<sup>125</sup>.
487. Refira-se que, de acordo com o Relatório e Contas de 2011, após a 8.ª fase de (re)privatização, a participação portuguesa no capital social da EDP passou a ser inferior a 50%, conforme se verifica no gráfico seguinte<sup>126</sup>:

121 Página 18 do Parecer de 20 de dezembro de 2011.

122 N.º 1 do art.º 3.º do Decreto-lei n.º 106-A/2011, de 26 de outubro.

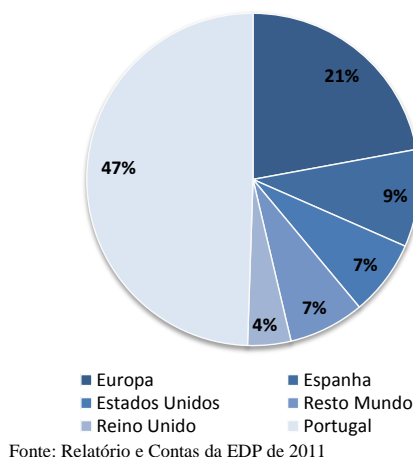
123 A obrigação de bloqueio em conta das ações está prevista na al. a) do n.º 6 da cláusula 10ª.

124 As ações a alienar eram compostas por três lotes de ações ordinárias e de categoria especial: Um lote de ações ordinárias representativas de 5,79% do capital; Um lote de ações de categoria especial representativas de 3,93% do capital; e Um lote de ações de categoria especial representativas de 11,62% do capital.

125 Conforme art.º 27.º-A da Lei n.º 11/90, com a redação dada pela lei n.º 50/2011, de 13 de setembro.

126 Cfr. Pág. 135 do Relatório e Contas de 2011 da EDP.

GRÁFICO 9 – ESTRUTURA ACIONISTA EM 31 DE DEZEMBRO DE 2011 – DISTRIBUIÇÃO GEOGRÁFICA



O processo de privatização da EDP foi concluído sem que tivesse sido cumprido o disposto no art.º n.º 27.º-A da Lei n.º 11/90, que determinava a definição do regime extraordinário para salvaguarda de ativos estratégicos em setores fundamentais para o interesse nacional até 13 de dezembro de 2011.

#### 13.4.4. Acordo quadro celebrado entre a EDP e a CTG - “*Framework agreement*”

488. O “*Framework agreement*” (acordo estratégico) é parte integrante do AVD, constituindo um dos seus anexos. Este acordo foi assinado pelas partes, EDP e a CTG, em 30 de dezembro de 2011. O acordo estabelece os termos e condições gerais para a cooperação estratégica entre a EDP e a CTG e, em particular, para a implementação do projeto estratégico<sup>127</sup> negociado com a CTG.

489. A cooperação estratégica assentava em três pilares:

- No pressuposto da convergência e complementaridade dos negócios da EDP e da CTG e tem como objetivo a expansão mundial dos respetivos negócios de produção de energia, com especial incidência nas energias renováveis e a produção convencional de energia<sup>128</sup>.
- Concessão de apoio financeiro à EDP, a ocorrer entre 2012 e 2015: investimento de 2 biliões de euros pela CTG em projetos de energia renovável; empréstimo do *China Development Bank*, no valor máximo de 2 biliões de euros, a uma taxa de juro favorável e, 2 biliões de euros de apoio financeiro pelo *Industrial & Comercial Bank of China*, na perspetiva de capital de risco<sup>129</sup>.
- Entre as várias obrigações previstas no acordo, destacam-se as que obrigam a CTG a defender os princípios pelos quais a EDP se rege enquanto empresa, designadamente: manutenção da sede e os serviços da EDP em Portugal e dos principais executivos e *staff* da EDP em Portugal<sup>130</sup>.

490. No âmbito do compromisso assumido pela CTG no acordo estratégico, o *China Development Bank*, em 26 de julho de 2012, aprovou os termos do empréstimo de 1.000 milhões de euros a conceder à EDP<sup>131</sup>.

#### 13.4.5. Dividendos de 2011

491. O n.º 5 da cláusula terceira do Acordo de Venda Direta de Referência determina que “(...) é deduzido ao Pagamento Final um montante equivalente a 21,35% (...) do valor global de qualquer distribuição de bens a acionistas, incluindo dividendos, desde que a mesma seja colocada à disposição da PARPÚBLICA até à Data de Conclusão, na sequência de deliberação da respetiva assembleia geral”.

127 Tradução nossa do ponto 2.1 do acordo redigido em língua inglesa.

128 Tradução nossa do ponto 3.1 – Fim e objetivos da cooperação estratégica

129 Tradução nossa do ponto 3.2.10 – Apoio financeiro à EDP.

130 Tradução nossa do ponto 4.1 – Princípios relativos à EDP enquanto empresa.

131 Maturidade de 5 anos e uma margem de 4,8% acima da Euribor a 6 meses.

492. No mesmo sentido, a alínea a) do n.º 1 da cláusula terceira do certificado de conclusão da operação, assinado pela PARPÚBLICA e a CTG, em 11 de maio de 2012, estabelece que “(...) o direito aos dividendos respeitantes ao exercício de 2011 que correspondem às ações, no montante global de €144.417.250 (...), pertencem à PARPÚBLICA (...)”, acrescentando a alínea a do mesmo n.º 1 da cláusula terceira que “(...) os Dividendos serão recebidos diretamente pela PARPÚBLICA até ao dia 16 de maio de 2012 e que, caso tal não suceda e por qualquer razão os Dividendos sejam creditados em conta bancária do Comprador, o montante dos Dividendos será imediatamente transferido pelo Comprador para a conta bancária da PARPÚBLICA (...)”.
493. De acordo com a proposta de aplicação de resultados aprovada na AG de 17 de abril de 2012, foram colocados a pagamento, os dividendos relativos ao ano de 2011, a partir de 16 de maio de 2012<sup>132</sup>, com os seguintes valores por ação:

**QUADRO 23 – DIVIDENDOS POR AÇÃO – EXERCÍCIO DE 2011**

Dividendo unitário ilíquido	€0,185
Tributação – retenção na fonte (IRS/IRC)	25%
Valor retido na fonte IRS/IRC (se aplicável)	€0,046
Dividendo líquido por ação	€0,139

Fonte: Página da EDP na internet

494. O pagamento dos dividendos foi efetuado<sup>133</sup> após a efetiva transmissão das ações, que ocorreu em 11 de maio de 2012. Merece ainda referência o facto de a dedução dos dividendos ao montante final da transação ter sido feita pelo seu valor bruto (144,4 milhões de euros). Uma vez que no momento da distribuição dos dividendos, em abril de 2012, o titular das ações era ainda a PARPÚBLICA, esta foi isenta de retenção na fonte, uma vez que a sua participação na EDP era superior a 10% e era detida ininterruptamente há mais de 1 ano.
495. Isto permitiu que quando a transmissão efetiva do capital foi efetuada, em 11 de maio de 2012, também o desconto dos dividendos fosse feito pelo valor bruto, ao contrário do que teria acontecido caso a transmissão das ações fosse realizada um mês e meio antes.

### 13.5. Closing – Certificado de Conclusão

496. Após o preenchimento das condições previstas no AVD, o certificado de conclusão da operação foi assinado pelas partes em 11 de maio de 2012. Deste documento destacam-se as cláusulas relativas à transmissão das ações e ao pagamento do preço final.
497. Nos termos da cláusula segunda, “O comprador declara, reconhece e aceita, em benefício da Parpública, que as ações foram creditadas na sua conta de valores mobiliários. (...) e exonera a Parpública de qualquer obrigação adicional relativa à transmissão das ações”.
498. Torna-se assim definitiva a compra pela CTG e a venda pela PARPÚBLICA das ações representativas de 21,35% do capital social da EDP.
499. Ao abrigo da cláusula terceira os dividendos relativos ao exercício de 2011 (144.417.250 euros), tal como já referido, pertenciam à PARPÚBLICA pelo que o valor do pagamento final foi deduzido desse montante, perfazendo 1.948.769.298 euros, tendo a verba sido creditada na conta da PARPÚBLICA naquela data.
500. De acordo com o n.º 4 da mesma cláusula “(...) o Comprador exonera a PARPÚBLICA de qualquer obrigação relativa ao Pagamento do Preço”.

132 Após a deliberação de distribuição de dividendos o seu pagamento ocorre passados trinta dias. No caso presente teria de ocorrer até ao dia 17 de maio.

133 De acordo com a informação constante da página na internet da EDP.



### 13.6. Receita da 8.ª fase de (re)privatização da EDP

501. A receita bruta da 8.ª fase de (re)privatização da EDP ascendeu a 2.693.186.548 euros, ou seja, a CTG pagou um preço de 3,45 euros por cada uma das 780.633.782 ações.
502. A prestação pecuniária inicial, no montante de 600.000.000 euros<sup>134</sup>, foi paga na data de assinatura do AVD.
503. Ao valor da prestação final (2.093.186.548 euros), conforme o previsto no n.º 5 da cláusula terceira do AVD, foram abatidos os dividendos relativos ao ano 2011 (144.417.250 euros).
504. De seguida apresentam-se os valores antes referidos, indicando-se a data da transferência efetuada pela CTG para a PARPÚBLICA:

#### QUADRO 24 – RECEITA BRUTA DA PRIVATIZAÇÃO

Prestação	Valor (€)	Data transferência
Prestação Pecuniária Inicial (1)	600.000.000	30.dez.2011
Prestação Final paga (abatida dos dividendos)	1.948.769.298	11.maio.2012
Dividendos de 2011	144.417.250	
<b>TOTAL</b>	<b>2.693.186.548</b>	

<sup>(1)</sup> Conforme previsto no Despacho n.º 16670/2011, de 30 de novembro, do Ministro das Finanças

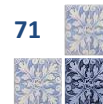
505. Tal como resulta do quadro anterior o valor efetivamente transferido pela CTG, pela aquisição de 21,35% do capital social da EDP, foi de 2.548.769.298 euros.
506. No que respeita ao encaixe obtido, salienta-se que o valor da ação, 3,45 euros, ficou dentro do intervalo das avaliações efetuadas em agosto de 2011 e 41% acima do valor da cotação da ação em 9 de dezembro de 2011 (2,449 euros/ação), prazo estabelecido para apresentação das propostas vinculativas.

### 13.7. Afetação a receita do Estado do produto da operação

507. O Relatório da proposta do Orçamento do Estado para 2012<sup>135</sup> refere que “As receitas de privatizações a aplicar na amortização de dívida são estimadas em 600 milhões de euros, devendo contribuir assim para limitar o aumento das necessidades líquidas de financiamento. Prevê-se que o remanescente das receitas da privatização [2,1 mil milhões de euros relativos à EDP] das empresas do sector da energia só seja recebido em janeiro de 2012”.
508. O preço final foi pago em duas prestações. A primeira prestação, no montante de 600.000.000 euros, nos termos do previsto na alínea b) do n.º 2 da Cláusula Terceira do AVD, foi paga pela CTG em 30 de dezembro de 2011. A prestação final, no montante de 1.948.769.298 euros, foi paga à PARPÚBLICA na data de assinatura do certificado de conclusão, em 11 de maio de 2012.
509. Pelo Despacho n.º 1879/2012-SET, de 16 de novembro, e em cumprimento do disposto no art.º 16.º da Lei n.º 11/90 e no art.º 9.º do Decreto-Lei n.º 209/2000, foi determinada a aplicação de 2.768.062.365,86 euros para amortização da dívida pública.

134 Valor determinado pelo Despacho n.º 16670/2011, do MEF.

135 Pág. 99, título “Financiamento do Estado - Necessidades e Fontes de Financiamento do Estado em 2011”





*Diretriz 23 da ISSAI 5210*

Garantir o melhor preço possível

*“O que deve a ISC verificar ao analisar se o vendedor conseguiu ou não o retorno do investimento a partir da venda?”*

A inexistência de um plano de privatizações conjugado com a não indicação do valor estimado da receita por operação no plano e orçamento da entidade executora não permitiu aferir da razoabilidade do valor realizado face ao valor estimado. O valor conhecido é o da receita global das privatizações que consta dos sucessivos PEC e do OE.

Não obstante verifica-se que a receita arrecadada situa-se no intervalo de valores determinado aquando da avaliação prévia.

Nota: cfr. ponto 3 do Memorando de Entendimento e as (re)privatizações.

### 13.8. Compensação à PARPÚBLICA pela entrega da receita

510. Tal como referido, a compensação a atribuir pelo Estado à PARPÚBLICA, em valor ou bens equivalentes, no âmbito dos processos de (re)privatização, conforme determina o n.º 3 do art.º 9.º do Decreto-Lei n.º 209/2000, de 2 de setembro, é definida por despacho do Ministro das Finanças.
511. Relativamente à contrapartida a atribuir à PARPÚBLICA pela 8.ª fase de (re)privatização da EDP desconhece-se a existência de qualquer despacho, sendo que, nos termos do n.º 3 do art.º 9.º do DL 209/2000, *“O despacho referido no número anterior [despacho que determina a opção da entrega da receita ao Estado ou a sua aplicação pela PARPÚBLICA nos fins previstos no n.º 1 do mesmo artigo] determinará ainda qual a compensação a atribuir à PARPÚBLICA (...)”*.
512. O último despacho neste âmbito e disponibilizado pela PARPÚBLICA em sede de contraditório é o Despacho 735/2014-SET, de 29 de abril, que sucedeu ao Despacho n.º 2468/12 – SETF, de 28 de dezembro, que respeita à compensação pelo montante realizado com a 7.ª Fase de (re)privatização da EDP, S.A, ao acerto da 1.ª fase de (re)privatização da REN, S.A, com a última fase de (re)privatização da SN – Empresa de Produtos Longos, S.A, e parte da 5.ª fase da (re)privatização da GALP, S.A., cujo valor global ascendeu a 1.294,6 milhões de euros.
513. A entrega da receita ocorreu durante o ano 2012 mas, de acordo com a informação disponibilizada, não foi efetivada qualquer compensação à PARPÚBLICA.

### 13.9. Encargos globais com a privatização

#### 13.9.1. Assessoria externa (financeira e jurídica)

514. De acordo com a informação prestada pela PARPÚBLICA as despesas sem IVA com assessoria financeira e jurídica ascenderam a cerca de 16,4 milhões de euros, representando os encargos com consultores financeiros 90,44% desse valor, conforme quadro seguinte:

**QUADRO 25 – DESPESAS SUPORTADAS COM A 8ª FASE DA (RE)PRIVATIZAÇÃO DA EDP**

(unid: euros)	
Natureza da despesa	Valor sem IVA
Avaliação da empresa (AP)	20.791,70
Consultores financeiros (AF)	16.159.119,29
Subtotal AF/AP	16.179.910,99
Consultores jurídicos dos EUA	16.614,66
Consultores jurídicos (EDP e REN)*	244.799,92
Subtotal AJ	261.414,58
<b>TOTAL ASSESSORIA</b>	<b>16.441.325,57</b>

Fonte: PARPÚBLICA; Nota:\* A despesa com os consultores jurídicos (244.799,92 euros) compreende os processos de reprivatização da REN e da EDP, uma vez que o contrato com a MLGTS foi único.



515. No quadro seguinte listam-se, com base na informação enviada pela PARPÚBLICA, os pagamentos efetuados por conta das despesas do quadro anterior:

QUADRO 26 – PAGAMENTOS DOS ENCARGOS COM ASSESSORIA

(em euros)

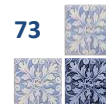
Tipo	Proc.º	Entidade	Fact. Número	Fact. Data	Rec. Número	Rec. Data	Valor
AP	EDP/REN	CaixaBI	181		Transf. Banc.	30-08-11	12.300,00
	EDP/REN	CaixaBI	194	31-08-11	1076/2011	21-09-11	12.300,00
	EDP/REN	BES Investimento	Lanç. 0645 e 0647		Transf. Banc.	19-09-11	24.600,00
	EDP/REN	BES Investimento	Lanç. 0646 e 0648		Transf. Banc.	05-10-11	1.114,38
<b>Total avaliação prévia</b>							50.314,38
AF	EDP	CaixaBI	262	27-12-11	124/2012	31-01-12	369.000,00
	EDP	CaixaBI	273	30-12-11	627/2012	01-06-12	2.214.000,00
	EDP	CaixaBI	112	11-05-12	628/2012	01-06-12	17.292.716,73
<b>Total assessoria financeira</b>							19.875.716,73
AJ	EDP/REN	MLGTS	FAT 1903/2012		Transf. Banc.	12-09-12	14.661,23
	EDP/REN	MLGTS	FACC 472/2012		RFC 1537/2012	12-07-12	195.880,44
	EDP/REN	MLGTS	FACC 696/2012		RFC 1012/2012	04-05-12	88.259,24
<b>Total assessoria jurídica</b>							298.800,91

Legenda: AP – Avaliação Prévia; AF – Assessoria Financeira; AJ – Assessoria jurídica

### 13.9.2. Encargos com o “Settlement Agreement”

516. Nos termos da cláusula nona (Não verificação ou preenchimento das Condições) do AVD, assinado em 31 de dezembro de 2011, o preenchimento das condições devia ocorrer até 30 de junho de 2012, sob pena de resolução do AVD. O certificado de conclusão da operação foi assinado pelas partes, antes daquela data, em 11 de maio de 2012.
517. Deste modo, em 1 de agosto de 2012, após vários contatos com a PARPÚBLICA, a CTG veio formalmente solicitar à PARPÚBLICA, com conhecimento ao GSETF, uma compensação por antecipação no pagamento, “(...) em virtude do desequilíbrio económico gerado com a antecipação em cerca de 50 dias do pagamento final (...) a qual beneficiou exclusivamente o Estado Português”, e referir que “(...) entende que o custo fiscal relativo ao imposto de selo sobre as garantias bancárias exigidas no âmbito desta operação e vigentes desde o mês de assinatura do contrato de venda (dezembro de 2011) e mês respeitante à data limite da sua existência [30 de junho de 2012] era abusivo, dado que o seu cancelamento foi antecipado à data da efetiva conclusão do negócio [11 de maio de 2012]”.
518. O pedido da CTG faz referência às diligências que o Governo realizou para que fosse possível a antecipação do pagamento. Constatou-se que estas diligências foram confirmadas na reunião do CA da PARPÚBLICA de 31 de agosto de 2012, aquando da tomada de decisão sobre este pedido. Assim, refere-se que “(...) a PARPÚBLICA e o Governo português haviam efetivamente colocado grande ênfase junto à CTG em a transação se realizar antecipadamente à data prevista para o efeito”<sup>136</sup>.
519. Das negociações encetadas entre a CTG e a PARPÚBLICA resultou a apresentação de uma proposta da PARPÚBLICA à SETF. Assim, em ofício de 29 de agosto de 2012, dirigido à SETF, a PARPÚBLICA informou que relativamente à questão do imposto de selo a recusa da pretensão da CTG estava juridicamente fundamentada. Relativamente à compensação por antecipação do pagamento final considerava que “(...) a antecipação verificada permitiu um ganho financeiro extraordinário que se poderá contabilizar em cerca de 6,196 Milhões € (...). A repartição final do uso financeiro assim calculado foi entendida como sendo pertença da PARPÚBLICA e do Estado Português em dois terços, sendo o restante terço da CTG na importância de 1.711.094 € (...)”.

136 Ata da 59ª reunião do CA da PARPÚBLICA (página 236).



520. O mesmo ofício referia que aquele entendimento devia "(...) ser refletido em acordo de transação pelo qual a CTG renunciará ao exercício de qualquer direito ou pretensão em relação a esta matéria". A este propósito, em sede de contraditório, a PARPÚBLICA veio afirmar que "*O Settlement Agreement visou assegurar a plena superação de qualquer litígio com a CTG face a uma pretensão que vinha sendo reclamada, por esta empresa, desde maio de 2012, cuja intensidade estava a agravar-se significativamente, inclusive, com relevância diplomática.*".
521. Pelo Despacho n.º 1514/12-SETF, de 18 de setembro, foi autorizada a conclusão do acordo e, consequentemente, o pagamento de 1,7 milhões de euros à CTG.
522. Ainda no que se refere à negociação e celebração do Settlement Agreement, a PARPÚBLICA, em sede de contraditório, referiu que os mesmos "(...) foram sempre e integralmente acompanhadas pela tutela financeira, aliás, a pretensão da CTG foi apresentada e negociada, desde o início, simultaneamente com a PARPÚBLICA e com a SETF, pelo que o Despacho n.º 1514/12-SETF ratificou a celebração do próprio Settlement Agreement.". Não obstante ter prestado este esclarecimento, a PARPÚBLICA não forneceu o Settlement Agreement, pelo que houve necessidade de o solicitar posteriormente, tendo o mesmo sido recebido em 13 de novembro de 2014.
523. De posse desta informação, o TdC constatou que o acordo foi celebrado dia 30 de agosto de 2012, um dia após o ofício enviado à SETF, sem que nessa data existisse autorização formal da tutela para a assinatura do mesmo, que apenas se verificou em 18 de setembro. Refira-se que a cláusula 2.º do acordo determinava o montante da compensação por antecipação da *Closing Date* e o limite temporal de 3 de Setembro de 2012 para o seu pagamento pela Parpública
524. De acordo com a informação fornecida pela PARPÚBLICA, a transferência do referido montante para a CTG ocorreu precisamente no dia 3 de setembro de 2012, ou seja, 15 dias antes do despacho que autorizou a transferência e a conclusão do respetivo acordo, logo a transferência foi efetuada sem que estivesse preenchido um dos requisitos legais, a autorização da tutela.
525. Face ao objetivo base desta privatização, afetação da receita à redução da dívida pública, considera-se que o pagamento da compensação à CTG configura um encargo adicional para o Estado, consequentemente um valor que não foi aplicado no objetivo fixado, e um ganho financeiro extraordinário para a PARPÚBLICA de cerca de 4,5 milhões de euros.
526. Em sede de contraditório a PARPÚBLICA referiu: "(...) que não existiu qualquer ganho financeiro para a Parpública em virtude deste montante permanecer integralmente depositado em conta à ordem constituída junto do IGCP, não vencendo quaisquer juros. Desta forma, o benefício da antecipação de pagamento do preço das ações pela CTG reverteu para o Estado Português."
527. Reafirma-se que o ganho de 4,5 milhões de euros não foi afeto ao objetivo base desta privatização, a amortização da dívida pública, o que não é contradito pela PARPÚBLICA. Não obstante, continua por esclarecer qual o destino daquele benefício financeiro.
528. No entender do Tribunal, este acordo de compensação do ganho financeiro extraordinário e o respetivo pagamento à CTG não se consubstanciam em atos válidos à luz do regime legal em vigor e do quadro contratual do AVD.
529. Se existia interesse por parte da PARPÚBLICA e do Governo na antecipação do pagamento final em relação à data de 30 de junho de 2012, esta antecipação e os termos da eventual compensação financeira a pagar à CTG deviam constar do AVD.
530. O AVD foi negociado e assinado entre as partes para reger os termos e condições em que a venda de ações da EDP se processaria. Ora, a previsão da antecipação do pagamento final e o eventual pagamento de compensação financeira deveria sempre constar do acordo.

531. Em conclusão, os fundamentos aduzidos pela PARPÚBLICA para a tomada de decisão de pagamento da compensação financeira à CTG só seriam válidos se fizessem parte dos termos acordados entre as partes no AVD. Ora, tal não aconteceu.
532. A PARPÚBLICA veio afirmar que “(...) o Settlement Agreement deve ser encarado e interpretado como parte integrante do AVD. Caso contrário, para além de ser posta em causa a boa fé negocial e a imagem do Estado, estavam criadas as condições para emergir um litígio, por enriquecimento sem causa, com graves consequências para o futuro da relação contratual e do acordo de parceria estratégica.” **O Tribunal não acompanha este entendimento uma vez que a compensação tinha de estar expressamente prevista no AVD.**

### 13.9.3. Peso da consultadoria e do “Settlement Agreement” no valor da venda

533. Da receita bruta obtida com a operação de (re)privatização da EDP (2.693.186.548 euros), 0,75% do valor (20.220.527,46 euros) respeita a encargos suportados com a assessoria (avaliação prévia, assessoria financeira e assessoria jurídica<sup>137</sup>) e 0,06% (1.711.094 euros) à despesa com a compensação dada a CTG pela antecipação do pagamento final (“Settlement Agreement”), conforme se observa no quadro seguinte:

#### QUADRO 27 – DESPESAS SUPORTADAS COM A (RE)PRIVATIZAÇÃO DA EDP

	(unid: euros)
Natureza da despesa	Valor com IVA
Assessoria Financeira <sup>(1)</sup>	19.901.290,52
Assessoria Jurídica <sup>(2)</sup>	319.236,94
Settlement Agreement	1.711.094,00
<b>TOTAL</b>	<b>21.931.621,46</b>

Fonte: PARPÚBLICA;<sup>(1)</sup> Notas: €19.875.716,73 relativos à assessoria financeira e €25.573,79 relativos à avaliação prévia, e <sup>(2)</sup> € 298.800,91, que inclui também a assessoria jurídica da REN e €20.436,03, relativos aos assessores jurídicos dos EUA.

### 13.9.4. Remuneração da Comissão Especial para Acompanhamento

534. De acordo com informação prestada pela PARPÚBLICA os membros da CEA não auferiram qualquer remuneração, embora a mesma tivesse previsão legal. Apenas foi referido o pagamento de despesas de deslocação a um dos membros após a sua solicitação. Contudo, a SG-MF, entidade que seria responsável pelo pagamento destas despesas, afirmou não ter efetuado qualquer pagamento.
535. Por forma, a esclarecer esta contradição, o TdC contactou o GMF que afirmou que um dos membros da CEA terá sido reembolsado ao nível das despesas com transportes. Todavia, quando solicitado comprovativo não foi fornecido qualquer documento que atestasse tal pagamento, o que evidencia falta de controlo no apuramento da despesa com estes processos.

#### Diretriz 40 da ISSAI 5210

Quantificação dos encargos globais com o processo de privatização

Os encargos suportados pela PARPÚBLICA, diretamente associados à (re)privatização da EDP, ascenderam a 21.931.621,46 euros.

### 13.9.5. Saldo da 8.ª fase de (re)privatização da EDP

536. Conforme já referido, a 8.ª fase de (re)privatização gerou uma receita bruta de 2.693.186.548 euros e os custos inerentes a esta operação ascenderam a 476.836.561 euros<sup>138</sup>. No quadro seguinte apresenta-se o detalhe desses valores:

137 A despesa com os consultores jurídicos (298.800,91 euros) compreende os processos de reprivatização da REN e da EDP.

138 Note-se que parte deste valor (€298.800,91) compreende os encargos com a consultadoria jurídica da 2.ª fase de reprivatização da REN uma vez que o contrato com a MLTG foi um contrato único para os dois processos.

## QUADRO 28 – RECEITA BRUTA E ENCARGOS SUPOSTADOS COM A (RE)PRIVATIZAÇÃO DA EDP

	(em euros)
Receita bruta	2.693.186.548
Abatimentos à receita	476.836.561
Aquisição ações da EDP à Parcaixa	310.487.690
Consultadoria Jurídica <sup>(1)</sup>	319.237
Consultadoria Financeira	19.901.291
"Settlement Agreement"	1.711.094
Pagamento dos dividendos de 2011 à PARPÚBLICA	144.417.250
<b>SALDO DA OPERAÇÃO</b>	<b>2.216.349.987</b>

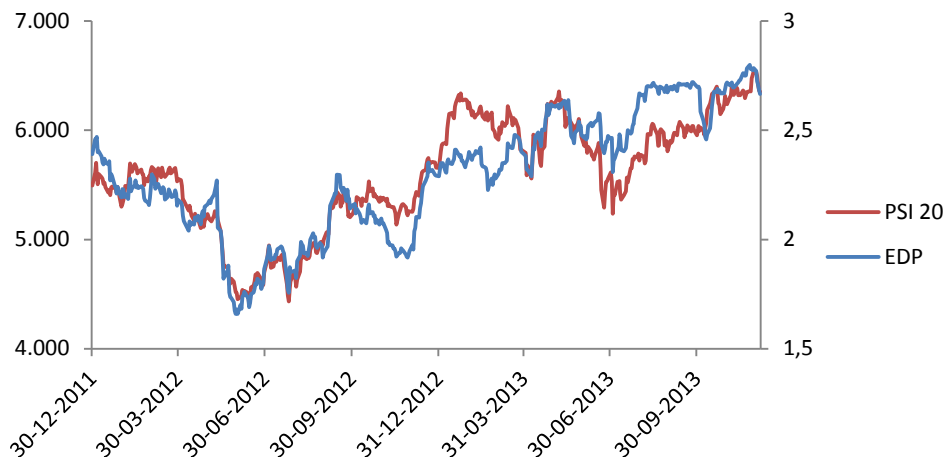
Fonte: PARPÚBLICA; Nota: Parte deste valor (€298.800,91) compreende os encargos com a consultadoria jurídica da 2.ª fase de (re)privatização da REN uma vez que o contrato com a MLTG foi um contrato único para os dois processos

537. A PARPÚBLICA, em sede de contraditório, veio discordar da inclusão do custo de aquisição das ações da EDP à Parcaixa. Esclarece-se que o objetivo da sua inclusão prende-se com o cálculo do valor da receita líquida da privatização e, mais concretamente, da verba destinada à amortização da dívida pública.

### 13.10. Pós privatização

538. No que respeita à fase pós privatização, procedeu-se à análise dos seguintes aspetos:
- verificação de eventuais desenvolvimentos da parceria estratégica da EDP com a CTG em conformidade com o previsto no "framework agreement";
  - evolução do preço das ações da EDP.
539. Na sequência do Acordo de Parceria Estratégica celebrado entre a EDP e a CTG:
- em 26 de julho de 2012, o *China Development Bank*, aprovou os termos do empréstimo de 1.000 milhões de euros a conceder à EDP;
  - em 6 de dezembro de 2013, o Grupo EDP celebrou um conjunto de acordos, a saber:
    - i. "(...) Memorando de Entendimento que estabelece as principais orientações da parceria visando futuros co-investimentos entre a EDP Brasil e a CWEI [CWE Investment Corporation] e rege a participação das partes envolvidas nos projectos conjuntos no Brasil.". Estes investimentos serão o resultado do compromisso assumido pela CTG de investir 2 mil milhões de euros até 2015 em projetos de produção de energia renovável operacionais e prontos a construir. De acordo com o comunicado da EDP, este investimento "(...) deverá resultar num ganho de capital para a EDP estimado em 27 milhões de euros em 2014."
    - ii. A EDP e a EDR Renováveis, S.A. "(...) celebraram um Memorando de Entendimento com a CTG e CWEI (Hong Kong) Company Limited (...) que prevê a venda de 49% da participação acionista e dos suprimentos direta ou indiretamente detidos pela EPDR Europe no consórcio ENEOP – Eólicas de Portugal, SA (...)"
540. Uma vez que a concretização da alienação da totalidade da empresa foi feita em maio de 2012, ainda é cedo para uma avaliação *a posteriori* aprofundada.
541. Porém, de forma a apreciar o investimento efetuado pelos compradores, pode dar-se uma perspetiva da valorização bolsista das suas ações, desde o momento da assinatura do Acordo de Venda Direta até dezembro de 2013. Para efeitos de comparação, inclui-se a evolução do índice PSI20 durante o mesmo período.

GRÁFICO 10 – VALORIZAÇÃO BOLSISTA EDP



542. Em termos genéricos o valor das ações da EDP acompanhou a evolução do índice PSI20, assinalando-se um ganho, durante o período analisado, que passou de 2,39€, em 30 de dezembro de 2011, para 2,67€, em 6 de dezembro de 2013.
543. O valor mais baixo verificou-se em 20 de maio de 2012 (1,66€), próximo da data da assinatura do certificado de conclusão da operação. A partir desta data o valor das ações revelou um comportamento consistentemente crescente, tendo em consideração os valores alcançados de 3,45€ e 2,35€, na 8ª fase e na 7ª fase respetivamente.
544. A participação de 21,35%<sup>139</sup> no capital social da EDP, alienada pelo Estado na 8.ª fase de (re)privatização, rendeu, em 2012, 144,43 milhões de euros<sup>140</sup> em dividendos. Pressupondo a manutenção, ao longo do tempo, do montante distribuído em dividendos o valor atual da participação, calculado com base numa renda perpétua à taxa de desconto de 3,8% (taxa média do endividamento do Estado), corresponde a cerca de 3.800,862 milhões de euros<sup>141</sup>.
545. Uma vez que a participação rendeu ao Estado 2.216,4 milhões de euros, a perda de valor para o Estado, numa ótica financeira, ascendeu a cerca de 1.584 milhões de euros.
546. Para o investidor privado, esta operação acabou por gerar uma rentabilidade de cerca de 6,5%, mantendo a expectativa da estabilidade do nível de distribuição de dividendos. Desta forma verificou-se ter havido um custo de oportunidade para o Estado.
547. Porém, a realização desta operação era imprescindível para a satisfação dos compromissos assumidos pelo Estado Português no âmbito do PAEF, cujos resultados, entre outros, se refletiram no abatimento da dívida pública portuguesa, permitindo uma poupança anual de 96,9 milhões de euros em juros<sup>142</sup>.

## 14. CONCLUSÃO DA 7.ª FASE DE (RE)PRIVATIZAÇÃO

### 14.1. Contornos da operação

548. O Decreto-Lei n.º 382/2007, de 15 de novembro, e a Resolução de Conselho de Ministros n.º 176-A/2007, de 3 de dezembro, enquadraram a 7.ª fase de (re)privatização da EDP, da qual resultou a emissão pela PARPÚBLICA, em dezembro de 2007, de 20.303 obrigações permutáveis por ações da EDP.

139 Percentagem do capital alienado na 8ª fase de privatização da EDP.

140 Os dividendos distribuídos pela empresa, em 2011 e 2012, ascenderam a 676,5 milhões de euros.

141 Para o efeito foi usada a taxa média do endividamento do Estado, que se situava em 3,8%.

142 A transferência para o FRDP, respeitante à privatização da EDP, ascendeu a 2.548,8 milhões de euros

549. Aquelas obrigações tinham uma taxa de juro anual de 3,25% e um preço de permuta inicial de 6,70 euros. O valor global da emissão das Obrigações foi de 1.015.150.000 euros.
550. Os investidores tinham o direito de proceder à sua permuta das obrigações por ações representativas do capital da EDP ou de receber o respetivo valor em numerário por referência ao valor de mercado do ativo subjacente, mediante opção da PARPÚBLICA, existindo a opção de reembolso antecipado do valor nominal das Obrigações no dia 18 de dezembro de 2012.
551. O vencimento das Obrigações ocorreria no dia 18 de dezembro de 2014, pelo que a permuta por ações pôde ser realizada entre o dia 18 de dezembro de 2013 e o dia 11 de dezembro de 2014. De acordo com informação da PARPÚBLICA, a opção *put* (reembolso das obrigações) foi exercida por titulares de 20.141 obrigações, a que correspondia um ativo subjacente de 150.308.028<sup>143</sup> ações representativas do capital social da EDP. A PARPÚBLICA relativamente às restantes 162 obrigações, cujos titulares não efetuaram o direito de opção, efetivou, em 11 de janeiro de 2013, a opção de amortização da totalidade do empréstimo (*clean-up call*).
552. Em 18 de dezembro de 2012, a PARPÚBLICA amortizou 1.007,05 milhões de euros (99,2% das obrigações), tendo amortizados os restantes 8,1 milhões de euros em fevereiro de 2013, após o exercício da opção de amortização da totalidade do empréstimo, ficando assim na sua posse 151.517.000 ações da EDP, representativas de 4,14% do capital social da EDP.
553. Refira-se, a propósito da amortização que, de acordo com o ponto 1.5. da ata da 61.ª reunião do CA da PARPÚBLICA, de 30 de outubro, o pagamento das obrigações permutáveis EDP seria efetuado “(...) por via da obtenção de financiamento junto do consórcio constituído para o financiamento da rede de alta velocidade (cerca de 60.000.000 de euros) e por um empréstimo às ações subjacentes (entre 300 e 400.000.000 de euros) (...)”.
554. Contudo, face ao atraso verificado nos acordos relativos ao pacote financeiro Poceirão-Caia do TGV, a PARPÚBLICA para solver o compromisso do pagamento das obrigações permutáveis celebrou vários contratos de financiamento, constantes do quadro seguinte:

**QUADRO 29 – CONTRATOS DE FINANCIAMENTO PARA PAGAMENTO DAS OBRIGAÇÕES PERMUTÁVEIS**

Entidade Bancária	Financiamento	Data	Valor (€)
Banco Santander Totta	acordo de emissão de obrigações	27.dez.2012	150.000
CaixaBI e CGD	acordo de subscrição (dois acordos)	28.dez.2012	550.000
BESI	Contrato de mútuo	28.dez.2012	170.000
<b>TOTAL</b>			<b>870.000</b>

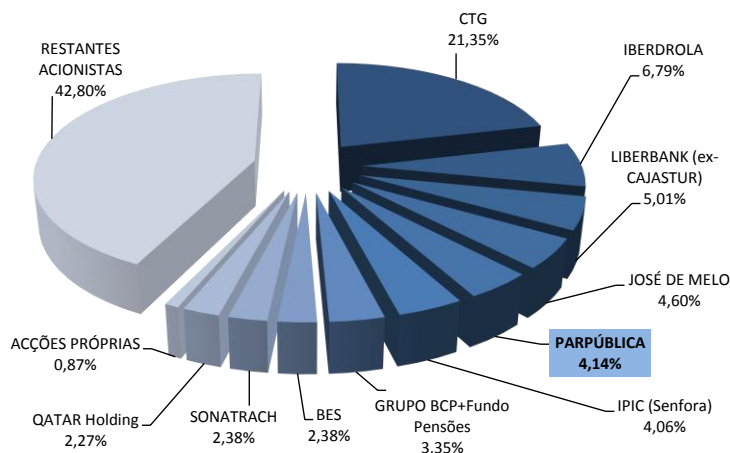
Fonte: Ata da 63.ª reunião do CA da PARPÚBLICA e Relatório

555. Verifica-se assim que as entidades que prestaram assessoria financeira nos processos da EDP e da REN são simultaneamente entidades financiadoras da atividade da PARPÚBLICA. Segundo a empresa, apenas o CaixaBI foi consultor financeiro nas operações e de que as entidades que financiaram a empresa faziam parte do sindicato bancário que estava a negociar o empréstimo bancário sindicado, pelo que fazia “*todo o sentido o financiamento bridge ser realizado por aquelas entidades*”. No gráfico seguinte apresenta-se a estrutura acionista da EDP em 31 de dezembro de 2012:

143 Os 4,14% do capital social correspondem a 151.517.000 ações e a 20.303 obrigações permutáveis. Assim o rácio de conversão é de 7.462,7888 pelo que as 20.141 obrigações têm como ativo subjacente as 150.308.028 ações.



GRÁFICO 11 – ESTRUTURA ACIONISTA DA EDP EM 31 DE DEZEMBRO DE 2012



Fonte: Relatório e Contas da EDP de 2012

## 14.2. Enquadramento legal e objetivo da (re)privatização

556. A operação ocorreu entre o mês de novembro de 2012 e 19 de fevereiro de 2013 (data de alienação das ações).
557. Pela Resolução de Conselho de Ministros n.º 93/2012, de 31 de outubro, foram estabelecidas as condições para a conclusão da 7.ª fase de (re)privatização.
558. De acordo com o n.º 2 da citada RCM a dispersão do lote de ações podia ser efetuada através de "(...) uma ou mais vendas diretas dirigidas a investidores nacionais ou estrangeiros, incluindo investidores institucionais".
559. Por outro lado, o n.º 3 determinava que "(...) em função dos termos que se revelem mais adequados para maximizar o encaixe financeiro da operação, a modalidade de alienação prevista no número anterior possa concretizar-se, nomeadamente, através de oferta particular por processo de colocação acelerada (accelerated bookbuilding) ou por venda competitiva de um ou mais blocos de ações que integrem o lote de ações a alienar (blocktrade), com aplicação do critério de atribuição mais conveniente à PARPÚBLICA e que seja objeto de acordo com a entidade ou as entidades adquirentes".
560. Para a realização da operação foram realizadas as ações prévias constantes do Anexo 16.12.

## 14.3. Assessoria externa - Conclusão da 7.ª Fase de (Re)privatização da EDP

### 14.3.1. Prestação de Serviços para a organização, montagem e colocação de uma oferta de ações da EDP junto de investidores qualificados

561. O contrato de prestação de serviços de assessoria financeira, celebrado com o CaixaBI, em 22 de agosto de 2011, para apoio à 8.ª fase de (re)privatização, conforme já referido, previa no ponto I.1. que "Na hipótese de vir a ser implementada uma Oferta de Mercado em simultâneo, de forma faseada em mais uma oferta ou em combinação com a operação de Private Placement junto de investidores estratégicos e/ou investidores financeiros de elevada dimensão relativa à EDP (...), o CaixaBI prestará os seus serviços de assessoria na qualidade de coordenador global e bookrunner da mencionada Oferta de Mercado, em condições de mercado a acordar oportunamente, e objeto de contratualização autónoma".
562. Assim, em 4 de dezembro de 2012, o CaixaBI apresentou uma proposta de prestação de serviços para a organização e colocação de uma oferta de ações da EDP junto de investidores qualificados. De acordo com a proposta o trabalho seria realizado em duas fases, conforme quadro seguinte:

## QUADRO 30 – PROPOSTA DE PRESTAÇÃO DE SERVIÇOS

1.ª fase Organização e montagem de uma oferta	2.ª fase Processo de Colocação da Oferta
<p>Recomendar e executar a estratégia de alienação das ações da EDP</p> <p>Analisar e avaliar a viabilidade e adequação da oferta bem como propor um plano de desenvolvimento da oferta: recomendação para a estrutura da operação; escolha dos mercados onde apresentar a oferta; e calendário detalhado</p> <p>Organizar e assessorar a PARPÚBLICA em todos os aspetos financeiros da Oferta e atuar como Bookrunner da oferta</p> <p>Análise das principais condições de oferta considerando os vários cenários alternativos</p> <p>Organizar e desenvolver as ações prévias de marketing junto de potenciais investidores institucionais</p> <p>Colaboração em conjunto com os assessores legais da PARPÚBLICA na revisão da documentação necessária à oferta</p> <p>Representação da PARPÚBLICA em todos os atos relacionados com a oferta nomeadamente perante a CMVM, NYSE Euronext Lisbon e Interbolsa</p> <p>Apoio à PARPÚBLICA no desenvolvimento do processo de liquidação física e financeira da oferta</p>	<p>Coordenar o processo de execução da colocação das ações e articular a relação com a CMVM, Interbolsa e Euronext Lisbon, caso aplicável</p> <p>Contato pela equipa de vendas do CaixaBI dos investidores institucionais (nacionais ou estrangeiros) de modo a garantir uma colocação eficaz da oferta</p>

Fonte: Proposta do CaixaBI

563. De acordo com o ponto VI da proposta, a remuneração é “(...) *equivalente a uma Comissão Base de 0,4% (...) sobre o valor total da Oferta de Ações (...)*”, não incluindo comissões de admissão à negociação ao *Euronext Lisbon*, despesas com as publicações legais, despesas de publicidade e marketing, com a promoção de venda de ações, outros serviços prestados por consultores externos, estando a sua contratação sujeito ao prévio acordo da PARPÚBLICA e outras despesas e encargos incluindo deslocações, estadias e entrega de documentos.

#### 14.3.2. Prestação de Serviços para assessoria financeira no âmbito da admissão à negociação EDP na Euronext Lisbon

564. Em 4 de dezembro de 2012<sup>144</sup>, foi celebrado um contrato de prestação de serviços com o CaixaBI para assessoria como intermediário financeiro responsável pela organização e montagem do processo de admissão à negociação na *Euronext Lisbon* das 151.517.000 ações representativas do capital social da EDP.

565. No âmbito do referido contrato o CaixaBI ficou responsável por:

- Organizar, instruir, apresentar e acompanhar a tramitação do pedido de admissão à negociação das ações na *Euronext Lisbon*.
- Elaborar o requerimento de dispensa de prospeto de admissão à negociação das ações na *Euronext Lisbon*, a dirigir à CMVM.
- Acompanhar o processo de admissão à negociação das ações junto da CMVM.
- Elaborar e publicar eventuais anúncios legalmente exigidos no âmbito da admissão à negociação em bolsa.
- Representar a PARPÚBLICA em todos os atos relativos ao processo de admissão à negociação das ações, nomeadamente perante a CMVM, *Euronext Lisbon* e Interbolsa.

566. De acordo com o ponto V do contrato, pelos serviços de organização e montagem da operação o CaixaBI tem direito a uma comissão fixa única, a liquidar na data de admissão à negociação das ações na *Euronext Lisbon*, de 5.000 euros, não incluindo eventuais taxas devidas à CMVM, comissões de admissão à negociação ao *Euronext Lisbon*, despesas com as publicações legais, outros serviços prestados por consultores externos, e outras despesas e encargos, incluindo deslocações, estadias e entrega de documentos, estando a sua contratação sujeita ao prévio acordo da PARPÚBLICA.

144 Considerou-se, para o efeito, a data indicada na proposta, uma vez que a PARPÚBLICA quando procedeu à assinatura da mesma não referiu a data





567. Em sede de contraditório a CMVM informou que “(...) não cobrou quaisquer taxas, em operações de (re)privatização, mesmo naquelas que envolvam a aprovação de um prospeto, uma vez que os decretos-leis que têm servido de base a cada (re)privatização têm disposto explicitamente que todos os atos realizados em sua execução, estão isentos de quaisquer taxas e emolumentos, pelo que a CMVM se encontra legalmente impedida de cobrar ao oferente a taxa correspondente à aprovação do prospeto de oferta e de admissão que de outro modo seria devida.”

#### 14.4. Processo de venda: modalidade de privatização e recolha de propostas vinculativas junto de potenciais investidores - Conclusão da 7.ª Fase de (Re)privatização da EDP

##### 14.4.1. Alienação através de uma venda competitiva

568. Numa primeira fase, foi decidido avançar com a alienação de ações através de um *blocktrade*. Para o efeito, a PARPÚBLICA, entre 19 e 27 de novembro de 2012, dirigiu convite a 15 potenciais investidores, para apresentarem, até às 17h do dia 7 de dezembro, propostas vinculativas para aquisição do referido bloco de ações.

569. No quadro seguinte apresenta-se a lista dos potenciais investidores convidados, identificando-se os que apresentaram proposta vinculativa:

QUADRO 31 – POTENCIAIS INVESTIDORES

Potenciais Investidores	País	Envio Carta Convite	Proposta	Potenciais Investidores	País	Envio Carta Convite	Proposta
ADIA (21/11/2012)	UAE	✓		National holding (19/11/2011)		✓	
Abu Dhabi National Energy Company (19/11/2011)		✓		Sonangol (27/11/2012)	Angola	✓	
BTG Pactual (26/11/2012)		✓		Sonatrach (19/11/2011)	Algeria	✓	
China Three Gorges (19/11/2011)	China	✓	✓	Temasek Holdings (21/11/2012)	Singapura	✓	
GP Investment (26/11/2012)		✓		Norges Bank (23/11/2012)	Noruega	✓	
IPIC (27/11/2012)	UAE	✓		Nomura Internacional Plc (23/11/2012)		✓	
Marubeni (21/11/2012)	Japão	✓		Oman Oil Company S.A.O.C. (19/11/2011)		✓	
Qatar Holding (21/11/2011)	Qatar	✓	✓	TOTAL		15	2

Fonte: PARPÚBLICA

570. Foram apresentadas duas propostas: a proposta da CTG, para a totalidade do bloco (151.517.000 ações), foi de 2,12 euros por ação. A proposta da *Nomura Internacional*, visava, de acordo com o referido no ofício da PARPÚBLICA de 8 de fevereiro de 2013, a aquisição de 50 milhões de ações (aquisição parcial) ao preço unitário de 1,9 euros.

571. Em sede de contraditório a PARPÚBLICA veio esclarecer que “Na verdade, a “proposta” do Nomura é uma oferta de prestação de serviços no âmbito da Transação, e não uma proposta para adquirir quaisquer ações objeto da mesma. A proposta que é mencionada na carta da Parpública é, na verdade, oriunda da Qatar Holding e deu entrada na Parpública (19:00) após a hora determinada para a submissão de intenções de aquisição (17:00). Acrescendo a isto o facto de a mesma intenção de aquisição ter sido direcionada apenas para parte das ações objeto da Transação, levou à sua desconsideração.”

572. A este propósito, refere-se que a proposta da *Qatar Holding* não consta do processo enviado ao TdC<sup>145</sup>, nem foi enviada em sede de contraditório, **o que evidencia fragilidade na organização dos processos.**

145 Note-se ainda que a Parpública, no seu ofício dirigido à SETF, nada refere quanto à não consideração daquela proposta referindo-se-lhe como “oferta”.



## ❖ Relatório do CaixaBI da proposta de seleção dos Bancos Internacionais para a 2.ª fase

573. Em 1 de fevereiro de 2013, o CaixaBI elaborou um relatório de “*Análise de Bancos Internacionais e tramitação do processo para sua seleção*” com ponto de situação desta primeira fase, referindo o insucesso da mesma, e com análise e proposta de seleção de bancos internacionais para participarem na colocação do lote de ações, conjuntamente com o CaixaBI, tal como prevê o contrato de prestação de serviços celebrado com a PARPÚBLICA.
574. No referido relatório o CaixaBI identificou dez bancos internacionais de relevo que cobrem a ação EDP, fazendo uma primeira *short list*, de cinco, com base no *Price Target* desses bancos, a saber:

QUADRO 32 – PROPOSTAS APRESENTADAS – CONCLUSÃO 7.ª FASE

Short List		Não selecionados	
Credit Suisse	€2,7	Goldman Sachs	€2,4
Citi	€2,6	Deutsche Bank	€2,4
Morgan Stanley	€2,6	Nomura	€2,2
UBS	€2,55	Societe Generale	€2,19
Bank of America Merrill Lynch	€2,5	BNP Paribas	€2,0

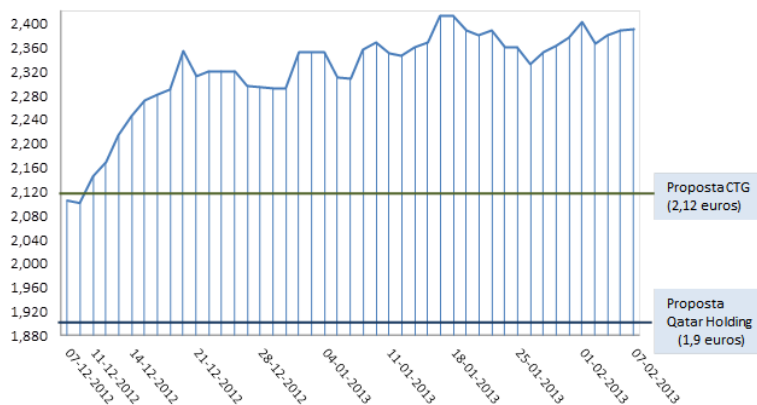
Fonte: relatório de análise das propostas; CaixaBI

575. Relativamente ao *Credit Suisse*, o CaixaBI entendeu que não devia “(...) ser considerado num processo de consulta, uma vez que foi o assessor da *China Three Gorges* no âmbito da 8.ª fase de reprivatização da EDP, podendo ter eventuais conflitos de interesses (...)”, tendo recomendado “(...) que sejam selecionadas a Morgan Stanley e a UBS para efeitos de solicitação de proposta (...)”.

## ❖ Proposta da PARPÚBLICA

576. A PARPÚBLICA, em ofício dirigido à SETF, em 8 de fevereiro de 2013, refere que “Após receção das propostas verificou-se uma contínua valorização bolsista da ação EDP, cuja cotação se encontrava logo no fecho do dia 11 de dezembro de 2012 acima da mais elevada das propostas recebidas, tendo essa evolução permanecido durante as semanas seguintes”.
577. Note-se que, da análise do processo, constatou-se que a PARPÚBLICA, após a avaliação das duas propostas recebidas, enviou, em 21 de dezembro de 2012, à CTG, um ofício referindo que a proposta apresentada se mostrava inadequada face ao valor da ação da EDP na bolsa, convidando a empresa a rever os termos da oferta. Não existe qualquer documento que evidencie resposta por parte da CTG, sendo que no já referido ofício da PARPÚBLICA de 8 de fevereiro de 2013 é mencionado que “(...) não tendo, (...) sido recebida até à data qualquer proposta vinculativa atualizada”.
578. No gráfico seguinte apresenta-se a evolução das cotações entre 7 de dezembro de 2012, data limite para apresentação de propostas vinculativas, e 7 de fevereiro de 2013, dia anterior à comunicação da PARPÚBLICA à SETF sobre as propostas apresentadas:

GRÁFICO 12 – COTAÇÃO DAS AÇÕES DA EDP – 7. DEZ.12 A 7.FEV.13



Fonte: Página da EDP na internet e propostas

579. No mesmo ofício de 8 de fevereiro de 2013, a PARPÚBLICA referiu ainda que considerava "(...) recomendável, para maximizar o encaixe financeiro resultante da operação, aproveitar a situação atual de tendencial valorização bolsista e procurar condições para realizar uma oferta particular por processo de colocação acelerada (...)" solicitando autorização para dirigir convite a duas instituições pré-qualificadas, que haviam sido indicadas pelo CaixaBI, para apresentarem propostas com as condições para participarem num processo "accelerated bookbuilding".

#### 14.4.2. 2.ª Fase - Alienação através de um accelerated bookbuilding

580. Por Despacho da SETF, foi dada autorização para dirigir convite à UBS e à Morgan Stanley, para participarem num processo de colocação acelerada do lote de ações representativas de 4,14% do capital social da EDP, quer em regime de colocação simples quer em regime de garantia de colocação.
581. As cartas convite, enviadas pelo CaixaBI à UBS e à Morgan Stanley, datam de 11 de fevereiro de 2013, e as propostas deviam ser remetidas àquela mesma entidade, por correio eletrónico, até às 10 horas da manhã seguinte. No quadro seguinte sintetizam-se os termos das propostas apresentadas:

**QUADRO 33 – PROPOSTAS APRESENTADAS - ACCELERATED BOOKBUILDING**

Critérios	Morgan Stanley	UBS	
<b>Fees</b>	Base fee	0,15%	0,25%
	Backstop fee adicional	0,425%	0,3
	Backstop profit sharing		
	PARPÚBLICA	55%	80%
	Underwriters	45%	20%
<b>Backstop</b>	Desconto máximo	2,95% (com base no preço em 11.fev - €2,395)	3,5%
<b>Underwriting</b>	Backstop para	100% da oferta	100% da oferta
<b>Estratégia de execução</b>	Opção 1 – lançamento apos o fecho do mercado. Processo de Bookbuilding durante a noite com encerramento do book às 7h30m. Pricing e alocações durante a manhã.		Lançamento na presente semana logo após o fecho de mercado. Processo de Bookbuilding durante a noite com encerramento do book às 8h00m. Pricing e alocações durante a manhã.
	Opção 2 – lançamento com a abertura do mercado com a suspensão das ações em mercado. Processo de Bookbuilding até às 14h00m. Pricing e alocações durante a tarde.		

Fonte: Propostas apresentadas pela Morgan Stanley e pela UBS

#### ❖ Relatório de análise do CaixaBI

582. De acordo com o Relatório do CaixaBI, elaborado em 12 de fevereiro de 2013, a proposta da Morgan Stanley, em ambos os cenários, "(...) apresenta condições mais competitivas embora a sua proposta de backstop seja condicionada (...)". Entretanto, de acordo com a adenda ao relatório do CaixaBI foram solicitadas aos dois bancos concorrentes "(...) as suas melhores condições possíveis e finais para a realização de uma oferta no dia 14 de fevereiro de 2013 com recurso a backstop".
583. No quadro seguinte sintetizam-se as propostas finais, assinalando-se com \* sempre que houve alteração da proposta inicial:

**QUADRO 34 – PROPOSTAS FINAIS APRESENTADAS - ACCELERATED BOOKBUILDING**

Critérios	Morgan Stanley	UBS	
<b>Fees</b>	Base fee	0,15%	0,25%
	Backstop fee adicional	*0,4%	0,3
	Backstop profit sharing		
	PARPÚBLICA	55%	80%
	Underwriters	45%	20%
<b>Backstop</b>	Desconto máximo	*3,35%	*4,5%
<b>Underwriting</b>	Backstop para	100% da oferta	100% da oferta
<b>Estratégia de execução</b>	*Lançamento em 14 de fevereiro com a abertura do mercado e com a suspensão das ações em mercado durante o processo de Bookbuilding		* Lançamento durante o dia 14 de fevereiro com a suspensão das ações em mercado durante o processo de Bookbuilding A hora de lançamento da oferta durante o dia é uma decisão exclusiva da UBS.

Fonte: Propostas finais apresentadas pela Morgan Stanley e pela UBS

584. Nesta última proposta, e conforme refere o CaixaBI na Adenda ao relatório inicial, elaborada em 13 de fevereiro de 2013, “A UBS e Morgan Stanley propõe um nível total de comissões da mesma magnitude”, apresentando a Morgan Stanley “(...) um desconto máximo para backstop de 3,35% (...) o que é significativamente inferior ao proposto pela UBS de 4,5% (...)”.
585. Em 14 de fevereiro de 2013, a PARPÚBLICA, elaborou um memorando sobre a “Seleção de Joint Bookrunner para colocação de 151.517.000 ações representativas de 4,144% do capital social da EDP – Energias de Portugal, SA”. Nesse Memorando a PARPÚBLICA propõe a contratação da Morgan Stanley, conjuntamente com o CaixaBI, para *Joint Bookrunner* da operação a lançar nesse mesmo dia.
586. Paralelamente, solicita “(...) aprovação da Senhora Secretária de Estado do Tesouro, para efeitos de emissão da Legal Opinion por parte da Morais Leitão, Galvão Teles, Soares da Silva”. As propostas daquele Memorando mereceram despacho de concordância da SET pelo Despacho n.º 339/13-SET, de 14 de fevereiro de 2013.

#### 14.5. Contrato de Colocação acelerada

587. Em 14 de fevereiro de 2013, foi firmado o “*Accelerated Placement Agreement*” entre a PARPÚBLICA o CaixaBI e a *Morgan Stanley*. De acordo com a cláusula primeira do contrato o preço mínimo para as ações estabelecido era de 2,341 euros, obrigando-se a *Morgan Stanley* a adquirir as ações a esse preço, caso não conseguissem colocar a totalidade das ações ao preço mínimo. A cláusula terceira do contrato, veio estabelecer a remuneração nos termos da proposta apresentada:
- Uma comissão base de 0,15%, aos bancos coordenadores em proporções iguais, do maior de dois valores: preço mínimo ou preço de colocação acelerada, das 151.517.000 ações.
  - Uma taxa de subscrição de 0,4%, para a *Morgan Stanley*, do maior de dois valores: preço mínimo ou preço de colocação acelerada, das 151.517.000 ações.
  - Para a *Morgan Stanley* 45% da diferença entre o preço mínimo e o preço de colocação acelerada, multiplicado pelo número de ações.

#### 14.6. Receitas de privatização – conclusão da 7.ª fase de (re)privatização

588. A receita bruta da conclusão da 7.ª fase de (re)privatização da EDP ascendeu a 356.064.950 euros (2,35 euros/ação). Esta receita ficou na posse da PARPÚBLICA pois a entidade tinha procedido à amortização das obrigações, conforme já referido.
589. Refere-se que de acordo com o ponto 2.1 da ata da reunião 62.ª do CA da PARPÚBLICA estava previsto “(...) um encaixe de cerca de 300 milhões de euros (...)”.

#### 14.7. Encargos globais com a conclusão da 7.ª fase de (re)privatização

590. De acordo com a informação prestada pela PARPÚBLICA, as despesas sem IVA com assessoria financeira e jurídica, ascenderam a cerca de 3,5 milhões de euros conforme quadro seguinte:



## QUADRO 35 – DESPESAS SUPOSTADAS COM A CONCLUSÃO DA 7.ª FASE DE (RE)PRIVATIZAÇÃO DA EDP

	Valor	IVA	IS	Valor total (c/ IVA)
1. Consultores jurídicos	55.040,00	12.659,20	0,00	67.699,20
2. Consultores Financeiros	3.284.130,97	0,00	131.365,24	3.415.496,21
0,2% sobre a transação	712.129,90		28.485,20	740.615,10
AC. Bookbuilding	2.572.001,07	0,00	102.880,04	2.674.881,11
Base fee - 0,15% sobre o valor da transação	534.097,43		21.363,90	555.461,33
Underwriting fee - 0,4% sobre o valor da transação	1.424.259,80		56.970,39	1.481.230,19
45% da diferença entre o preço de transação e o preço mínimo	613.643,84		24.545,75	638.189,59
3. Comissão de admissão	5.000,00	1.150,00		6.150,00
4. Consultores jurídicos internacionais - Ac. Bookbuilding	20.000,00	4.600,00		24.600,00
<b>TOTAL</b>	<b>3.364.170,97</b>	<b>18.409,20</b>	<b>131.365,24</b>	<b>3.513.945,41</b>

Fonte: PARPÚBLICA; Nota: O valor da transação ascendeu a 356.064.950 euros e o preço mínimo fixado no contrato de colocação acelerada era de 2,341 euros por ação.

591. Verifica-se que os encargos globais representaram 0,94% da receita bruta gerada com a operação. O valor mais representativo respeita ao dos consultores financeiros, com 97,6% daquele montante, sendo que 43,4% destes são relativos à taxa de subscrição para a *Morgan Stanley*.

## 14.8. Saldo da conclusão da 7.ª fase de (re)privatização da EDP

592. A conclusão da 7.ª fase de (re)privatização da EDP gerou uma receita bruta de 356.064.950 euros e os custos inerentes a esta operação ascenderam a cerca de 3.513.945 euros. O saldo da operação foi de 352.551.005 euros, conforme quadro seguinte:

## QUADRO 36 – RECEITA BRUTA E ENCARGOS SUPOSTADAS COM A CONCLUSÃO DA 7.ª FASE (RE)PRIVATIZAÇÃO DA EDP

	(em euros)
Receita bruta	356.064.950
Encargos	3.513.945
Consultadoria Jurídica nacional	67.699
Consultadoria jurídica internacional	24.600
Consultadoria financeira	3.415.496
Comissão de admissão	6.150
<b>SALDO DA OPERAÇÃO</b>	<b>352.551.005</b>

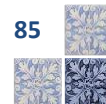
Fonte: PARPÚBLICA

## 15. A 2.ª FASE DE (RE)PRIVATIZAÇÃO DA REN

593. A operação de (re)privatização de 40% do capital social da REN enquadrou-se no "Programa de Privatizações" do XIX Governo<sup>146</sup>, foi encetada ao abrigo da LQP e executada pela PARPÚBLICA. A operação teve início em setembro de 2011 e foi **concluída com sucesso**<sup>147</sup> em maio de 2012.

<sup>146</sup> que inclui as do MoU.

<sup>147</sup> Cfr RCM n.º 13/2012, de 2 de fevereiro.





## 15.1. Caracterização da empresa

594. A REN - Redes Energéticas Nacionais atuava em duas grandes áreas de negócio:

- O transporte de eletricidade em muito alta tensão e a gestão técnica global do Sistema Elétrico Nacional;
- O transporte de gás natural em alta pressão e a gestão técnica global do Sistema Nacional de Gás Natural, garantindo a receção, armazenamento e regaseificação de GNL, bem como o armazenamento subterrâneo de gás natural.

595. A distribuição de eletricidade processa-se através da exploração da Rede Nacional de Distribuição (RND), constituída por infraestruturas de alta, média e baixa tensão. As redes de distribuição de baixa tensão são operadas no âmbito de contratos de concessão estabelecidos entre os municípios e os distribuidores.

596. Em Portugal Continental existem mais de 6,1 milhões de consumidores, sendo a sua esmagadora maioria em Baixa Tensão, 23 mil em Média Tensão e 325 em Alta e Muito Alta Tensão, que em 2011 consumiram cerca de 50 mil milhões de kWh.

597. A atividade de transporte de eletricidade, em muito alta tensão (150, 220 e 400 kV), é efetuada através da RNT, mediante uma concessão atribuída pelo Estado Português, em regime de serviço público e de exclusividade, à REN - Redes Energéticas Nacionais. A concessão inclui o planeamento, a construção, a operação e a manutenção da RNT, abrangendo ainda o planeamento e a gestão técnica global do Sistema Elétrico Nacional para assegurar o funcionamento harmonizado das infraestruturas que o integram, assim como a continuidade de serviço e a segurança do abastecimento de eletricidade.

598. As redes elétricas cobrem vastas áreas do território, transmitindo a energia desde os centros produtores até aos locais de consumo. Trata-se de infraestruturas de grande valia económica e estratégica, fundamentais para o funcionamento de uma sociedade moderna que requerem um elevado investimento e uma engenharia de qualidade na sua conceção, construção e operação. São verdadeiros monopólios naturais, uma vez que não existem alternativas físicas que permitam realizar as suas funções.

599. A REN opera a RNT que liga, em muito alta tensão, os produtores aos centros de consumo, sendo a única entidade de transporte de eletricidade em Portugal, cobrindo a totalidade do território continental e com interligações com a rede espanhola, REE - Red Eléctrica de España.

600. O investimento na rede de transporte tem acompanhado o crescimento do consumo nacional. Nos últimos anos, em consequência da integração de elevados níveis de nova geração renovável (fundamentalmente eólica), a maioria da qual no interior do País, houve um reforço da RNT para essas zonas, de forma a transportar mais energia renovável para os centros de consumo. A REN tem mais de 8.371 km de linhas em todo o país.

### 15.1.1. Antecedentes

601. A REN - Rede Elétrica Nacional, S. A. (REN), foi constituída, em 18 de agosto de 1994, como subsidiária da então denominada EDP - Eletricidade de Portugal, S. A. (EDP) e por via da separação de parte do património desta, relativa à atividade de transporte de energia elétrica. Dessa forma deu-se execução ao plano de reestruturação societária da EDP aprovado pelo Decreto-Lei n.º 131/94, de 19 de maio.

602. A empresa passou, então, a desenvolver e a gerir, enquanto estrutura jurídica autónoma, as atividades relacionadas com o transporte de eletricidade, atuando na qualidade de concessionária da rede nacional de transporte de eletricidade (RNT).

603. A separação da empresa mãe e o conseqüente processo de (re)privatização foi concretizado em 2000. A liberalização do mercado energético europeu, pela Diretiva 96/92/CE, de 19 de dezembro de 1996, veio obrigar a separação jurídica entre as empresas responsáveis pela gestão da rede de transporte e as que desenvolvem atividades de produção e distribuição de eletricidade.



604. Assim, através do Decreto-Lei 198/2000, de 24 de agosto, o Governo procedeu à reestruturação do Sistema Elétrico Nacional (SEN) com a autonomização da REN, com o objetivo de consolidar a posição da concessionária da Rede Nacional de Transporte (RNT) como entidade independente dos restantes operadores.
605. Entendeu ainda o Governo que o capital da respetiva concessionária deveria, naquela fase de consolidação do mercado, continuar a ser maioritariamente detido pelo Estado, pelo que, a partir de 2000, a participação da EDP no capital social da REN foi reduzida para 30%, mantendo-se os restantes 70% na titularidade de entidades do setor público.
606. Em 2007 a empresa incorporou as infraestruturas de transporte em alta pressão e armazenagem de gás natural, bem como as instalações de regasificação de gás liquefeito, tendo sido reestruturada, passando a organizar-se como grupo empresarial, denominado REN – Redes Elétricas Nacionais, SGPS, S.A.<sup>148</sup>.
607. Neste contexto e conforme consta do programa de privatizações para 2006-2007, aprovado pela Resolução do Conselho de Ministros n.º 24/2006, de 28 de fevereiro, o Governo decidiu dar início ao processo de (re)privatização da REN. Sublinha-se que o referido programa consagrava a opção de manutenção de uma participação maioritária do Estado no capital da REN em atenção ao relevante interesse público associado às atividades desenvolvidas no setor energético<sup>149</sup>.

#### *Estrutura acionista da REN após a 1.ª fase e antes da 2.ª fase*

608. Assim, em junho de 2007 teve lugar, através de uma OPV, a 1ª fase de (re)privatização da REN, durante a qual a PARPÚBLICA alienou 101.460.000 ações, representativas de 19% do capital social da REN, tendo rendido ao Estado 275.277.000€.
609. Em resultado da OPV e das transferências de participações sociais “(...)no interior do setor público e as limitações resultantes da alínea f) do n.º 2 do art.º 25.º do decreto-lei n.º 29/2006 (...)” a estrutura acionista da REN passou a ter a seguinte composição:

**QUADRO 37 – ESTRUTURA ACIONISTA DA REN**

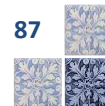
I - Após a 1.ª fase de reprivatização (2007)		II - Antes da 2.ª fase de reprivatização(2011)	
DETENTORES DO CAPITAL	%	DETENTORES DO CAPITAL	%
PARPÚBLICA, SGPS, S.A	31,00%	CAPITALPOR, SGPS, S.A.	46,00%
Caixa Geral de Depósitos, S.A.	20,00%	PARPÚBLICA, SGPS, S.A.	3,90%
Gestmin, SGPS, S.A.	5,00%	Caixa Geral de Depósitos, S.A.	1,2%
Oliren, SGPS, S.A.	5,00%	EGF, Gestão e Cons. Financeira, S.A.	8,41%
Red Elétrica Corporacion, S.A.	5,00%	Gestmin, SGPS, S.A.	5,55%
EDP - Energias de Portugal, S.A.	5,00%	Oliren, SGPS, S.A.	5,00%
Logoenergia, SGPS, S.A.	5,00%	Red Elétrica Corporacion, S.A.	5,00%
Restantes Acionistas	24,00%	EDP - Energias de Portugal, S.A.	5,00%
Total	100,00%	Morgan Stanley	4,00%
		Restantes acionistas	15,22%
		Grupo REN (ações próprias)	0,73%
		Total	100,00%

Fonte: PARPÚBLICA;Relatório de Governo societário – 2007.

610. Em 11 de agosto de 2011 o capital social da REN era composto por 534.000.000 ações, com um valor nominal de 1€ por ação, que se encontravam divididas entre ações de categoria A (privatizadas) e de categoria B (não privatizadas).
611. Quando se iniciou o processo de privatização da REN, em agosto de 2011, as ações detidas pelo Estado, representavam 51,1% da estrutura acionista da empresa e eram detidas pela CAPITALPOR, SGPS, S.A., PARPÚBLICA, SGPS, S.A. e Caixa Geral de Depósitos, S.A. conforme consta no quadro seguinte:

148 Em cumprimento da RCM nº85/2006, de 30 de junho

149 “No que respeita ao subsector elétrico e face à relevância do interesse público envolvido, o Governo deve assegurar o controlo da REN - Rede Elétrica Nacional, S. A. (REN), continuando a justificar-se a manutenção de uma participação maioritária no seu capital”



612. No que respeita à titularidade de ações de categoria A, sublinha-se que, de acordo com os Decretos-Lei nº29/2006 e nº 30/2006, nenhum acionista individual poderia deter, direta ou indiretamente, uma participação superior a 10%, caso não pertencesse ao setor energético, ou superior a 5% caso pertencesse.

### *Evolução da detenção dos títulos da REN pela P ARPÚBLICA*

613. A participação da P ARPÚBLICA na REN iniciou-se em dezembro de 2001, com a aquisição de 5.340.000 ações<sup>150</sup> da empresa. Esta participação seria posteriormente reforçada em 2005 e 2006, antes da 1ª fase de reprivatização, em Junho de 2007, durante a qual a P ARPÚBLICA alienou 101.460.000 ações, representativas de 19% do capital social da REN. No quadro seguinte, dá-se conta das transações efetuadas no capital da REN em posse da P ARPÚBLICA entre dezembro de 2001 e maio de 2012:

**QUADRO 38 – TRANSAÇÕES DE CAPITAL DA REN NA CARTEIRA DE TÍTULOS DA P ARPÚBLICA**

DATA DA OPERAÇÃO	OPERAÇÃO	Nº DE AÇÕES		VALOR DE TRANSAÇÃO
		a 5€	Redominadas a 1€	
Dez-01	Aquisição	5.340.000	26.700.000	40.001.600,00 €
Jun-05	Aquisição	26.700.000	133.500.000	199.983.000,00 €
Dez-06	Aquisição	21.361.068	106.805.340	278.334.891,33 €
Jun-06	Redenominacão	53.401.068		
Jun-07	Venda (1ª fase rep.)		-101.460.000	275.277.000,00 €
Set-08	Aquisição		80.100.000	236.295.000,00 €
Dez-08	Transferência CAPITALPOR		-245.645.340	603.500.000,00 €
Dez-09	Aquisição		20.826.000	64.560.000,00 €
Dez-11	Transferência CAPITALPOR		245.645.340	603.500.000,00 €
Mai-12	Venda (2ª fase rep.)		-133.500.000	364.588.500,00 €
Mai-12	Venda (2ª fase rep.)		-80.100.000	191.519.100,00 €

Fonte: várias

614. No âmbito da **estratégia delineada para as privatizações**, foi criada em 2008 a CAPITALPOR que tinha como objetivo proceder à transmissão<sup>151</sup> das participações das empresas do Estado para o setor privado. Neste âmbito, aquela empresa adquiriu uma participação de 46% do capital da REN.
615. Posteriormente, esta solução foi abandonada e a CAPITALPOR passou para a P ARPÚBLICA em 26 de dezembro de 2011, o que implicou, a integração<sup>152</sup> do património daquela empresa na P ARPÚBLICA e a decisão da sua extinção, conseqüentemente "(...) as participações até aí detidas pela Capitalpor passaram para a titularidade direta da P ARPÚBLICA (...)"<sup>153</sup>. Estas alterações revelam alguma falta de consistência na estratégia seguida pelo Estado na **alienação dos seus ativos**.
616. Em dezembro de 2009, a P ARPÚBLICA adquiriu à CGD 20.826.000 ações da REN a 3,10€ cada, ficando a CGD a deter ainda, nesta data, direta e indiretamente, **1,18% do capital social** e dos direitos de voto da REN.
617. Por fim, em maio de 2012, com a 2ª fase de (re)privatização da empresa, saíram da posse da P ARPÚBLICA 213.600.000 ações, correspondente a 40 % do capital social da REN.

150 Parecer da Conta Geral do Estado 2001 - "Por deliberação de 28 de dezembro de 2001, foi elevado o capital social da Caixa Geral de Depósitos em 200.000.000€. A realização deste aumento foi efetuado em espécie, com a entrega de 21.358.932 ações da REN – Rede Elétrica Nacional, S.A., na posse do Tesouro, e em numerário pela entrega pelo FRDP de 40.001.600. A operação não teria nada de novo não fora o caso de, em paralelo, o Estado ter alienado à P ARPÚBLICA 5.340.000 ações da REN, pelo valor de 40.001.600€."

151 Por via da transmissão do património da CAPITALPOR ao invés da (re)privatização de cada uma das participações sociais que foram integradas no seu património.

152 In ponto 3. Do Projeto de Fusão P arpública-CAPITALPOR, novembro de 2011, "...a P ARPÚBLICA, não encontra qualquer justificação a existência da CAPITALPOR a partir do momento em que se perspetiva a reprivatização de cada uma das participações sociais de que esta é titular direta, pois serve apenas de intermediário sem qualquer utilidade ou valor acrescentado no processo de alienação a privados. Embora, os órgãos de gestão sejam não remunerados, a sua existência é, de per se, dispendiosa na medida em que constituem uma fonte considerável de custos os gastos suportados com a contabilidade e auditoria respetivas, com a manutenção e custódia dos valores mobiliários de que é titular, para além dos custos relacionados com a prestação de informação. A sua incorporação na P ARPÚBLICA trará, por esta via, uma poupança relacionada com este tipo de gastos".

153 In terceiro § da pág. 28 do Relatório Anual da P ARPÚBLICA de 2011. "É de referir que, no contexto dos processos de reprivatização da EDP e da REN desenvolvidos durante o ano de 2011 (...) foi decidida a liquidação da *subholding* CAPITALPOR, a qual havia sido criada precisamente com o objetivo de aí concentrar as participações do universo P arpública que se encontravam abrangidas pelo regime legal definido pela Lei n.º 11/90 e legislação complementar (...)."

## 15.1.2. Valor da empresa

618. Em 2011, Portugal apresentava, e apresenta ainda, um consumo de eletricidade *per capita* que se situava entre os mais baixos da Europa e portanto com forte potencial de crescimento a médio prazo.
619. A REN é a única concessionária do planeamento, construção, operação e manutenção da rede de transmissão elétrica de alta voltagem, bem como da rede de transmissão de gás em alta pressão. Isto torna-a **uma empresa monopolista em atividades reconhecidamente de relevante interesse público**. Foi aliás sublinhado no Decreto-Lei nº 106-B/2011, de 3 de novembro (decreto de privatização), que a **REN constituía uma empresa estratégica para Portugal e uma empresa com relevante interesse económico**.
620. Os *cash-flows* gerados pela empresa eram provenientes, essencialmente, de atividades reguladas (88%) pagas pelos utilizadores e não dependia, portanto, do financiamento do Estado.
621. Nos anos anteriores à privatização a atividade da empresa vinha apresentando um elevado crescimento. Entre 2007 e 2010<sup>154</sup> o EBITDA<sup>155</sup> da empresa cresceu 10% e o lucro 11%. Refere-se, ainda, a distribuição pelos acionistas da quase totalidade dos lucros, sob a forma de dividendos. Veja-se o seguinte quadro, no qual se evidencia a atratividade da empresa:

QUADRO 39 – EBITDA, LUCRO E DIVIDENDOS – 2007 A 2010

	2007	2008	2009	2010
EBITDA*	318	322	374	418
LUCRO*	88	95	108	120
DIVIDENDO POR AÇÃO	0,163	0,165	0,167	0,168
DIVIDENDO BRUTO	87M€	88,1M€	89,2M€	89,7M€

Fonte: Informação financeira da REN e “REN – Investment Opportunity”; \*EBITDA e LUCRO recorrentes sendo assim excluídos custos e proveitos que tenham ocorrido e que não estejam intimamente relacionados com a atividade operacional da empresa

622. Com a incorporação da rede de transmissão de gás em alta pressão, em 2007 os *Regulatory Asset Base*<sup>156</sup> da empresa passaram para o valor de 2.52 mil milhões de euros, tendo atingido 2.95 mil milhões de euros em 2010, ano anterior ao da privatização. Segundo o **contrato de concessão em vigor, as receitas da empresa são calculadas, em função da capacidade colocada à sua disposição, não estando portanto dependentes das flutuações do consumo**. Durante o ano de 2010, o **preço alvo médio** calculado por algumas das principais casas de avaliação financeira era de **2,59€**. **As avaliações, tal como se demonstra no quadro seguinte, oscilavam entre 1,90€ e 3,80€ por ação**.

QUADRO 40 – PREÇO ALVO POR ENTIDADES FINANCEIRAS

Broker	data	Rec.	Preço alvo	prémio
BPI	22-09-11	Manter	2,20€	7,6%
Citi	16-09-11	Vender	<b>1,90€</b>	(7,1%)
Millennium	05-08-11	Comprar	<b>3,80€</b>	85,8%
UBS	27-07-11	Manter	2,60€	27,1%
EQUITA	20-07-11	Manter	2,30€	12,5%
Societe Generale	18-07-11	Manter	2,31€	13,0%
BBVA	15-07-11	Manter	2,71€	32,5%
Santander	20-04-11	Manter	2,70€	32,0%
Barclays Capital	12-04-11	Manter	2,50€	22,2%
Morgan Stanley	24-01-11	Manter	2,90€	41,8%
<b>Preço alvo médio</b>			<b>2,59€</b>	

Fonte: Informação financeira da REN e “REN – Investment Opportunity”

623. O *Dividend Yield* fornecido pela empresa calculado relativamente a 26 de setembro de 2011 apresentava uma taxa muito atrativa, comparando com outras empresas a atuar no mesmo mercado. No final de 2011 este indicador apontava para a recuperação do investimento, contando apenas com os dividendos e todos os fatores constantes, em 12 anos. Já o Price/Earnings, de 7,3, era baixo quando comparado com empresas congéneres.

154 O Relatório e contas de 2010 foi o último apresentado antes do início do processo de privatização.

155 "Lucros antes de juros, impostos, depreciação e amortização (Lajida).

156 A base de ativos regulados (Regulatory Asset Base) da eletricidade compreende o ativo líquido de amortizações e subsídios afetos às atividades reguladas, cujo cálculo da remuneração que incide na média do RAB no final do ano t e no final do ano t-1, é feita pela ERSE não resultando assim de variações de mercado.

GRÁFICO 13 – PRICE/EARNINGS

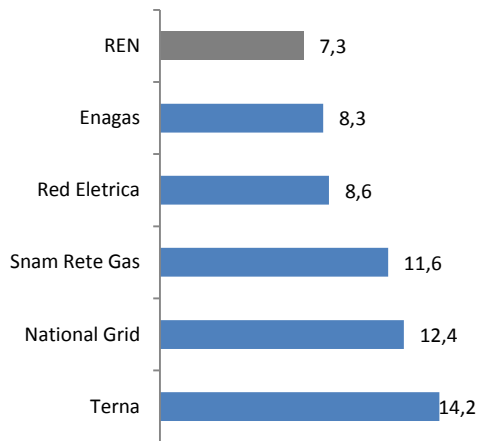
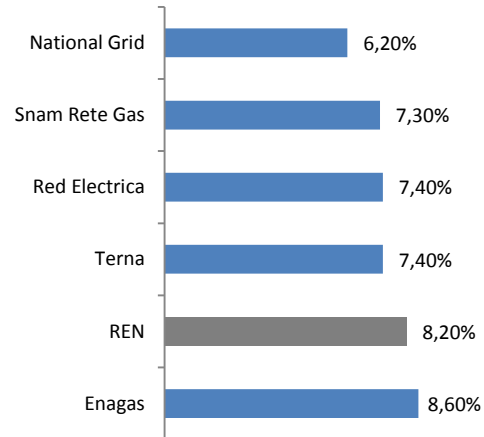


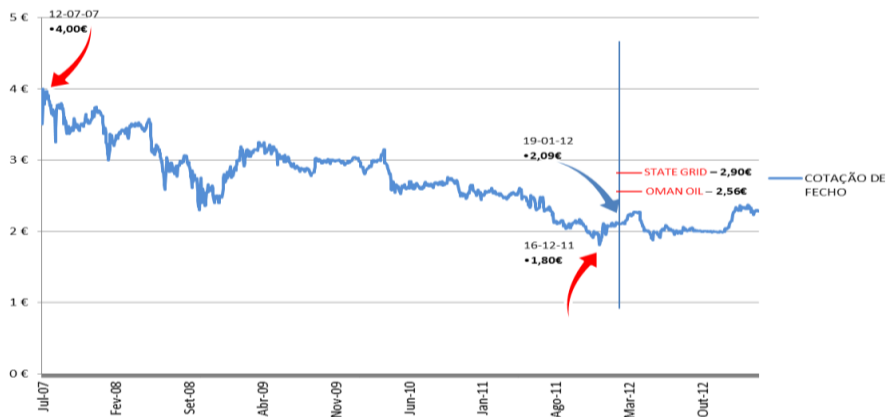
GRÁFICO 14 – DIVIDEND YIELD



Fonte: Informação financeira da REN e “REN – Investment Opportunity”

624. A evolução do valor de mercado das ações da REN veio no sentido decrescente desde a sua admissão à cotação, em 2007. Fortemente influenciada pela crise financeira internacional e pela crise da dívida pública portuguesa, a cotação atingiu o mais baixo valor em dezembro de 2011 (1,8€), já durante o processo de (re)privatização da empresa. Este valor representava menos de metade do seu valor inicial.

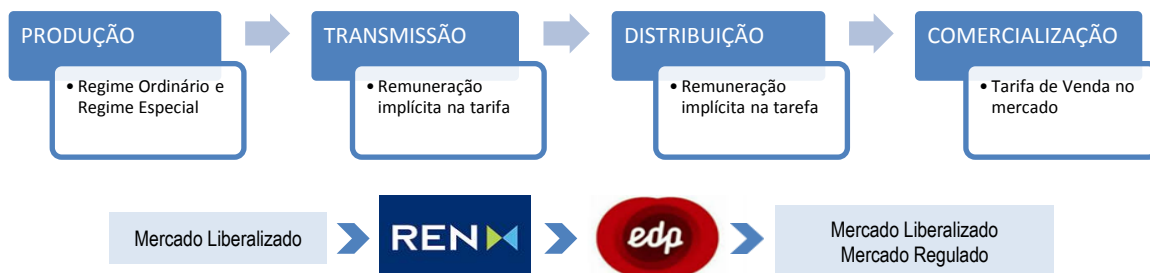
GRÁFICO 15 – COTAÇÃO DAS AÇÕES DA REN



## 15.2. Sistema elétrico nacional e sistema de gás natural

625. O Sistema Elétrico Nacional (SEN) criou um sistema elétrico único integrado em Portugal, eliminando a distinção entre o Sistema Elétrico Público (regulado e que visava a segurança do abastecimento) e o Sistema Elétrico Independente (liberalizado e que incluía produtores em Regime Especial).

Figura 6 – Sistema elétrico nacional



626. A produção e a comercialização encontram-se totalmente liberalizadas, podendo ser desenvolvida em Regime Ordinário ou Especial<sup>157</sup> por qualquer operador devidamente licenciado.

Figura 7 – Sistema nacional de gás natural



627. Também a produção e a comercialização no Sistema de Gás Natural encontram-se totalmente liberalizadas.

### 15.3. O processo de privatização

#### 15.3.1. Procedimentos associados ao processo

628. Os procedimentos envolvidos nas diferentes fases do processo de privatização envolvem os seguintes processos:

- Decisão de privatizar.
- Calendarização da operação.
- Consultadoria Externa.
- Avaliação da empresa.
- Legislação do processo.
- Seleção dos métodos de privatização.
- Constituição da CEA.
- Factos relevantes para a concretização da venda.
- Avaliação pós privatização - *reporte*.

#### *Decisão de privatizar*

629. Esta operação encontra-se prevista no “Memorandum of Economic and Financial Policies” (MEFP), celebrado com o FMI, no MoU assinado com o BCE, a CE e o FMI e no Programa do XIX Governo Constitucional.
630. A operação ocorreu em 2011 e 2012 e ficou subordinada ao regime de (re)privatizações estabelecido pela Lei n.º 11/90, de 5 de abril. A legislação estruturante deste processo de (re)privatização consta do Anexo 16.3, enquanto os elementos essenciais do decreto de privatização e do caderno de encargos constam do Anexo 16.4.
631. À data de publicação do diploma que aprovou a 2.ª fase de (re)privatização da REN, o regime de salvaguarda de ativos estratégicos ainda não tinha sido definido, situação que se manteve inalterada até à sua concretização.
632. Sobre esta questão, o preâmbulo do Decreto-Lei n.º 106-B/2011, de 3 de novembro, refere que “Esta opção [de privatizar a totalidade do capital social da REN] *justifica-se, sobretudo por existirem diferentes instrumentos jurídicos que permitem ao Estado exercer a sua função reguladora e de supervisão sobre o funcionamento do sector, não se afigurando, por isso, imprescindível manter uma posição acionista*

<sup>157</sup> O Regime Especial corresponde à atividade de produção sujeita a regimes jurídicos especiais, tais como a produção de eletricidade através de cogeração e de recursos endógenos, renováveis e não renováveis, a microprodução, a miniprodução e a produção sem injeção de potência na rede, bem como a produção de eletricidade através de recursos endógenos, renováveis e não renováveis, não sujeita a regime jurídico especial. Considera-se produção de eletricidade em Regime Ordinário a atividade de produção que não esteja abrangida por um regime jurídico especial.

**maioritária ou mesmo minoritária para assegurar a proteção do referido interesse público, o qual se procurará sempre salvaguardar”.**

633. Note-se que não foi prevista qualquer cláusula de penalização para o seu incumprimento. Isto significa que, neste domínio, ainda não tinham sido tomadas medidas que acautelassem os interesses estratégicos do Estado Português<sup>158</sup>. Foi neste contexto que o Estado dispensou qualquer tipo de controlo acionista sobre a empresa.
634. Aliás, sublinha-se que, em 2007, o Programa de privatizações para o biénio de 2006-2007 afirmava que “(...) No que respeita ao subsector elétrico e face à relevância do interesse público envolvido, o Governo deve assegurar o controlo da REN—Rede Elétrica Nacional, S. A. (REN), **continuando a justificar-se a manutenção de uma participação maioritária no seu capital.**”
635. Fica assim patente que a falta de definição expressa e clara em que consiste a salvaguarda de ativos estratégicos de interesse nacional levou a que esta segurança fosse apreciada caso a caso, de acordo com as circunstâncias e com diversas interpretações de como estes ativos estavam salvaguardados.

### *Calendarização da operação*

636. O Memorando de entendimento assinado entre Governo Português e o FMI, a CE e o BCE determinou, expressamente, o **compromisso de se executar a privatização da REN até ao final de 2011, caso as condições de mercado o permitissem.**
637. Esta opção não resultou de uma estratégia económica do Governo, mas de uma emergência imposta pelo PAEF, o qual teve subjacente o momento de instabilidade económico-financeira dos mercados de capitais internacionais e nacionais. Esta instabilidade levou, forçosamente, a um encaixe financeiro menor do que aquele que seria possível num cenário mais favorável.
638. De acordo com este compromisso, o Programa do XIX Governo Constitucional, apresentado à Assembleia da Republica no dia 30 de junho de 2011, previa a alienação da “(...) *totalidade das participações na EDP e REN, preferencialmente até ao final de 2011 e garantir que sociedades cujo objeto seja a produção, distribuição ou comercialização de energia (como a EDP) não possam, direta ou indiretamente, imediata ou diferidamente, ter posições de controlo da REN*”.
639. Esta calendarização não foi cumprida, porquanto o Acordo de Venda de Referência foi assinado em 22 de fevereiro de 2012 e a conclusão da operação ocorreu em maio de 2012, com a respetiva permuta de meios financeiros e titularidade do capital social.

### *Diretriz 8 da ISSAI 5210*

*“O que deve a ISC ter em conta no calendário da venda?”*

### *Calendarização da Venda: assegurar o cumprimento do PAF*

O objetivo foi proceder a uma privatização rápida, de forma a cumprir os compromissos assumidos no PAEF. A calendarização apertada colocou constrangimentos ao processo mas não comprometeu a sua competitividade.

O enquadramento económico e financeiro internacional e nacional negativo determinou que o momento da venda foi prejudicial para o encaixe financeiro potencial.

158 Conforme art.º 27.º-A da Lei n.º 11/90, com a redação dada pela lei n.º 50/2011, de 13 de setembro.





### Consultadoria externa

640. O processo de seleção e contratação dos consultores externos ocorreu antes do início do processo de privatização, em três momentos distintos:
- Consultadoria financeira - *Avaliação prévia* - ocorreu entre 19 de maio (envio das cartas convite) e 6 de julho de 2011 (comunicação da decisão).
  - Consultadoria financeira – *processo venda* - apenas foi disponibilizada a proposta do CaixaBI, que configura o contrato, datada de 22 de agosto de 2011.
  - Consultadoria jurídica – ocorreu entre 14 de setembro (envio das cartas convite) e 20 de setembro de 2011 (comunicação da decisão).

### Avaliação prévia da empresa

641. A avaliação da empresa a privatizar representa um elemento fundamental para a realização de uma operação de privatização de sucesso, dado providenciar um meio de aferir a razoabilidade das eventuais ofertas durante o processo de privatização, em especial quando se trata de um processo de venda direta.
642. Os avaliadores recorreram a informação divulgada publicamente e a informação fornecida pela REN, nomeadamente o seu Plano de Negócios 2011-2016. No quadro que se segue resumem-se as avaliações, de acordo com as respetivas metodologias utilizadas pelas três entidades selecionadas: CaixaBI, Millennium BCP e BESI.

#### QUADRO 41 – METODOLOGIAS E VALOR ATRIBUÍDO

	Metodologia	valor
CaixaBI	Discounted cash flow	1,92€ a 2,91€
	Múltiplos de mercado	1,57€ a 3,66€
	Transações comparáveis	1,78€ a 3,41€
	Equity research	2,30€ a 3,80€
	Performance bolsista	2,10€ a 3,62
BESI	Discounted cash flow	2,30€ a 3,02€
	Equity research	2,30€ a 3,80€
	Múltiplos de mercado	1,83€ a 2,28€
	Performance bolsista	2,10€ a 2,61€
Millennium IB	Discounted cash flow	1,95€ a 3,08€
	Múltiplos de mercado	1,57€ a 3,48€
	Equity research	2,7€

Fonte: Avaliações efetuadas

643. Foram três as metodologias comuns às avaliações apresentadas: *discounted cash flows*, múltiplos de mercado e *equity research*.
644. A metodologia *Discounted cash flows*<sup>159</sup>, apontou para valores médios próximos de 2,5€/ação, a média dos preços apresentados pelos analistas de *Equity research* foi de 2,7€ por ação, enquanto que o da metodologia dos Múltiplos de mercado apresentou uma variação superior, entre 1,57€ e 3,66€ por ação.
645. Estes valores comparam com o valor efetivo de venda que foi de 2,9€ por ação para 25% do capital alienado e 2,56€ para 15% do capital alienado, ou seja, um **valor médio ponderado global de 2,77 euros por ação**.
646. As avaliações não tomaram em consideração um prémio de controlo, nem a hipótese de venda direta de blocos de ações representativas de parte importante do capital da empresa, o que podia representar um prémio adicional.

159 Esta metodologia assenta sobre projeções para a evolução do negócio e foi elaborada com base no plano de negócios da empresa, ajustado às condições de mercado.

**Diretriz 9 da ISSAI 5210****Avaliação-prévia da empresa a privatizar**

“Quais as questões-chave a tratar pela ISC no que se refere à avaliação pelo vendedor da empresa a ser privatizada?”

A avaliação prévia foi efetuada por três entidades (CaixaBI, BES Investimento e Millenium) independentes, utilizando várias metodologias e com resultados consistentes entre si.

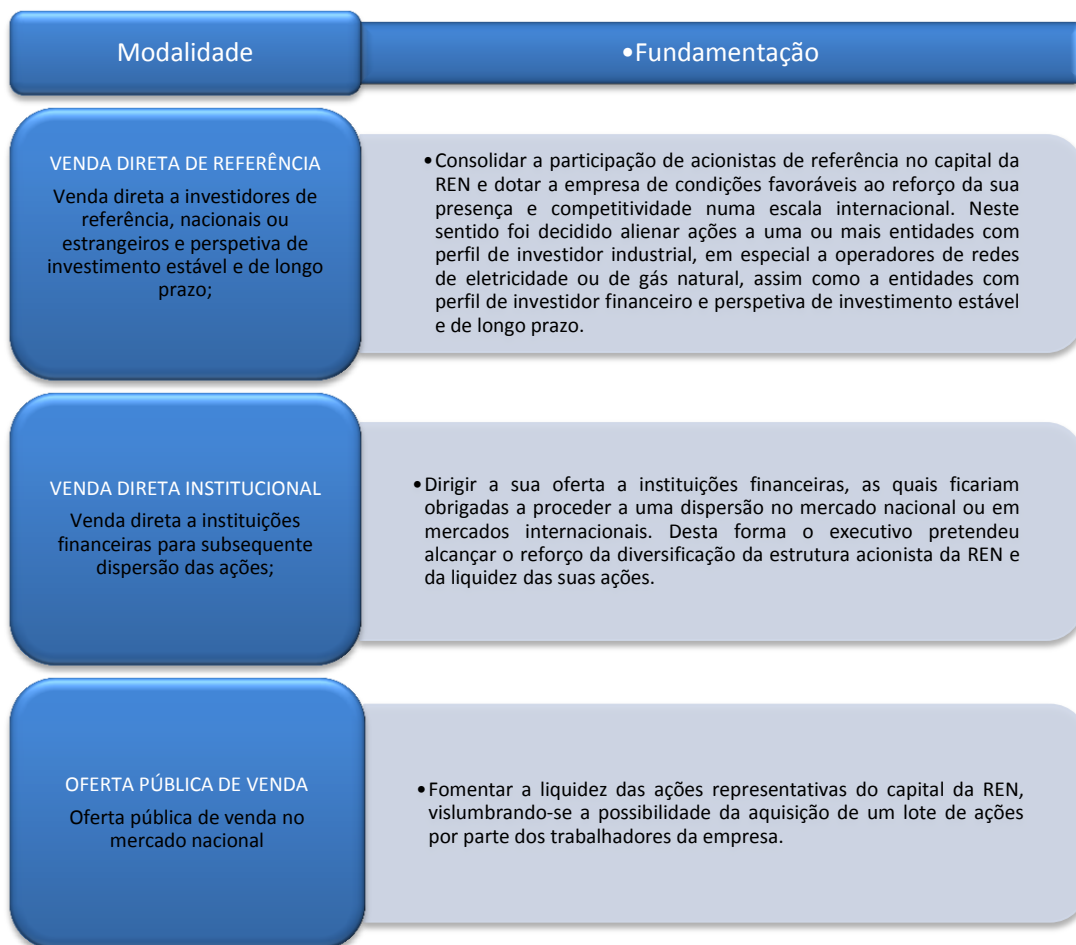
**Legislação do processo**

647. Na figura seguinte apresenta-se uma síntese da legislação do processo na fase preliminar, a qual pode ser consultada com maior detalhe no Anexo 16.3:

**Figura 8 – Processo legal****Seleção dos métodos de privatização**

648. O Decreto-Lei nº 106-B/2011, de 3 de novembro, aprovou a 2ª fase do processo de (re)privatização do capital social da REN e definiu três abordagens diferentes:

Figura 9 – Métodos de privatização e sua fundamentação



Fonte: Decreto de privatização.

649. Estas diferentes modalidades poderiam ser realizadas total ou parcialmente, em simultâneo ou em momentos diferenciados, sendo definido que poderia ser alienado até 51%<sup>160</sup> do capital social da REN, cabendo ao Governo, posteriormente, decidir pelos 3 modelos escolhidos.
650. A opção por estes métodos de venda visava salvaguardar adequadamente o interesse nacional, em condições consideradas apropriadas para o valor dos ativos a alienar, e associar essa salvaguarda, essencialmente, ao cumprimento atempado dos compromissos assumidos no âmbito do PAEF.
651. O cenário de instabilidade económico-financeira dos mercados de capitais **levou o Governo a optar pela venda direta** (investidores de referência e financeiros) dos ativos que detinha na REN, argumentando que uma Oferta Pública de Venda não se adequava a um mercado repleto de incertezas e sem garantias quanto a uma previsão de encaixe financeiro, com efeitos na credibilização de futuras privatizações.
652. Também, não teria sido possível escrutinar o projeto estratégico que os potenciais compradores se propunham implementar para promover o reforço do desenvolvimento da empresa, sem um processo competitivo enquadrado numa venda direta, como se veio a realizar.

160 O Estado possuía 51,1% do Capital Social da REN.

### Comissão especial para Acompanhamento

653. Decorrente do regime previsto na LQP a RCM nº 52-B/2011, de 7 de dezembro, que aprovou o caderno de encargos do processo de privatização da REN, determinou a constituição da CEA da privatização, cuja intervenção no âmbito da venda direta de referência da empresa compreende a “(...) emissão de parecer a respeito da regularidade, imparcialidade e transparência do processo de alienação (...)”.
654. A constituição da Comissão foi aprovada por Despacho do PM nº 793-A/2012, de 19 de Janeiro<sup>161</sup>, cuja composição consta do Anexo 16.5. Nos termos do artº 28º do caderno de encargos, a Comissão exerce as competências previstas no artº 20º da LQP e a PARPÚBLICA deverá disponibilizar “(...) as informações e os documentos necessários para o exercício das suas funções”<sup>162</sup>.
655. Esta comissão iniciou funções no dia 17 de janeiro de 2012, tendo obtido a informação referente ao processo de (re)privatização da REN no dia 20 de janeiro de 2012, apenas três dias depois do início de funções. Das várias atividades a realizar pela Comissão, previstas no nº 3 do art.º 20º da LQP e nos art.º 13º e 28º do Caderno de Encargos aprovado pela RCM n.º 52-B/2011<sup>163</sup>, destaca-se a elaboração de um parecer de apoio à decisão do Governo sobre o processo de privatização em causa.

### Factos relevantes antes e durante a privatização

#### 1. Créditos por regularizar

656. No âmbito do processo de privatização em curso, a REN solicitou ao Estado o pagamento de juros pelo atraso da prestação devida para abatimento do saldo dos desvios tarifários. À data de finalização da auditoria, este crédito ainda não tinha sido regularizado.

#### 2. Aquisição de acções da HCB da REN À PARPÚBLICA

657. **Em 9 de abril de 2012, na fase final do processo da 2ª fase de (re)privatização da empresa**, a REN celebrou com a PARPÚBLICA, a CEZA – Companhia Elétrica do Zambeze, S.A. (“CEZA”) e a EDM – Eletricidade de Moçambique, EP (“EDM”) um contrato, nos termos do qual se comprometia a adquirir à PARPÚBLICA 2.060.661.943 acções representativas de 7,5% do capital social e direitos de voto da Hidroelétrica de Cahora Bassa, S.A. (“HCB”), pelo preço de 38.400.000€.
658. Não obstante, a negociação para a aquisição da HCB ter decorrido durante o processo de venda da REN, contudo não foi incluída no mesmo, tal como consta na *Framework agreement*.

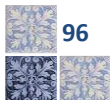
#### 3. Alteração estatutária e legal do limite de controlo acionista

659. Verificou-se que, para colmatar a falta de aprovação da alteração legal que afastasse o impedimento da posse de mais de 10% das acções do operador das Redes Nacionais de Transporte de Gás e Eletricidade, os acordos de venda direta de referência incluíram uma **cláusula de salvaguarda**: a cláusula quarta do AVD submetia a efetiva transmissão das acções à modificação (ou revogação, consoante aplicável) do disposto nas alíneas i) e j) do número 2 do artigo 25º do Decreto-Lei 29/2006, de 15 de Fevereiro, e as alíneas b) e c) do número 3 do artigo 20º, em data anterior à de conclusão ou na mesma data. Estes factos encontram-se desenvolvidos no anexo 16.12.

161 Com efeitos retroativos a 17 de janeiro de 2012.

162 N.º 3 do artº 28º do caderno de encargos.

163 Normas aplicáveis diretamente e por remissão do nº 3 do Despacho em análise.



## 15.4. Processo de Venda

660. Com a publicação do Decreto-Lei nº 106-B/2011, de 3 de novembro, foi aprovada a 2ª fase do processo de (re)privatização do capital social da REN. A **modalidade escolhida foi a venda direta de referência**, cujos termos e condições estão regulados no caderno de encargos, aprovado pela RCM nº 52-B/2011, de 7 de dezembro.
661. As bases que sustentaram a opção do governo pela modalidade de venda direta de referência constam do preâmbulo da RCM, que pela sua importância se transcreve na íntegra:

*“(...) Atenta a necessidade de assegurar o cumprimento atempado dos compromissos assumidos no âmbito do PAEF e acordado com a UE, o FMI e o BCE e, bem assim, o atual contexto de instabilidade económico-financeira dos mercados de capitais internacionais e nacionais, entende o Governo que a realização imediata de uma venda direta de referência pela Parpública de ações representativas do capital social da REN, a um ou mais investidores que venham a tornar-se acionista de referência, constitui a forma mais adequada para a prossecução dos objetivos associados à realização da 2ª fase de reprivatização da REN (...)”.*

662. De acordo com o nº 1 da RCM, o Governo determinou que a venda direta de referência das “(...) ações representativas de um máximo de 40% e um mínimo de 5% do capital social da REN (...)”, mantendo o Estado a titularidade de 11% do capital desta empresa.
663. Com vista à concretização da venda direta de referência, o Governo estabeleceu, que o processo de alienação seria organizado em diferentes fases, incluindo uma **fase preliminar de recolha de intenções** não vinculativas de aquisição junto de potenciais investidores de referência, uma **fase de entrega de propostas não vinculativas** e uma **fase final de entrega de propostas vinculativas**.

### **Diretriz 7 da ISSAI 5210**

*“O que deverá a ISC procurar estabelecer quanto aos objetivos de venda de vendedor?”*

*Objetivo da privatização: **Assegurar o cumprimento do PAEF***

### **Diretriz 10 da ISSAI 5210**

*“Que fatores deverá a ISC ter em mente ao considerar a escolha do vendedor quanto ao método de venda?”*

*Modalidade de privatização: **Venda Direta***

A decisão desta modalidade assentou na situação económica financeira do País, na necessidade de se acordar um plano estratégico com os investidores e na importância de garantir o sucesso da venda, nem que fosse pela via negocial.

### 15.4.1. Fase preliminar de recolha de intenções de aquisição junto de potenciais investidores de referência e seleção para passagem à 2.ª fase

664. A fase preliminar da privatização da REN decorreu de acordo com o cronograma que agora se apresenta:

**Figura 10 – Etapas da 1.ª fase do processo de venda**



665. O Estado, apoiado pelo CaixaBI e pela Perella promoveu um conjunto de contactos com potenciais investidores de referência, procurando clarificar o seu interesse na privatização da empresa.
666. A responsabilidade pela escolha das entidades e pela tramitação dos respetivos contactos coube àqueles consultores financeiros, não existindo evidência sobre os critérios subjacentes a essa escolha. A este propósito refira-se ter sido a REN ouvida no que respeita à referida lista.
667. Este procedimento permitiu identificar se as condições para efetuar a alienação se enquadravam nas expectativas do Governo e para auscultar a sensibilidade do mercado à privatização da REN. Por um lado, foi um processo que se pretendeu célere, de modo a que fosse possível assegurar o cumprimento tempestivo dos objetivos e das medidas previstas no PAEF. Por outro lado, tratou-se de um processo informal, pelo que não se dispõe de prova documental dos referidos contactos.
668. Assim, embora a aprovação do Decreto-Lei de privatização tenha ocorrido em 29 de setembro de 2011<sup>164</sup>, os contactos informais iniciaram-se no dia 24 de setembro (41 potenciais investidores, 14 estratégicos e 27 financeiros), tendo sido enviadas cartas convite a 21 potenciais investidores, 10 estratégicos e 11 financeiros em 30 de setembro de 2011. Apresenta-se de seguida um quadro resumo das entidades contactadas e respostas.

**QUADRO 42 – POTENCIAIS INVESTIDORES**

Parceiros estratégicos	País	Envio Carta Convite	Proposta Indicativa	Recusa formal
CEMIG	Brasil			
Electrobras	Brasil	√	∅	
State Grid	China	√	√	
ISA	Colombia	√		√
RTE (EDF)	França	√		
Terna	Italia			
Enagas	Espanha	√		√
REE	Espanha	√		√
GDF Suez	França	√	∅	√
National Grid	RU	√	√	
Snam Rete Gas	Italia			
Aditya Birla	India			
Sonangol	Angola	√		∅
Power Grid	India	√		

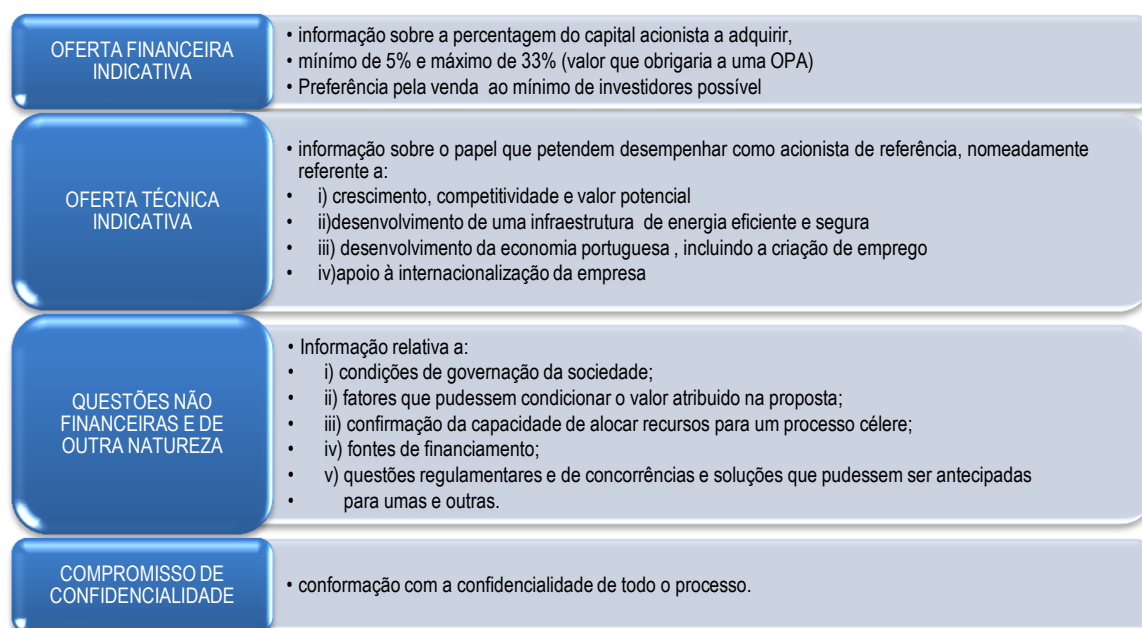
Acionistas atuais	País	Envio Carta Convite	Proposta Indicativa	Recusa formal
Logoplaste (ECF-GCF)	Portugal	√		
Gestmin	Portugal	√	∅	
Oliren	Portugal	√		∅

164 Assinala-se que este diploma só foi publicado em 3 de novembro de 2011 mais de um mês após a sua aprovação em Conselho de Ministros.

Investidores Estratégicos	País	Envio Carta Convite	Proposta Indicativa	Recusa formal
CIC	China	☐		☐
KIC	Coreia do Sul	☐		☐
GIC	Singapura			
Temasek Holdings	Singapura	☐		
ADIA	UAE			
IPIC	UAE	☐		
KIA	Kuwait			
Qatar Holding	Qatar	√		
AIM Corp.	Canada	☐	☐	
APG	Holanda	√		
Canada Pension Plan	Canada			
Teacher's Pension Plan	Canada	☐		
Borealis Infrastructure	Canada	☐		
Brookfield	Canada	√	√	
CKI	Hong Kong	☐		
GIP	USA	☐		
MS Infrastructure Partners	USA			
GS Infrastructure Partners	USA	√		
J&F Participações	Brasil	√		
Norges Bank	Noruega			
Tufton Oceanic	Chipre			
Queiroz Pereira Family	Portugal	√		
Macquarie Capital	Australia	√		√
Oman Oil	Oman	√	√	

Fonte: Relatório de avaliação das propostas prévias – PARPÚBLICA

669. Na sequência dos contactos iniciais foi enviada uma carta convite, pelo CaixaBI e pela *Perella*, em 30 de setembro de 2011 aos 21 investidores que confirmaram o seu interesse preliminar em analisar a operação.
670. Conjuntamente com a carta convite, foi enviado um documento designado “*REN – Investment Opportunity*”, que continha um conjunto de dados essenciais e públicos acerca da atividade da empresa a privatizar, elaborado pelo CaixaBI e pela *Perella*. Este documento pretendia estimular a competição entre os potenciais investidores divulgando os fatores de atratividade da empresa.
671. De acordo com o artigo 7º do caderno de encargos, aprovado pela RCM nº 52-B/2011, de 7 de dezembro, os potenciais investidores foram convidados a apresentar uma “Carta de interesse” composta por 4 partes:

**Figura 11 – Elementos a integrar na carta de interesse**


Fonte: Carta convite



672. Nesta carta constava a intenção de vender entre 5 e 51% da empresa ao menor número possível de compradores. Assim, os proponentes a grandes acionistas deveriam apresentar projetos estratégicos mais consistentes para a empresa além de que uma maior fatia de ações poderia potenciar um preço mais atrativo, como prémio de controlo, como se veio aliás a confirmar posteriormente.
673. Por outro lado, esta declaração pode ter provocado uma retração nos potenciais compradores, por receio de que o gasto despendido no processo competitivo tivesse alta probabilidade de ser vão, uma vez que foi expressamente referido que quaisquer custos incorridos no processo não seriam reembolsados.
674. Foi expressamente estabelecido que, em resultado da operação nenhum acionista poderia ficar em posse de mais de 33% das ações da empresa, dado nesse caso uma OPA ser obrigatória tal como regula o Código dos Valores Mobiliários.
675. Num processo de venda direta, é fundamental que exista competição entre os potenciais compradores, de modo a que se possa obter o melhor valor possível na operação. Porém, dos 21 investidores **apenas 4 se revelaram interessados em apresentar uma proposta preliminar** (não vinculativa) para a aquisição da participação no capital da REN, respondendo às exigências colocadas na carta convite.
676. Quer a **National Grid** (Reino Unido), quer a **State Grid International Development Limited** (China) são empresas ligadas ao ramo da transmissão de energia elétrica em muita alta tensão. A **OMAN OIL Company S.A.O.C.** (Sultanato de Oman), também ligada ao setor energético, baseada no petróleo e gás natural. Por fim, a **Brookfield Infrastructure Group Corporation** (EUA), que é uma gestora de ativos, focada na gestão de infraestruturas e imobiliário, com dispersão bolsista e cotada publicamente na bolsa de Nova Iorque e de Toronto.

#### Diretriz 16 da ISSAI 5210

##### Informação para potenciais concorrentes

“Que informação deve ser facultada aos potenciais concorrentes?”

A informação fornecida aos potenciais investidores nesta fase consistiu num folheto, que acompanhou a carta convite, designado por “REN - Investment Opportunity”, o qual continha informação exclusivamente pública quanto à atividade da REN e aos seus indicadores financeiros.

De acordo com os relatórios fornecidos pela PARPÚBLICA foi prestada toda a informação, em situação de igualdade, aos potenciais compradores.

#### 15.4.2. As propostas não vinculativas

677. No que respeita às questões financeiras a avaliação efetuada é simples e linear, resumindo-se as propostas no quadro que se segue.

QUADRO 43 – PREÇO INDICATIVO E % DE AQUISIÇÃO

	STATE GRID	NATIONAL GRID	BROOKFIELD	OMAN OIL
% da participação	33,32%	33,00%	33,00%	10,00%
Valor total da proposta	534m€	530m€	463m€	128m€
Valor por ação da proposta	3,00€	3,00€	2,60€	2,39€
Valorização bolsista em 21/10/11	2,169€			

Fonte: Propostas não vinculativas

678. Destaca-se que, nesta fase preliminar, as percentagens que os concorrentes pretendiam adquirir tornavam as propostas mutuamente exclusivas, dado o montante máximo colocado à disposição dos proponentes estar limitado a 51% do capital da empresa na posse do Estado.
679. Tomando em consideração as avaliações prévias efetuadas no processo de privatização e os “*price targets*” definidos pelos analistas de mercado, a PARPÚBLICA considerou, no seu relatório de análises das intenções de aquisição, que “(...) *os preços oferecidos pelos concorrentes enquadram-se no limiar superior do intervalo de preços das avaliações, com única exceção do OOC que oferece 2,39€/ação.*”.



- 680. Todas as propostas foram avaliadas pela REN<sup>165</sup>, pelos consultores financeiros e pela PARPÚBLICA, tendo cada um apresentado o respetivo relatório.
- 681. A avaliação da REN foi efetuada por um grupo de trabalho que incluía, entre outros, o CEO e o CFO da empresa, tendo sido realizada com base em critérios previamente estabelecidos pela empresa e à qual o TdC teve acesso e que diziam respeito à parte técnica da oferta.
- 682. A metodologia apresentava uma limitação, aliás reconhecida pela própria empresa, já que foi essencialmente desenhada para avaliar propostas de entidades com perfil de investidores estratégicos e dois dos proponentes eram investidores financeiros. Neste sentido apenas dois dos critérios foram aplicados aos investidores financeiros.
- 683. Por seu lado, os consultores financeiros (CaixaBI e Perella) debruçaram-se, para além da vertente financeira, sobre questões não financeiras e de outra natureza, nomeadamente de governação e análise de possíveis obstáculos à prossecução da segunda fase e riscos de conclusão da operação.
- 684. A proposta da *National Grid* foi a que levantou mais reservas à PARPÚBLICA, como é referido no seu relatório de análise às propostas não vinculativas.
- 685. Por um lado, a primeira reserva foi colocada quanto à disponibilidade da *National Grid* em comprar o total do capital detido pelo Estado – 51%. Para o efeito, a empresa declarou que estaria disposta a oferecer um prémio face aos 3€ propostos por ação para ficar, assim, com o controlo da maioria do capital da empresa.
- 686. Por outro lado, a *National Grid* pretendeu assegurar um conjunto de direitos quanto ao modelo de governação da empresa, que implicava a sua aprovação obrigatória das decisões do Conselho de Administração ou da Assembleia Geral, a um conjunto de matérias que a PARPÚBLICA considerou “(...) proporcionariam o controlo dos negócios da REN(...)”.

**QUADRO 44 – ELEMENTOS CONSTANTES DA PROPOSTA DA NATIONAL GRID**

Aquisição, venda ou alienação de direitos de valor superior a 10% dos ativos fixos da REN ou de qualquer empresa controlada pela REN
Fusão, cisão ou transformação de qualquer companhia controlada pela REN
Aprovação dos Planos de Negócios e Orçamentos
Modificações nos objetivos e políticas de gestão da REN ou empresas por ela controladas
A ocorrência de débitos materiais a partir de certo nível ou abaixo de determinado rating
Modificações nas políticas e períodos contabilísticos
Modificações na estrutura corporativa da REN ou empresa por si controlada
Dissolução de empresas
A nomeação da gestão em qualquer empresa controlada pela REN
A seleção de parceiros estratégicos nas atividades da REN ou das empresas que controla
Decisões dos acionistas em matéria gestionária submetida pelo Conselho de Administração
Nas cooptações que eventualmente possam ocorrer
Mudanças nas políticas de dividendos da REN e das sociedades por si controladas
Composição e delegação de competências nos Administradores Executivos, incluindo perímetro de responsabilidades

Fonte: proposta da National Grid e relatório da PARPÚBLICA

- 687. Esta proposta foi considerada “(...) desajustada em relação à dimensão da posição pretendida e do preço proposto (...) que numa segunda fase deverá ser objeto de discussão mais aprofundada.” Não obstante esta situação, a PARPÚBLICA considerou que “(...) justifica-se a inclusão na 2ª fase desta reprivatização dos quatro interessados que submeteram agora propostas não vinculativas.”
- 688. Porém, em 12 de dezembro de 2012, na sequência de contactos mantidos com a Perella e da análise do caderno de encargos da (re)privatização, a National Grid comunicou a sua desistência do processo de (re)privatização da REN, tendo-se mantido no processo apenas três participantes.

165 No que respeitou às questões técnicas.



**Diretriz 17 da ISSAI 5210****Avaliação das propostas**

*“Que medidas deve tomar a ISC para apreciar de que modo o vendedor analisou as propostas recebidas?”*

**Diretriz 18 da ISSAI 5210****Concorrentes finais**

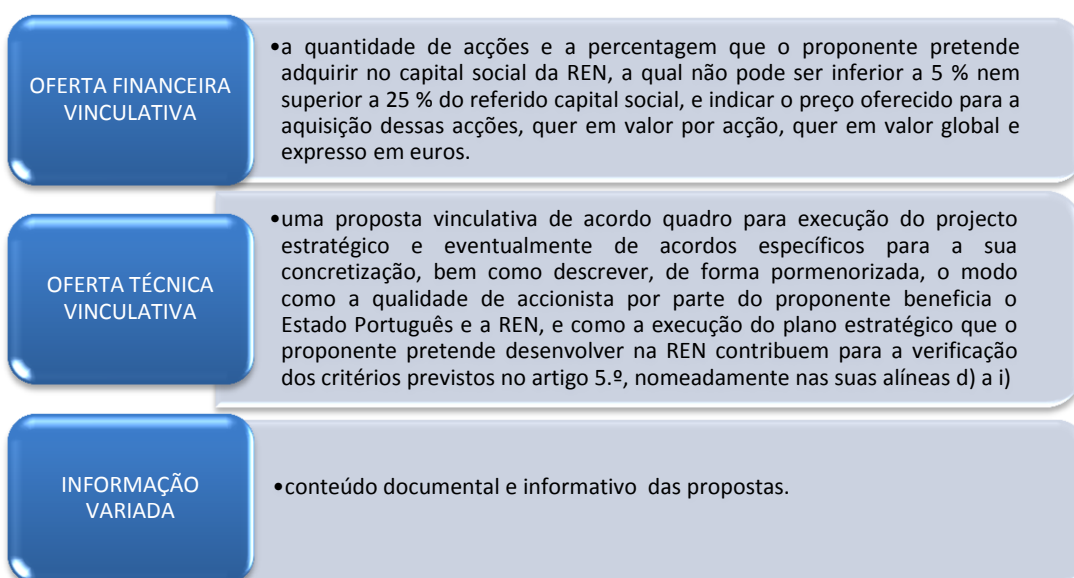
*“Como deve a ISC apreciar o modo como o vendedor decidiu quanto à lista dos finalistas?”*

O projeto estratégico apresentado por cada um dos concorrentes foi avaliado pela REN. A PARPÚBLICA, em conjunto com os seus assessores, procedeu a uma análise de todos os critérios fixados no art.º 4.º do Decreto-Lei n.º 106-B/2011.

### 15.4.3. Fase de apresentação de propostas vinculativas de aquisição

689. Foi aprovada a RCM nº 52-B/2011, de 7 de dezembro de 2011, que aprovou o caderno de encargos que rege o processo de venda direta da REN. Este caderno de encargos estabelece os termos e condições aplicáveis às fases do processo posteriores à fase de recolha de intenções de aquisição e seleção dos investidores.
690. Nesta Resolução definiu-se o limite máximo de 40% e mínimo de 5% para a alienação do capital social da REN. O Governo deixou assim, para uma fase posterior, a alienação de cerca de 11%<sup>166</sup> do capital social da REN, a ser privatizado através de uma OPV, que se realizou no 1.º semestre de 2014.
691. Assinala-se que o limite máximo a ser adquirido por cada proponente foi reduzido face à intenção inicial, tendo passado de 33% para 25%, de acordo com o caderno de encargos. De notar ainda, que a referência à intenção de alienar ao mínimo de proponentes possível também desapareceu da redação face à carta convite inicialmente enviada aos potenciais interessados.
692. Segundo o caderno de encargos a apresentação das propostas vinculativas de aquisição era constituída por várias partes, uma oferta financeira vinculativa, uma oferta técnica vinculativa e informação variada comprovativa da situação da empresa e da sua capacidade para executar o negócio:

**Figura 12 – Elementos a integrar na proposta vinculativa**



Fonte: Caderno de encargos

166 Em 30 de Novembro de 2013, a Parpública detinha 9,9% do capital social enquanto que a CGD detinha o restante, 1,1%. A reprivatização dos 11% ocorreu no 1.º semestre de 2014 através de uma OPV.



693. Pela RCM n.º 58/2011, de 16 de dezembro, o Governo determina a admissão dos potenciais investidores de referência a participar as fases subsequentes do processo de alienação das ações objeto de venda direta de referência, e que foram os seguintes:
- BROOKFIELD.
  - OMAN OIL.
  - STATE GRID.
694. Na sequência desta RCM, as três entidades selecionadas foram convidadas a apresentar uma proposta vinculativa para a aquisição de uma participação na REN.
695. A carta-convite, além de identificar os critérios de seleção aplicáveis às propostas apresentadas pelos potenciais adquirentes (que constavam do caderno de encargos), incluía ainda:
- A minuta do instrumento jurídico a ser celebrado entre a PARPÚBLICA e os adquirentes (Acordo de Venda Direta de Referência).
  - A minuta de acordo quadro relativo ao desenvolvimento de um Projeto Estratégico comum entre os potenciais adquirentes e a REN (Framework Agreement).
  - Uma adenda opcional ao AVDR que pretendia regular um mecanismo de partilha de valor, em caso de alienação posterior.

### *Diligências informativas e negociações com os investidores*

696. Tal como previsto no n.º 2 do art.º 2º do caderno de encargos, a 2.ª fase do processo de alienação iniciou-se com a realização de diligências informativas a terem lugar até à data limite para entrega das propostas vinculativas de aquisição do capital social da REN. Estas realizaram-se entre 20 de dezembro de 2011 e 18 de janeiro de 2012.
697. Durante este período a PARPÚBLICA promoveu sessões para discussão dos aspetos respeitantes às propostas vinculativas, bem como questões referentes ao Acordo de Venda Direta de Referência e ao Acordo quadro do Projeto estratégico. Este último contou com a colaboração da REN que nunca terá tomado conhecimento das propostas financeiras.
698. Destas negociações destacam-se:
- Sessões com a PARPÚBLICA para discussão da minuta do Acordo de Venda Direta de Referência.
  - Sessões com a REN para discussão do Projeto Estratégico.
  - Sessão com representantes de alguns acionistas de referência da REN e com a PARPÚBLICA para esclarecimentos relativos ao modelo de governo da empresa.
  - Duas sessões com representantes do Governo para esclarecimentos e enquadramento relativamente ao setor energético e ao contexto económico nacional.
699. Durante estas diligências a PARPÚBLICA disponibilizou as seguintes informações aos investidores selecionados:
- “Esclarecimentos relativos a matérias processuais, tal como previsto no nº1 do artigo 12º do Caderno de Encargos. A PARPÚBLICA, quer diretamente, quer através dos assessores financeiros, recebeu apenas um pedido de esclarecimentos por parte da STATE GRID. Em conformidade com o referido artigo, as respostas ao pedido de esclarecimentos foram prestados a todos os investidores selecionados”.*
  - “Informação relativa ao montante da prestação pecuniária inicial, nos termos do nº1 do artigo 15º do Caderno de Encargos e tal como referido no Despacho nº 740-F/2012, de 18 de Janeiro, do Ministro de Estado e Finanças.”.*
  - “Minuta da Garantia Bancária, nos termos dos nº 2 e 3 do artigo 15º do Caderno de Encargos tal como referido no Despacho nº 740-G/2012, de 18 de Janeiro, do Ministro de Estado e das Finanças.”.*



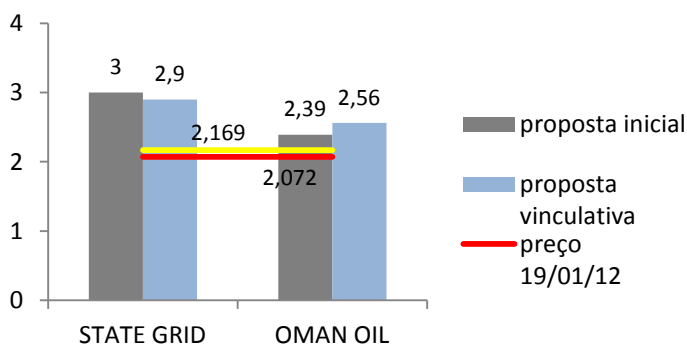
- “Informação relativa ao regime de indisponibilidade das ações adquiridas no contexto da Transação Potencial, nos termos do artigo 21º do Caderno de Encargos e decorrente da Resolução do Conselho de Ministros nº10/2012, de 20 de Janeiro.”

700. As sessões entre os potenciais investidores e a REN envolveram, além dos administradores da empresa, os respetivos consultores financeiros (Barclays Capital e J. P. Morgan) e consultores legais (PLMJ).
701. No dia 23 de dezembro de 2011, após a assinatura do acordo de confidencialidade e da carta convite da 2ª fase, a Brookfield comunicou a sua desistência do processo de (re)privatização da REN. As razões invocadas pela empresa referiram expressamente a calendarização do processo, classificando o prazo para a entrega da proposta final de “*muito curto*”.
702. A este respeito afirmou ainda que a necessidade de apresentar a proposta sem *conditions precedent*, obrigava a empresa, no prazo de 1 mês, a apresentar todas as autorizações que a levassem a comprometer-se com o negócio sem nenhuma cláusula de prorrogação de prazo para confirmação de factos.
703. Um segundo motivo dizia respeito à expectativa, por parte da Brookfield, em deter uma posição de controlo na REN, que terá sido frustrada pelo limite máximo de capital a vender.
704. Outras razões avançadas disseram respeito ao período de 5 anos durante o qual as ações não poderiam ser alienadas sem partilha de eventuais ganhos e ainda, segundo a Brookfield, à falta de clareza acerca do modelo de governação para a REN após a (re)privatização.

### Apresentação das propostas

705. As propostas vinculativas de aquisição de ações viriam a ser entregues em suporte documental, por protocolo, em envelope opaco e fechado no que dizia respeito à proposta financeira, bem como enviadas por meios eletrónicos no que respeita aos outros elementos.
706. As propostas dos dois candidatos que passaram à fase final do processo de venda da REN foram apresentadas em 20 de janeiro de 2012, dentro do prazo estabelecido.

GRÁFICO 16 – PREÇO INDICATIVO E VINCULATIVO E COTAÇÕES EM BOLSA



Fonte: Propostas de aquisição e cotações bolsistas

707. A *State Grid International Development Limited*, subsidiária e único veículo de internacionalização da *STATE GRID Corporation of China*, detida a 100% pelo Estado Chinês apresentou uma proposta de aquisição de 25% do capital da REN, configurando-se como um investidor de perfil industrial, de acordo com as especificações do decreto de privatização
708. O preço oferecido na sua proposta vinculativa, 2,9€ por ação, representa um prémio de 40% face ao preço de cotação das ações no dia anterior à data limite para entrega das propostas vinculativas, que se traduziu num valor de 387 milhões de euros.



709. Aquela proposta vinculativa apresentou um valor inferior à proposta inicial que era de 3€/ação, ou seja, menos 3,33%, na linha da desvalorização de 4,5% sofrida pela cotação das ações entre o termo dos prazos para entrega das propostas iniciais e vinculativas.
710. No que respeita à *OMAN Oil*, que apresenta uma proposta com contornos de investimento financeiro, a proposta apresentada para a aquisição de 15% do capital social da REN foi de 2,56€ por ação, correspondente ao valor bruto de 205 milhões de euros.
711. Este valor registou um prémio de 23,6% face ao valor de fecho do dia anterior ao prazo limite para a entrega das propostas vinculativas. A razão do prémio ter sido menor, no caso da oferta da *OMAN OIL*, terá sido pela dimensão relativa das propostas e pelo diferente perfil dos investidores.
712. Ao contrário da proposta vinculativa da *OMAN OIL* foi superior à proposta inicial que foi de 2,39€ por ação. Esta alteração foi justificada pela incorporação de um prémio correspondente ao aumento da participação que passou de 10% na proposta inicial para 15% na proposta vinculativa.
713. Esta alteração no montante do capital a adquirir pela *OMAN OIL*, permitiu ao Governo vender a totalidade dos 40% colocados em venda, já que apenas dois investidores chegaram ao fim do processo negocial com a apresentação de propostas vinculativas.
714. As propostas foram analisadas pela REN, de modo a poder fornecer à PARPÚBLICA e ao Governo uma análise técnica das propostas dos potenciais investidores, nomeadamente:
- Uma perspetiva acerca da segunda fase do processo de (re)privatização.
  - Uma perspetiva das áreas chave dos “*framework agreements*”, incluindo os projetos estratégicos submetidos pelos potenciais investidores.
  - Uma avaliação das “*binding technical proposals*” submetidas pelos potenciais investidores.
  - Uma conclusão acerca das propostas de parceria dos potenciais investidores e a recomendação acerca da sua adequação ao melhor interesse da empresa.
715. As questões financeiras associadas à transação, nomeadamente os valores propostos, nunca foram abordadas durante este período de negociação, segundo a REN.

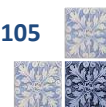
### *Avaliação das propostas*

716. A avaliação técnica das propostas, a cargo do CA da REN, concluiu que os “*framework agreements*” propostos e negociados com os potenciais investidores eram complementares e permitiriam à empresa atingir os seus objetivos estratégicos, obter um crescimento sustentado e criar valor para os seus “*stakeholders*”. Concluiu, ainda, que as “*binding technical proposals*” eram muito benéficas para reforçar a coesão, a competitividade e para criar valor para a empresa, recomendando que os dois proponentes fossem aceites.
717. Ambos os investidores aceitaram proceder ao pagamento da Prestação Pecuniária Inicial e comprometeram-se a apresentar uma Garantia Bancária para o remanescente do preço, de acordo com os termos gerais estabelecidos no caderno de encargos e nos Despachos do Ministro do Estado e das Finanças nº 740-F/2012 e 740-G/2012, ambos de 16 de janeiro.
718. Ambas as empresas se propuseram efetuar os pagamentos, inicial e final, apenas com recursos próprios, não dependendo, desta forma, de aprovações de financiamentos para efetivar a aquisição.

### *Parecer da Comissão Especial para Acompanhamento*

719. Após receção do relatório da PARPÚBLICA e nos termos do n.º 2 do art.º 13.º do caderno de encargos, a CEA emitiu um parecer sobre este relatório de apreciação e seleção das propostas em 31 de janeiro de 2012, cumprindo o prazo fixado<sup>167</sup>. Porém, a CEA não “acompanhou” efetivamente o processo, uma vez que esta

<sup>167</sup> Dois dias antes da tomada de decisão pelo Conselho de Ministros.



comissão apenas baseou a sua análise na fase final de análise de propostas e pronunciou-se acerca da fase final de propostas vinculativas.

720. Após a análise da informação que lhes foi disponibilizada (reunião com SETF, PARPÚBLICA e assessores financeiros e jurídicos, propostas vinculativas dos dois concorrentes à fase final do processo de venda e relatórios da PARPÚBLICA, CaixaBI e *Perella* e REN) a Comissão formulou um conjunto de questões.
721. As respostas obtidas pela CEA *“(...) foram satisfatórias, tendo em vista o interesse público envolvido na presente operação de privatização”*. Uma das questões relacionava-se com a necessidade de alteração dos limites previstos nos Decretos-lei 29/2012 e 30/2012, relativamente à titularidade das ações, para a concretização da operação. Os elementos essenciais do Parecer da Comissão são os seguintes:

- Relativamente ao processo de diligências informativas prestadas aos potenciais investidores, a Comissão *“(...) entende que foram cumpridos os princípios e regras definidos no caderno de encargos. Para além disso, todos os procedimentos se regeram pelo princípio da paridade de condições oferecidas aos interessados, tendo sido facultada a todos os investidores selecionados a mesma oportunidade de requererem esclarecimentos adicionais, a mesma oportunidade de se encontrarem com as partes envolvidas, nomeadamente a REN, a Parpública, representantes dos acionistas privados da REN e membros do Governo, e todos tiveram acesso à mesma informação.”*<sup>168</sup>.
- Nas conclusões, a Comissão *“(...) conclui que a segunda fase do processo de reprivatização do capital social da REN, quer no período de recolha das intenções não vinculativas de aquisição (1ª fase), quer na fase de obtenção das propostas vinculativas de aquisição (2ª fase), se desenrolou de forma transparente, garantindo a igualdade de oportunidades aos interessados e respeitando os princípios e regras constantes do Decreto-Lei nº 106-B/2011 e os princípios e regras constantes do caderno de encargos”*<sup>169</sup>.

722. Ainda nas conclusões, a Comissão realça que *“(...) as duas propostas vinculativas não estão em competição mútua, antes são complementares”*<sup>170</sup>.
723. Finalmente, o parecer emitido pela CEA foi *“(...) favorável quanto à regularidade, imparcialidade, transparência e salvaguarda do interesse público, da segunda fase do processo de reprivatização do capital social da REN”*.

### *Seleção dos investidores e cumprimento dos prazos estabelecidos para o processo*

724. As análises efetuadas pela PARPÚBLICA, pela REN, e pelos consultores financeiros – CaixaBI e *Perella*<sup>171</sup>, apontavam para a aceitação das propostas da OMAN OIL e da *STATE GRID*. Por seu lado, o Governo considerou aquelas propostas serem complementares, já que os investidores apresentavam perfis de investimento diferenciado e, juntas, perfazerem o montante de capital social que o Estado pretendia alienar – 40%.
725. Mais ainda, considerou o Governo que quer os projetos estratégicos quer as condições financeiras apresentadas pelos proponentes permitiam *“(...) uma adequada salvaguarda dos interesses patrimoniais do Estado, bem como ao compromisso de apoiar um projeto estratégico com claro interesse para a sociedade.”*
726. Complementarmente, considerou que a proposta da *STATE GRID* assentava *“(...) numa importante contribuição para o reforço da capacidade económico-financeira da empresa, tendo como resultado o posicionamento deste proponente como principal parceiro estratégico industrial da REN.”*

168 Ponto 6 (Segunda fase-Apresentação de propostas vinculativas) do Parecer (página 14).

169 Ponto 8 (Conclusões) do Parecer (página 20).

170 Ponto 8 (Conclusões) do Parecer (página 20).

171 O relatório de avaliação das propostas vinculativas da CaixaBI e da *Perella* foi apresentado à PARPÚBLICA em 24 de janeiro de 2012.



727. A contribuição para o reforço da capacidade económico-financeira da empresa era um dos critérios para a escolha dos investidores na aquisição do capital social da REN. A este respeito, apenas a STATE GRID apresentou um compromisso firme de apoiar o financiamento do seu programa de investimentos, que, dadas as condições dos mercados financeiros mais o contexto nacional, se previa vir a encontrar dificuldades em ser financiado.
728. Este compromisso foi concretizado, posteriormente, com um financiamento à REN de 1.000.000.000 de euros pelo “China Development Bank”. Assim, de acordo com a **RCM nº 13/2012, de 2 de fevereiro**<sup>172</sup>, o Conselho de Ministros decidiu:
- “Selectionar o proponente Oman Oil para proceder à aquisição de 80.100.000 ações, representativas de 15% do capital social da REN (...)”.
  - “Selectionar o proponente State Grid para proceder à aquisição de 133.500.000 ações, representativas de 25% do capital social da REN (...)”.
729. Os fundamentos apresentados pelo Governo para a tomada de decisão foram os seguintes:

• No caso da Oman Oil:	• No caso da State Grid:
<p>“Elevado mérito da respetiva proposta vinculativa, apresentada na perspectiva de entidade com perfil de investidor financeiro estável e de longo prazo, a qual observa, em termos que satisfazem adequadamente o Governo, os critérios de seleção previstos no artº 5º do caderno de encargos (...) em especial no que respeita a:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>○ Condições financeiras que permitem uma adequada salvaguarda dos interesses patrimoniais do Estado;</li><li>○ Compromisso de apoiar um projeto estratégico com claro interesse para a sociedade<sup>173</sup>;</li></ul>	<p>“Elevado mérito da respetiva proposta, apresentada na perspectiva de entidade com perfil de investidor industrial, a qual observa, em termos que satisfazem adequadamente o Governo, os critérios de seleção previstos no artº 5º do caderno de encargos (...) em especial no que respeita a:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>○ Preço e condições financeiras que permitem uma adequada salvaguarda dos interesses patrimoniais do Estado;</li><li>○ Compromisso de apoiar um projeto estratégico que assenta: Suporte financeiro significativo para o desenvolvimento e crescimento das atividades da sociedade nos mercados nacional e internacional; importante contribuição para o reforço da capacidade económico-financeira da empresa.</li></ul> <p>Tendo como resultado o posicionamento deste proponente como o principal parceiro estratégico industrial da REN<sup>174</sup>;</p>

730. No n.º 5 da RCM relativamente aos instrumentos jurídicos a celebrar com os proponentes, faz-se referência à “(...)subordinação expressa dos seus efeitos à entrada em vigor das adequadas alterações em matéria de titularidade das ações representativas do capital social da REN aos Decreto-Lei nº 29/2012 e 30/2012, ambos de 15 de fevereiro (...)”.
731. Consta-se que, no momento da decisão final sobre o processo de privatização, o Governo assume que a concretização da operação depende da entrada em vigor das alterações aos Decretos-lei nº 29/2012 e 30/2012, salvaguardando assim os termos e o alcance da decisão tomada face ao regime legal em vigor.
732. Nos termos do n.º 6 da RCM, as condições a que fique subordinada a produção dos instrumentos jurídicos a celebrar entre a PARPÚBLICA e os compradores e o pagamento do remanescente do preço da alienação “(...) **deve verificar-se até 30 de junho de 2012**”.
733. No nº 7 da RCM, determina-se ainda que as exceções ao regime de indisponibilidade das ações previsto na RCM nº 10/2012, de 20 de janeiro, são as estabelecidas no AVD a celebrar com os compradores. Como se analisará no ponto seguinte, o afastamento do regime da indisponibilidade das ações aqui previsto não é compatível com o disposto no art.º 6.º da LQP.

172 Publicada em DR, de 8 de fevereiro de 2012.

173 N.º 1 da RCM.

174 N.º 2 da RCM.

## 15.5. Os Acordos de Venda Direta de Referência

734. Os Acordos de Venda Direta de Referência foram assinados em 22 de fevereiro de 2012 entre a PARPÚBLICA a STATE GRID INTERNATIONAL DEVELOPMENT LIMITED e a STATE GRID EUROPE LIMITED, por um lado, e entre a PARPÚBLICA e a OMAN OIL COMPANY, por outro.
735. No caso do AVD celebrado com a **OMAN OIL**, nos termos da cláusula 3ª, **a empresa pagará o montante de 205.056.000 euros**, que corresponde a 2,56€ por ação. Está previsto que o preço seja pago em dois momentos: 60.000.000 euros na assinatura do AVD e 145.056.000 euros na data de conclusão<sup>175</sup>.
736. No caso da **STATE GRID**, nos termos da cláusula terceira, **pagará o montante de 387.150.000 euros**, que corresponde a 2,90€ por ação. Está previsto que o preço seja pago em dois momentos: 100.000.000 euros na assinatura do AVD e 287.150.000 euros na data de conclusão<sup>176</sup>.
737. De acordo com a cláusula quarta dos AVD, a efetiva transmissão das ações ficou condicionada à verificação cumulativa, em data anterior à Data de Conclusão, de um conjunto de condições que se passam a expor:
- Alteração dos limites legais de detenção de capital constantes dos Decretos-lei nº 29/2006 e 30/2006, ambos de 15 de fevereiro, que determinavam que *“(…) nenhuma pessoa singular ou coletiva pode deter, diretamente ou sob qualquer forma indireta, mais de 10% do capital social do operador da RNT, ou de empresa que o controle.”* e que *“A limitação imposta na alínea anterior é de 5% para as entidades que exerçam atividades no sector elétrico, nacional ou estrangeiro.”*
738. A alteração legal deveria permitir a aquisição de um número de ações e os respetivos direitos de voto pelo comprador nos termos do Acordo de Venda Direta, ou seja, deveriam permitir a aquisição de 25% do capital social da REN. **Esta alteração efetivou-se com a entrada em vigor do Decreto-Lei nº 112/2012, de 23 de maio.**

### Alterações aos estatutos da REN

- a) **A introdução de um novo artigo, que definisse um regime de incompatibilidade com o exercício de funções em órgãos sociais, dadas as novas circunstâncias de natureza estratégica e de longo prazo.**
739. Esta alteração traduziu-se na inclusão do art.º 7.º-A que veio regular as situações de incompatibilidade.
- b) **Modificação do artigo 12º que previa que não seriam contados os votos inerentes às ações que excedessem 10%, ou, no caso de se tratar de entidades com atividades ou interesses no setor energético, 5% da totalidade dos votos correspondentes ao capital social.**
740. Esta condição foi concretizada com a alteração daqueles limites para o valor de 25%.
- c) **Eleição dos membros do conselho de administração da REN para o mandato 2012-2014, no sentido de refletir a nova estrutura acionista da empresa por via da inclusão de novos administradores não executivos que representassem os novos acionistas;**
741. Esta premissa veio a ser satisfeita com a eleição de um novo CA, cujos novos administradores teriam a sua atividade condicionada à entrada em vigor do acordo de parceria estratégica celebrado entre a REN e a OMAN OIL e a STATE GRID, ambos celebrados no dia 22 de fevereiro de 2012, no contexto da 2.ª fase de (re)privatização da REN.
742. Assim, a nova composição dos quinze elementos do CA incluía três lugares para nomeados pela STATE GRID<sup>177</sup> e um lugar nomeado pela OMAN OIL<sup>178</sup>.

175 Que não pode ultrapassar o dia 30 de junho de 2012, tal como estatui o nº 5 da RCM nº 13/2012, de 8 de fevereiro.

176 Idem.

177 Guangchao Zhu, Mengrong Cheng e Haibin Wan

178 Hilalal Kharusi





743. Caso a verificação das condições acima referidas não acontecessem, o AVD cessaria os seus efeitos e a PARPÚBLICA procederia ao reembolso da prestação inicial e à entrega da garantia bancária no prazo de 30 dias, tal como estatui o nº 1 da cláusula sétima.
744. Nos termos do nº 2 da cláusula sétima e caso a verificação das condições acima referidas não acontecessem até 30 de junho de 2012, só a PARPÚBLICA teria direito a resolver o acordo. Caso a PARPÚBLICA não exercesse esta prerrogativa e se a situação se mantivesse até 30 de julho de 2012, o comprador teria igualmente a prerrogativa de resolver o acordo.

### 15.5.1. Cláusula de indisponibilidade

745. O Decreto-Lei nº 106-B/2011, de 3 de novembro, que aprovou a 2ª fase de (re)privatização do capital social da REN estabeleceu a possibilidade de sujeição a um *“Regime de indisponibilidade das ações adquiridas”*. Neste diploma previa-se que *“As ações adquiridas no âmbito da venda direta de referência podem ser sujeitas ao regime de indisponibilidade (...) por um prazo máximo de cinco anos a contar da data de publicação da Resolução do Conselho de Ministros que determine o investidor ou investidores que adquirem as aludidas ações.”*
746. Posteriormente, no caderno de encargos aprovado pela RCM nº 52-B/2011, de 7 de dezembro, veio o Governo, fixar um *“regime de indisponibilidade das ações adquiridas por venda direta de referência”*, situando a sua duração num *“(...) prazo compreendido entre um mínimo de três anos e um máximo de cinco anos, a fixar em resolução do Conselho de Ministros, em momento anterior à data estabelecida para a apresentação das propostas vinculativas de aquisição das aludidas ações.”*
747. No dia anterior ao fim do prazo para a apresentação das propostas vinculativas foi aprovada a Resolução do Conselho de Ministros n.º 10/2012, de 19 de janeiro de 2012, na qual o Governo concretizou o Regime de Indisponibilidade para as ações da REN por um período de quatro anos, reiterando que se aplicava à totalidade das ações objeto de venda direta de referência quanto a quaisquer situações relativas à sua transmissão ou oneração.
748. Porém, nesta Resolução foi contemplada uma exceção ao regime de indisponibilidade, que seria posteriormente concretizada nos acordos de venda. Com efeito, a parte final do nº1 da RCM refere-se a *“(...) situações que venham a ser definidas nos instrumentos jurídicos, cujas minutas são aprovadas pelo Conselho de Ministros (...)”*.
749. Note-se que já em 17 de janeiro de 2012 os Projetos de Acordo de Venda Direta de Referência indicavam, por um lado, na sua cláusula oitava, a obrigação de não vender, onerar, ou celebrar negócios jurídicos que tivessem em vista a transmissão da titularidade ou a obrigação do direito de voto num certo sentido.
750. Por outro lado, na sua cláusula décima segunda, previa-se o pagamento de um Preço Adicional e de um Preço Acrescido, caso viessem a ser vendidas ou compradas dentro do prazo de indisponibilidade, fixado em 4 anos. De facto **criou-se uma exceção ao regime de indisponibilidade em sentido lato**.
751. Posteriormente, o Governo determinou novamente (na RCM n.º 13/2012, de 2 de fevereiro), que as situações em que não seria aplicável o regime de indisponibilidade das ações a alienar seriam estabelecidas, em relação a cada um dos proponentes, *“(...) nos respetivos acordos de venda direta de referência”*.
752. Assim, o clausulado previsto nos Projetos de Venda Direta de Referência com a *OMAN OIL* e com a *STATE GRID*, veio a ser vertido, em 22 de fevereiro de 2012, nos respetivos Acordos de Venda Direta de Referência.
753. De acordo com a cláusula lock up, prevista na cláusula oitava, o comprador obrigou-se a *“(...) não vender, onerar ou celebrar negócios jurídicos que tenham por objeto a transmissão da titularidade (...) da totalidade ou parte das Ações (...)”* no período de vigência do acordo<sup>179</sup>. **Esta proibição de alienação ou oneração das ações adquiridas pelo AVD decorria do regime de indisponibilidade das ações estabelecido pela RCM n.º 52-B/2011, de 3 de novembro**. Porém, **estabeleceram-se exceções à proibição prevista** nesta cláusula.

179 De acordo com o artº 19º.



754. Ora, as exceções previstas na alínea b) do n.º 2 à cláusula *lock up* não são compatíveis com o regime de indisponibilidade fixado para a operação da REN. Assim, no caso de autorização posterior de venda das ações ao abrigo deste regime de exceção, pode ser posta em causa a estabilidade acionista que se pretendeu proteger desde início com a intransmissibilidade.
755. Já no caso da alínea a) do n.º 2, entende-se que a situação mantém-se inalterada, pois a transação efetua-se com uma sociedade dominada pelo comprador, a qual se obriga nos mesmos moldes que este.
756. De acordo com as cláusulas oitava e décima segunda, o regime da indisponibilidade das ações previsto na RCM n.º 52-B/2012, de 3 de novembro, pode ser afastado, desde que seja pago um preço adicional à PARPÚBLICA pelo comprador.
757. Contudo, entende-se que o pagamento de um preço adicional por parte do comprador à PARPÚBLICA não pode determinar o afastamento do regime de indisponibilidade das ações. De facto, os pressupostos em que assentou a decisão de determinação do regime mantêm-se inalterados, pelo que não pode deixar de ser cumprido.
758. Aliás, a estabilidade acionista e o desenvolvimento de um projeto de longo prazo para a REN fundamentaram a opção do Governo pelo modelo de venda direta para a privatização da empresa, em vez do procedimento concursal.
759. Tal como vem previsto no decreto de privatização<sup>180</sup>, um dos fundamentos para a escolha do modelo de venda direta residiu justamente na procura de entidades com “(...) *perspetiva de investimento estável e de longo prazo, com vista ao desenvolvimento estratégico da empresa*”.
760. O AVD determina ainda que, de acordo com o n.º 4 da cláusula décima segunda, no caso de o comprador “(...) *adquirir, ou acordar adquirir, por qualquer forma, direta ou indiretamente, ações representativas do capital social da REN*”, a PARPÚBLICA terá o direito a receber um preço acrescido, desde que dela resulte uma contrapartida unitária superior por ação subjacente ao preço.

### 15.5.2. Prestação pecuniária inicial

761. O caderno de encargos, aprovado pela RCM n.º 52-B/2011, de 7 de dezembro previu o pagamento de uma prestação pecuniária inicial, que seria determinada pelo Ministro das Finanças. Importava assim definir, com alguma antecedência, o valor da prestação pecuniária inicial antes da entrega das propostas vinculativas (20 de janeiro de 2012), para que os proponentes pudessem estar cientes das suas obrigações.
762. Também seria necessário que este valor ficasse definido com antecedência face à data prevista para a venda, de forma a permitir aos “(...) *compradores adotarem as diligências necessárias para efetuar o pagamento da prestação pecuniária inicial*(...)”, na data da celebração dos instrumentos jurídicos relativos à venda direta de referência, que veio a ocorrer em 22 de fevereiro de 2012.
763. Desta forma, foi publicado o Despacho do Ministro do Estado e das Finanças n.º 740-F/2012, de 16 de janeiro, que definiu o montante da prestação pecuniária inicial em 100 milhões de euros relativamente a uma oferta vinculativa de aquisição de ações representativas de 25% do capital social da REN.
764. Este montante seria reduzido proporcionalmente à percentagem de ações representativas do capital social abrangida pela oferta vinculativa de aquisição, caso tal percentagem fosse inferior à indicada no número anterior.
765. Neste despacho ficou expressamente prevista a obrigação de o pagamento da prestação pecuniária inicial ser efetuado até ao momento da celebração dos instrumentos jurídicos a estabelecer para a concretização da venda direta de referência.
766. Durante o processo negocial não foi formalmente comunicado aos proponentes o montante a ser entregue a título de prestação pecuniária inicial, o qual veio a ser estabelecido por despacho<sup>181</sup>, no dia 18 de janeiro de

180 N.º 1 do art.º 3.º do Decreto-lei n.º 106-B/2011, de 3 de novembro.

181 Despacho n.º 740-F/2012, de 18 de janeiro, do MEF.



2012, o que se afigura tardio (2 dias) face à data limite de entrega das propostas vinculativas fixada no dia 20 de janeiro de 2012. Em sede de contraditório o CaixaBI informou que a data de publicação do despacho “...não teve impacto no processo, não tendo aliás havido nenhuma oposição por parte dos investidores ao montante fixado.”

767. Assim, na data da assinatura do Acordo de Venda Direta, os compradores pagaram à PARPÚBLICA, a título de antecipação parcial do cumprimento e sem caráter de sinal, os seguintes montantes:

- 100.000.000 € por parte da *STATE GRID*, no caso da compra de 25% da participação no capital social da REN;
- 60.000.000 € por parte da *OMAN OIL*, no caso da compra de 15% da participação no capital social da REN.

768. Estes valores foram transferidos para a DGTF dois dias após o pagamento efetuado no dia 22 de fevereiro de 2012.

### 15.5.3. Garantias Bancárias

769. Previu-se, desde logo no caderno de encargos da 2ª fase de (re)privatização que para a garantia do cumprimento da obrigação de pagamento do preço, os proponentes vencedores deveriam prestar uma garantia bancária de valor correspondente à diferença entre o montante da prestação pecuniária inicial e o montante global do preço oferecido.

770. Esta garantia deveria ser prestada de acordo com um modelo e demais termos definidos por Despacho do Ministro do Estado e das Finanças e só deveria cessar a sua vigência após o integral pagamento do preço das ações objeto da alienação. O Despacho nº 740-G/2012 foi proferido em 16 de janeiro de 2012 e publicado em 18 de janeiro.

771. As garantias apresentadas pelos compradores foram emitidas em 17 de fevereiro de 2012 e aceites no momento da assinatura dos Acordos de Venda Direta de Referência, em 22 de fevereiro de 2012.

### 15.5.4. Alteração dos estatutos da REN

772. Tal como referido, na sequência das obrigações assumidas no AVD, a PARPÚBLICA apresentou uma proposta de alteração dos estatutos da REN<sup>182</sup> e uma proposta de eleição para os órgãos sociais, que foram aprovadas na reunião da AG da REN de 27 de março de 2012. As propostas contemplavam:

- a) Aditamento de um novo art.º 7.º-A<sup>183</sup>.
- b) Alteração<sup>184</sup> dos artigos 11.º e 12.º, com o aditamento do n.º 3 e a alteração do n.º 3, respetivamente.
- c) Eleição de 4 membros não executivos para o CA<sup>185</sup> da REN.

182 Constan do Anexo V do AVD.

183 O aditamento do art.º 7.º-A visa regular as situações de incompatibilidade para o exercício de funções nos órgãos sociais, para evitar que uma empresa em situação de potencial conflito de interesses com a REN possa estar representada nos seus órgãos sociais. Nos n.º 1, 2 e 3 encontram-se definidos os casos de incompatibilidade e nos n.º 5, 6 e 10 prevêem-se as exceções a este regime. Tendo em conta o novo regime de incompatibilidades, a posição dos novos acionistas Oman Oil e State Grid foi salvaguardada de forma clara e inequívoca no art.º 7.º-A, na alínea b) do n.º 6 e no n.º 10, respetivamente. Ficou ainda previsto no n.º 11 do novo artigo que os novos acionistas “(...) podem livremente, e sem necessidade de autorização por deliberação prévia da AG, nomear para o exercício de funções como membro do CA da REN pessoa singular em exercício de funções num órgão social de uma pessoa coletiva em situação de potencial conflito de interesses com a REN (...)”.

184 A alteração do art.º 11.º visou reforçar a maioria de votos necessária à deliberação sobre as matérias essenciais para a empresa. Na ata da AG é feita a seguinte referência: “A perspectiva de evolução da estrutura acionista da REN torna adequado ao interesse social (...) passar a exigir uma maioria de aprovação de três quartos dos votos emitidos para as deliberações que respeitem a alterações do contrato de sociedade, cisão, fusão, transformação ou dissolução da sociedade, incompatibilidades com o exercício de funções em órgãos sociais e o limite máximo à contagem de votos emitidos pelos acionistas em AG”. A alteração do art.º 12.º visa alargar o limite à contagem de votos emitidos pelos acionistas em AG para 25% da totalidade dos votos correspondentes ao capital social. Esta alteração vem salvaguardar a posição dos novos acionistas da REN, no exercício da totalidade dos seus direitos de voto relativos a 15% do capital social detido, no caso da Oman Oil, e 25%, no caso da State Grid.

185 Relativamente à eleição para o CA da REN, a PARPÚBLICA apresentou uma proposta de lista de 4 novos membros, 3 dos quais indicados pela State Grid, incluindo o vice-presidente, e 1 indicado pela Oman Oil. Foi ainda deliberado que os novos membros só exerceriam os seus cargos a partir da data da entrada em vigor dos acordos de parceria estratégica a partir de 25 de maio de 2012, data da assinatura do certificado de conclusão.



### 15.5.5. Alteração do regime legal do SEN e do SNGN pelo Decreto-Lei nº 112/2012, de 23 de maio

773. A efetivação da venda direta ficou dependente da entrada em vigor da modificação aos Decretos-Lei nº 29/2006 e 30/2006, ambos de 15 de fevereiro, em matéria de titularidade das ações representativas do capital social da REN. Esta modificação deu-se com a aprovação do Decreto-Lei nº 112/2012, de 23 de maio<sup>186</sup>.
774. As alterações aos Decretos-Lei nº 29/2006 e 30/2006, de 15 de fevereiro,<sup>187</sup> visaram o aumento dos limites em vigor de participação, direta ou indireta, no capital social do operador da RNT<sup>188</sup>, no capital social das empresas concessionárias da RNTIAT<sup>189</sup> ou no capital social do operador da RNTGN<sup>190</sup>.
775. Quanto às alterações introduzidas no n.º 4 do art.º 25.º do Decreto-Lei n.º 29/2006 e no 4 e 5 dos art.º 20.º-A e 21.º do Decreto-Lei n.º 30/2006, respetivamente, estas visaram a salvaguarda das relações de domínio já existentes à data da entrada em vigor do diploma<sup>191</sup>.
776. Tendo em conta os novos limites legais, o Governo refere no preâmbulo do diploma que “(...) a detenção de 25% do capital social não consubstancia, por um lado, uma situação de controlo (...), e por outro, não prejudica a implementação (...) (de) regras comuns para o mercado interno de eletricidade (...) e do gás natural”.
777. Consta-se que tal afirmação decorre do conteúdo das alterações introduzidas aos estatutos da REN, que acautelaram a defesa dos interesses dos acionistas em geral.

### 15.5.6. Os Acordos Quadro – Framework Agreement

778. Tal como estava previsto nos respetivos AVD, os acordos quadro entre a REN e a STATE GRID e entre a REN e a OMAN OIL foram celebrados em 22 de fevereiro de 2012, no mesmo dia em que foram assinados os AVD<sup>192</sup>.

#### ❖ Acordo quadro celebrado entre a REN e a STATE GRID

779. O acordo quadro entre a STATE GRID e a REN constituiu uma parceria estratégica industrial entre as duas empresas e “(...) estabelece os termos e condições gerais para a implementação do projeto estratégico (...)”<sup>193</sup>, apresentado pela STATE GRID com a proposta vinculativa.
780. As partes acordaram na definição dos seguintes objetivos estratégicos para a empresa e na cooperação de uma forma de os alcançar<sup>194</sup>:
- Reforço da posição de liderança da REN em Portugal e do seu envolvimento para os mercados de energia ibéricos, bem como a promoção do envolvimento da REN nas interligações do mercado ibérico com o resto da Europa e com o Norte de África.
  - Expansão internacional da REN em regiões e negócios estratégicos, designadamente em Angola, Moçambique, Brasil e China.
  - Partilha de competências tecnológicas.
  - Fortalecer a capacidade financeira para as necessidades de refinanciamento e plano de expansão do negócio.

186 Este diploma entrou em vigor em 24 de maio de 2012 e procedeu: Alteração do artigo 25.º, n.º 2 e 4 do Decreto-Lei n.º 29/2006 e Alteração dos artigos 20.º-A, n.º 3 e 4, e 21.º-A, n.º 3 e 5, ambos do Decreto-Lei n.º 30/2006. A alteração da alínea i) e a eliminação da alínea j) do n.º 2 do art.º 25.º do Decreto-Lei n.º 29/2006, bem como a alteração da alínea b) e a eliminação da alínea c) do n.º 3 do art.º 20.º-A e a alteração da alínea h) e a eliminação da alínea i) do n.º 3 do art.º 21.º, ambos do Decreto-Lei n.º 30/2006, visaram alargar o limite de participação no capital social para 25% do capital social dos referidos operadores e empresas concessionárias para qualquer pessoa singular ou coletiva. Estas alterações vêm salvaguardar a posição dos novos acionistas da REN, no sentido de lhes ser permitida por lei a participação no capital social da empresa.

187 As propostas de alteração aos diplomas constam do Anexo V do AVD – Governo Societário.

188 Rede Nacional de Transporte de Eletricidade.

189 Rede Nacional de Transporte, Infraestruturas de Armazenamento e Terminais de GNL.

190 Rede Nacional de Transporte de Gás Natural.

191 Salienta-se que estas alterações não constavam do Anexo V do AVD.

192 O CA da REN aprovou a celebração deste acordo a 2 de fevereiro de 2012, data da decisão final do CM.

193 Tradução nossa do ponto 2.1 do acordo redigido em língua inglesa.

194 Tradução nossa do ponto 3.1 – Fim e objetivos da cooperação estratégica.





781. No âmbito do **acordo quadro**, prevê-se a **criação de uma comissão da parceria estratégica**, com o papel de “(...) *gerir o processo de implementar as ações fixadas no projeto estratégico*”<sup>195</sup>. Relativamente aos desenvolvimentos futuros, **está prevista a criação de 2 joint-ventures, uma em Angola e outra em Moçambique, para explorar oportunidades de negócio no setor da energia**<sup>196</sup>.
782. O ponto 8 (Financiamento) prevê o **apoio financeiro à REN** no montante de 1.000.000.000 euros, por uma instituição financeira estrangeira, com vista ao financiamento do CAPEX e das necessidades de refinanciamento da REN. Ainda no que diz respeito ao financiamento da REN, a *STATE GRID* apresentou 3 manifestações de interesse de entidades financeiras estrangeiras<sup>197</sup> para a concessão de outros financiamentos no âmbito da parceria.
783. Entre as várias obrigações previstas no AVD, destacam-se aquelas em que a *STATE GRID* concorda em defender os princípios pelos quais a REN se rege enquanto empresa, designadamente:

- *“Manutenção da sede e os serviços da REN em Portugal;*
- *Preservação da unidade do portfolio da REN das atividades de negócio existentes do seu perfil corporativo, identidade e independência, bem como o reforço do crescimento sustentável a longo prazo;*
- *Expansão das infraestruturas e dos ativos de eletricidade e gás, com a manutenção e renovação das infraestruturas e ativos existentes e o investimento em novos;*
- *Maximizar as capacidades técnicas da REN;*
- *Desenvolver os mercados de eletricidade e gás natural da Península Ibérica”*<sup>198</sup>.

❖ Acordo quadro celebrado entre a REN e a OMAN OIL

784. O acordo quadro entre a OMAN OIL e a REN constituiu uma parceria estratégica financeira entre as duas empresas. Este acordo “(...) estabelece os termos e princípios gerais para a cooperação entre as partes em áreas de mútuo interesse e os processos para a avaliação e implementação dos projetos estratégicos que possam ser identificados em consequência (...)”<sup>199</sup>, apresentado pela Oman Oil com a proposta vinculativa.
785. As partes acordaram que as áreas de interesses comuns serão as seguintes, em relação ao desenvolvimento dos negócios da REN:

- Cooperação ibérica.
- Expansão internacional.
- Cooperação técnica.
- Cooperação financeira<sup>200</sup>.

786. No âmbito do acordo quadro, prevê-se a criação de uma comissão conjunta de avaliação do projeto estratégico, com o papel de definir como “(...) *coordenar, dirigir e supervisionar a execução e desenvolvimento do Acordo quadro*”<sup>201</sup>.
787. Entre as várias **obrigações previstas no acordo**, destacam-se aquelas em que a *OMAN OIL* concorda em defender os princípios pelos quais a REN se rege enquanto empresa, designadamente:

- *“Manutenção da sede e os serviços da REN em Portugal.*
- *Preservação da unidade do portfolio da REN das atividades de negócio existentes do seu perfil corporativo, bem como o reforço do crescimento sustentável a longo prazo”*<sup>202</sup>.

195 Tradução nossa do ponto 4.1 – Comissão da parceria estratégica.

196 Tradução nossa do ponto 5.4. – Angola e Moçambique.

197 The Import-Export Bank of China, The Hongkong and Shanghai Banking Corporation e Bank of Tokyo-Mitsubishi.

198 Tradução nossa do ponto 9.1 – Princípios relativos ao negócio da empresa.

199 Tradução nossa do ponto 2.1 do acordo redigido em língua inglesa.

200 Tradução nossa do ponto 3.1 – Áreas de cooperação e assistência mútua.

201 Tradução nossa do ponto 5.1 – Comissão de avaliação do projeto.

202 Tradução nossa do ponto 6.1 – Princípios relativos ao negócio da empresa.



## 15.6. Closing da operação – Certificado de Conclusão

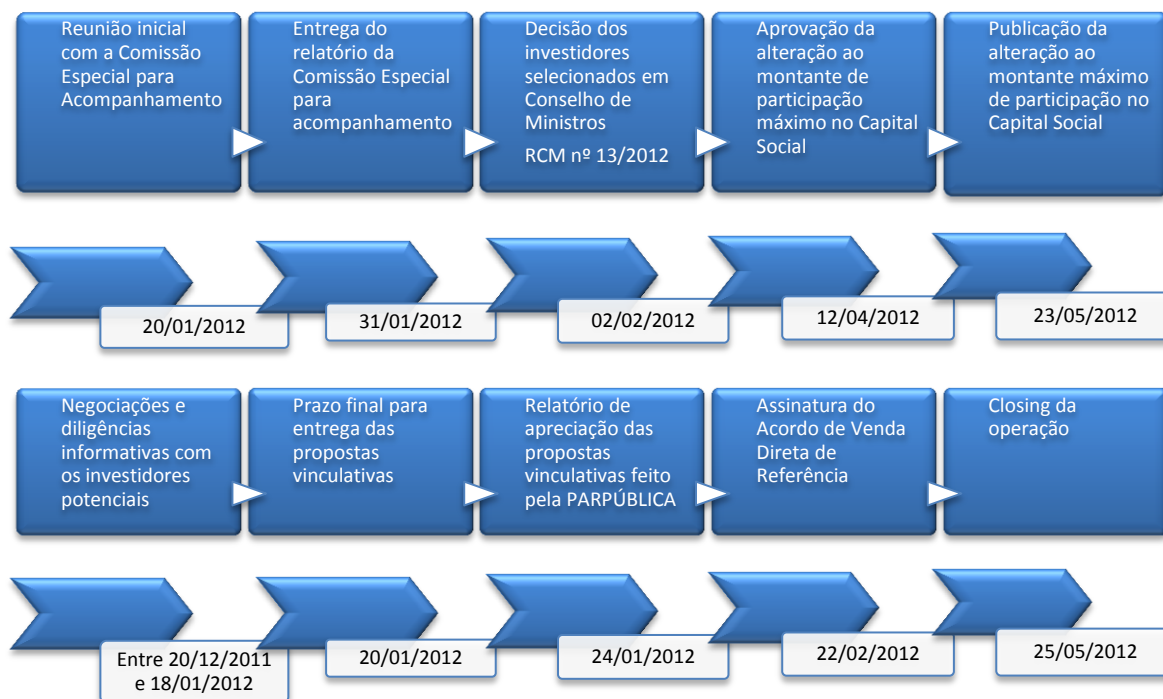
788. O certificado de conclusão da operação foi assinado pelas partes em 25 de maio de 2012<sup>203</sup>, pelo que a transferência da titularidade das ações e dos montantes financeiros envolvidos apenas aconteceu nesta data. Uma vez que a produção de efeitos do Acordo estava sujeita a um conjunto de condições, já aludidas anteriormente, foi reconhecido pelas partes que aquelas já se encontravam integralmente preenchidas.
789. Daquele documento, destacam-se as cláusulas relativas à transmissão das ações e ao pagamento do preço final. Nos termos da cláusula 2ª, *“O comprador declara, reconhece e aceita, em benefício da Parpública, que as ações foram creditadas na sua conta de valores mobiliários. (...) e exonera a Parpública de qualquer obrigação adicional relativa à transmissão das ações”*.
790. Torna-se assim definitiva a compra pela STATE GRID e pela OMAN OIL e a venda pela PARPÚBLICA das ações representativas de 25% e 15% do capital social da REN, respetivamente.
791. A cláusula 3ª determina o direito da PARPÚBLICA aos dividendos de 2011<sup>204</sup>. Porém, no nº 2 daquela cláusula, as partes acordam que *“(...) o valor do pagamento final é deduzido desse montante nos termos do nº 5 da cláusula 3ª do acordo”*.
792. Assim, os montantes financeiros a título de pagamento final transferidos naquela data para a PARPÚBLICA foram deduzidos dos montantes previamente pagos a título de prestação pecuniária inicial e dos montantes correspondentes aos dividendos respeitantes ao exercício de 2011.
793. O pagamento final do preço das ações objeto da alienação foi efetuado por transferência bancária para a conta da PARPÚBLICA<sup>205</sup>, nos seguintes valores:
- 131.519.100 euros, após a dedução do valor relativo aos dividendos de 2011 (13.536.900 euros) e da prestação pecuniária inicial (60.000.000 euros), no caso da *OMAN OIL*;
  - 264.588.500 euros, após a dedução do valor relativo aos dividendos de 2011 (22.561.500 euros) e da prestação pecuniária inicial (100.000.000,00 €), no caso da *STATE GRID*.
794. Importa destacar que a transmissão das ações para a *OMAN OIL* e para a *STATE GRID* determinou a conversão das ações de categoria B em ações de categoria A, tal como decorre do art.º 4.º dos estatutos da REN.
795. Com efeito, o n.º 4 do art.º 4.º prevê que *“(...) a transmissão de ações para entes não públicos, por efeito de conclusão de uma fase de processo de reprivatização, de ações da categoria B determinará a conversão automática das ações reprivatizadas em ações da categoria A (...)”*.
796. Na figura que se segue, apresenta-se uma síntese das principais etapas do processo.

203 No caso do comprador Oman Oil, o certificado de conclusão foi assinado pela Mazzon BV, entidade nomeada por aquela empresa, ao abrigo da cláusula 14ª do AVD.

204 A distribuição de dividendos relativos a 2011 foi decidida pela AG da REN em 27 de março de 2012, na qual se fixou que um valor de dividendo bruto por ação de 0,169.

205 NIB – 003506700002807473007.

Figura 13 – Etapas da 2ª fase do processo de venda



Fonte: várias

797. Consta-se assim, que desde a aprovação do processo de privatização (figura 8.) e a última fase “closing da operação” decorreram 239 dias<sup>206</sup>, o que ultrapassou ligeiramente a 8ª fase de reprivatização da EDP<sup>207</sup> que se situou em 225 dias.

### 15.7. Receita do processo de (re)privatização

798. Na sequência dos acordos celebrados no dia 22 de fevereiro de 2012 relativos à venda direta de referência do capital da REN entre a PARPÚBLICA e a *OMAN OIL* e a *STATE GRID*, foram assinados dois certificados de conclusão do negócio em 25 de maio de 2012, que representaram a conclusão da compra e venda das ações. No quadro seguinte apresenta-se a receita bruta da privatização:

QUADRO 45 – RECEITA BRUTA

	OMAN OIL			STATE GRID		
	%	nº ações	valor	%	nº ações	valor
Prestação pecuniária inicial – 22 de fevereiro 2012 <sup>208</sup>			60.000.000€			100.000.000€
Prestação pecuniária final – 25 de maio de 2012	15	80.100.000	131.519.100€	25	133.500.000	264.588.500€
Dividendos – 25 de maio de 2012			13.536.900€			22.561.500€
TOTAL			205.056.000€			387.150.000€

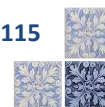
Fonte: PARPÚBLICA, acordos de venda e atas da Assembleia-Geral da REN

799. O valor global recebido pela PARPÚBLICA pela alienação referente a 40% do capital social da REN, representou um encaixe de 592.206.000€. Este valor incluiu 36.098.400 € referentes aos dividendos de 2011 e distribuídos em 2012, que foram recebidos pela PARPÚBLICA e posteriormente entregues aos compradores, pelo que o

206 Se for considerada a data de aprovação: 239 dias para a REN e 225 dias para a EDP. Se for a data de publicação (26.10.2011): 204 dias para a REN e 198 dias para a EDP.

207 Também prevista no MoU e com o mesmo método de privatização “venda direta”.

208 O caderno de encargos previa uma prestação pecuniária inicial, a fixar por despacho. Como referido anteriormente, o Despacho do Ministro do Estado e das Finanças n.º 740-F/2012, de 18 de janeiro, fixou a prestação pecuniária inicial em 100 milhões de euros relativamente a uma oferta vinculativa de aquisição de ações representativas de 25% do capital social da REN. O valor pago a título de prestação pecuniária inicial seria reduzido proporcionalmente à percentagem de ações representativas do capital social da REN abrangidas pela oferta vinculativa de aquisição caso tal percentagem fosse inferior aos 25%.



valor efetivamente pago pelos investidores foi de 556.107.600 €. Note-se que o valor dos dividendos representou 6,51% do valor da venda.

800. No dia de assinatura do AVD - 22 de fevereiro de 2012 - foi pago, a título de prestação pecuniária inicial, o valor de 60 milhões de euros pela *OMAN OIL*, e 100 milhões pela *STATE GRID*, que vieram a ser abatidos ao valor final a pagar em 25 maio de 2012, quando, se deu a transação definitiva das ações.
801. De acordo com a proposta de aplicação de resultados aprovada na AG Anual de 27 de março de 2012, foram colocadas a pagamento, a partir do dia 20 de abril de 2012, os dividendos relativos ao exercício de 2011, com o valor bruto de 90,25 milhões de euros, correspondentes a 0,169€ por ação e valor líquido de 0,12675€ por ação.
802. Desta forma, a distribuição de dividendos foi efetuada antes da efetiva transmissão das ações, que se deu em 25 de maio de 2012, pelo que coube à *PARPÚBLICA*, como titular das ações naquele momento, receber os correspondentes dividendos.
803. No entanto a *PARPÚBLICA* comprometeu-se, no AVD a prescindir dos respetivos direitos sobre os dividendos de 2011, pela via da dedução dos mesmos, na proporção das participações vendidas, ao pagamento final.
804. Merece ainda referência o facto de a dedução dos dividendos ao montante final da transação ter sido feita pelo seu valor bruto (36,1 milhões de euros).
805. Uma vez que no momento da distribuição dos dividendos, em abril de 2012, o titular das ações ser ainda a *PARPÚBLICA*, esta foi isenta de retenção na fonte, pois a sua participação na *REN* era superior a 10% e era detida ininterruptamente há mais de 1 ano.
806. Isto permitiu que quando a transmissão efetiva do capital foi efetuada, em 25 de maio de 2012, também o **desconto dos dividendos fosse efetuado pelo valor bruto**, ao contrário do que teria acontecido caso a **transmissão das ações fosse efetuada um mês e meio antes**.

### 15.8. Afetação a receita do Estado do produto da operação

807. O Relatório do Orçamento do Estado para 2012<sup>209</sup> refere que “As receitas de privatizações a aplicar na amortização de dívida são estimadas em 600 milhões de euros, devendo contribuir assim para limitar o aumento das necessidades líquidas de financiamento. Prevê-se que o remanescente das receitas da privatização das empresas do sector da energia só seja recebido em janeiro de 2012”.
808. De acordo com o n.º 1 do Despacho n.º 740-F/2012, de 16 de janeiro, do MF “O montante da prestação pecuniária a efetuar (...) é fixado em 100 M (cem milhões de euros) relativamente a uma oferta vinculativa de aquisição de ações representativas de 25% do capital social da *REN* (...)”.
809. O montante fixado no número anterior é reduzido proporcionalmente à percentagem de ações representativas do capital social da *REN* abrangidas pela oferta vinculativa de aquisição, caso tal percentagem seja inferior à indicada no número anterior.
810. Nos termos do previsto na alínea b) do n.º 2 da cláusula terceira do AVD, essas primeiras prestações, foram pagas pela *STATE GRID* e pela *OMAN OIL* no montante total de 160 milhões de euros, em 22 de Fevereiro de 2012. Em 23 de Fevereiro de 2012, a *PARPÚBLICA* procedeu a uma transferência pelo mesmo montante para uma conta da *DGTF*.
811. As prestações finais, no montante de 396.107.600 euros, foram pagas à *PARPÚBLICA* na data de assinatura do certificado de conclusão, em 25 de maio de 2012.
812. Pelo Despacho n.º 1879/2012-SET, de 16 de novembro, em cumprimento do disposto no artigo 16.º da Lei n.º 11/90 e no artigo 9.º do Decreto-Lei n.º 209/2000, foi **determinada a aplicação de 2.768.062.365,86 euros para amortização da dívida pública**.

209 Pág. 99, título “Financiamento do Estado - Necessidades e Fontes de Financiamento do Estado em 2011”

### 15.9. Encargos globais com a privatização

813. Os encargos globais com a 2.ª fase de (re)privatização da REN ascenderam a 3,58 milhões de euros e representaram 0,6% do valor bruto da venda.
814. Os valores que se apresentam no quadro seguinte dizem respeito apenas aos valores despendidos com a assessoria financeira, porquanto a empresa não disponibilizou a imputação dos custos com os assessores jurídicos (298.801€) a cada uma das operações (EDP e REN).

QUADRO 46 – ENCARGOS COM A 2ª FASE DE PRIVATIZAÇÃO DA REN

(unid: euros)

Consultadoria Jurídica	n.d.
Consultadoria Financeira:	
Avaliação da empresa	24.741
Assessoria da venda	3.553.236
Total (sem IVA)	3.577.977

Fonte: PARPÚBLICA

815. Quanto aos restantes, suportados pela PARPÚBLICA, designadamente os encargos com a assessoria de imagem, não foram imputados ao processo, não obstante a referência à REN no contrato celebrado com a “Brunswick” no valor de 450 mil euros.

#### Diretriz 40 da ISSAI 5210

#### Quantificação dos encargos globais com o processo de privatização.

Os encargos suportados pela PARPÚBLICA, diretamente associados à privatização da REN, ascenderam a 3.577.977 euros.

### 15.10. Pós privatização

816. Tendo em conta que a concretização da alienação de 40% do capital social da REN às empresas públicas chinesa (STATE GRID) e do Sultanato de Oman (OMAN OIL) que teve lugar em 25 maio de 2012, considera-se prematuro efetuar uma avaliação *à posteriori*, decorridos apenas um ano e meio do término da operação.
817. Assim, com a conclusão da 2ª fase da (re)privatização, a REN, S.A. passou de “empresa pública” a “empresa participada”, sendo a participação pública, nesta data, minoritária de 11%, da qual 9,9% detida pela PARPÚBLICA e 1,2% pela CGD. Veja-se o gráfico seguinte:

GRÁFICO 17 – NOVA ESTRUTURA ACIONISTA DA REN<sup>210</sup>

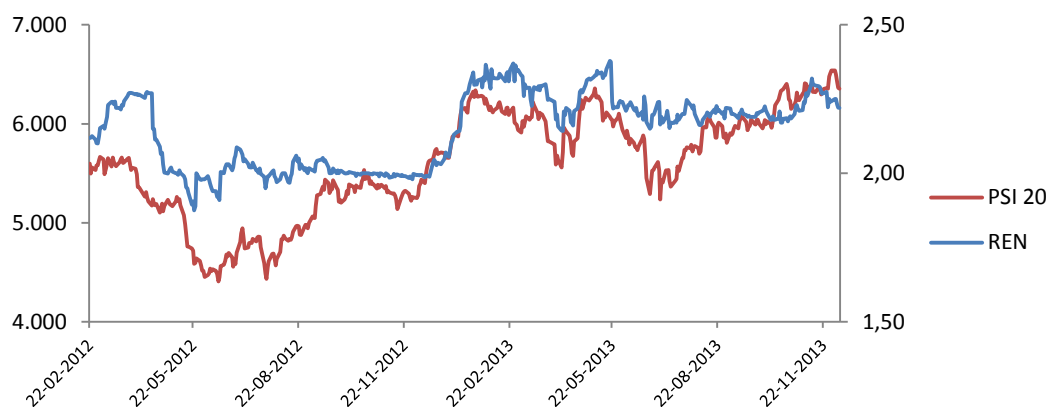


Fonte: Sítio de internet da REN

210 Informação publicada em [www.ren.pt](http://www.ren.pt).

818. Consequentemente, a empresa deixou de estar sujeita ao regime legal do SEE, do estatuto do gestor público, dos princípios de bom Governo, bem como à aplicação das medidas excepcionais de consolidação orçamental para todas as entidades públicas e foi imediatamente aprovada pela Comissão de Vencimentos da REN uma nova política de remuneração dos órgãos sociais, a qual entrou em vigor no dia 1 de junho de 2012, tal como se refere no Relatório e Contas de 2012<sup>211</sup>.
819. De forma a apreciar o investimento efetuado pelos compradores, apresenta-se uma perspetiva da valorização bolsista das suas ações, desde o momento da assinatura do Acordo de Venda Direta até dezembro de 2013. Para efeitos de comparação, juntou-se a **evolução do índice PSI20** durante o mesmo período.

GRÁFICO 18 – VALORIZAÇÃO BOLSISTA REN



820. Contata-se, assim, que o valor das ações da REN **acompanhou, de forma genérica, a evolução do índice PSI 20**, apresentando um ligeiro ganho desde o momento da assinatura do AVD, ou seja, passou de um valor de 2,12€, em 22 de fevereiro de 2012, para 2,22€ em 6 de dezembro de 2013. Em 23 de maio de 2012, próximo da data de assinatura do certificado da conclusão, o valor das ações atingiu o valor mais baixo neste período, 1,88€.
821. A participação acionista do Estado Português de 40%<sup>212</sup> na REN gerou, em 2012, 36,32 milhões de euros<sup>213</sup> de dividendos.
822. Partindo do pressuposto de que este valor de dividendos se mantinha constante ao longo do tempo, o valor atual desta participação, calculado com base numa renda perpétua à taxa de desconto de 3,8%<sup>214</sup> (taxa média de endividamento do Estado), corresponde a cerca de 956 milhões de euros.
823. Atendendo a que o Estado Português alienou esta participação por apenas 551,42 milhões de euros, a perda de valor para o Estado, numa ótica financeira, ascendeu a cerca de 400 milhões de euros.
824. Em contraponto, a concretização desta operação, por parte do Estado, acaba por proporcionar ao Investidor privado uma taxa de rentabilidade de cerca de 6,5%, tendo por base a expectativa de manutenção daquele valor de dividendos ao longo do tempo. Neste contexto, registou-se efetivamente um custo de oportunidade para o Estado.
825. Contudo, a realização desta operação revelou-se imprescindível para a concretização dos compromissos assumidos pelo Estado Português no âmbito do PAEF, cujos resultados, entre outros, se refletiram no abatimento da dívida pública portuguesa permitindo uma poupança anual de 18,85 milhões de euros de juros<sup>215</sup>.

Fim Vol II

211 Pontos 11.29 e 11.30 – Política de remuneração dos órgãos de administração e fiscalização do Relatório de contas de 2012 (página 294).

212 Percentagem do capital alienado na 2ª fase de (re)privatização da REN.

213 Os dividendos distribuídos pela empresa, em 2012, ascenderam a 90,8 milhões de euros.

214 Taxa de juro implícita da dívida direta do Estado divulgada no Relatório Anual de 2012 “Gestão da Tesouraria do Estado e da Dívida Pública”, publicado pelo IGCP.

215 A transferência para o FRDP, respeitante à privatização da REN ascendeu a 496 milhões de euros.