

9

A POLÍTICA DE PRIVATIZAÇÕES

[...] O Governo vai procurar acelerar em 1994 e em 1995 as privatizações. [...] Em cada caso, o bom senso e a análise objectiva ditarão os critérios que se revelarem mais importantes, sem descuidar o timing e as oportunidades de alienação [...] O preço não funcionará como objectivo máximo, mas como uma condicionante ou restrição [...]

Discurso do Ministro das Finanças na Associação Industrial Portuguesa, em 28 de Janeiro de 1994, e no Instituto Empresarial Português, da Associação Industrial Portuguesa, em 24 de Fevereiro de 1994.

9.1 – Antecedentes

Como é sabido, a vaga de nacionalizações decretada entre Março e o final do Verão de 1975 constituiu uma medida sem paralelo na nossa história económica e atingiu as maiores empresas nacionais nos vários sectores da economia (tendo, no entanto, sido poupado o capital estrangeiro): bancos e outras entidades monetárias; companhias de seguros; empresas de transporte aéreo, marítimo e terrestre; a siderurgia; a produção e distribuição de energia eléctrica; a reparação e a construção naval; as indústrias extractiva, cimenteira e celulósica; a indústria química e de produção de adubos; as indústrias cervejeira e tabaqueira; e ainda as telecomunicações, incluindo as empresas de radiodifusão e de televisão, etc.

Mas, por via indirecta, passou igualmente para a posse do Estado uma grande diversidade de empresas de menor dimensão, abrangendo um mais vasto leque de sectores de actividade.

O Sector Empresarial do Estado (SEE) passou a ser constituído por um universo empresarial sem lógica ou racional

lidade e a representar à volta de 20% do PIB e 10% do emprego total da economia portuguesa.

As nacionalizações de 1975, realizadas num contexto revolucionário, foram legitimadas pela Constituição de 1976, a qual consagrou o princípio da sua «irreversibilidade». Assim, só com a segunda revisão da Constituição, em 1989¹, foi possível publicar a lei quadro orientadora do Programa de Reprivatizações (a Lei n.º 11/90, de 5 de Abril), a qual estabelece oito objectivos a alcançar:

- aumento da eficiência económica;
- reestruturação sectorial e empresarial;
- reforço da capacidade empresarial nacional;
- desenvolvimento do mercado de capitais;
- dispersão de capital, junto de pequenos subscritores, emigrantes e trabalhadores das próprias empresas;
- preservação dos interesses patrimoniais do Estado;
- redução do peso da dívida pública;
- redução do peso do Estado na economia.

Este elenco de objectivos é muito exigente, mas os mesmos têm, globalmente, vindo a ser atingidos.

1.º Objectivo — Aumento da eficiência económica

Em geral as empresas privadas são mais eficientes do que as empresas públicas, devido a três ordens de factores que as distinguem:

- regime de concorrência;
- maior flexibilidade da gestão;
- exigência de rendibilidade de capitais próprios.

Comentemos resumidamente estes pontos.

Em regra, quando o peso das empresas públicas no PIB é elevado, existem fortes entraves à livre concorrência. Por isso, a política de privatizações está normalmente associada

¹ Como já se referiu, em 1982 o Partido Socialista não esteve disponível para a criação da necessária maioria de dois terços no Parlamento.

a uma política de liberalização e intensificação da concorrência.

Assim, as empresas públicas, quando habituadas a operar num ambiente protegido da concorrência, tendem a ser menos eficientes do que as empresas privadas, que em geral estão mais adaptadas à agressividade da concorrência livre. Com efeito, as empresas privadas ineficientes não conseguem sobreviver num mercado competitivo, correndo o risco de falirem ou de serem adquiridas.

Em segundo lugar, os gestores privados têm, também, maior liberdade para escolher opções no campo das decisões estratégicas, segundo critérios de racionalidade económica, sem restrições de outro tipo.

Acresce que os accionistas privados são, em geral, mais activos do que o Estado na busca de uma rentabilidade mais elevada. O Estado tende a ser menos exigente quando está em falta nas dotações de capital; quando impõe às empresas públicas contributos para políticas sociais (exemplo: manutenção de emprego, preços sociais) insuficientemente compensados; ou porque a função accionista do Estado não é exercida com a determinação necessária ou não está suficientemente apoiada em informação de gestão. Sublinhe-se que todas estas deficiências existiram, sempre, em maior ou menor grau, mas é de salientar que, progressivamente, se registaram melhorias consideráveis nestes aspectos.

Um caso sintomático de melhoria de eficiência é o do sistema financeiro. Quer as privatizações quer a liberalização da concorrência foram extraordinariamente profundas. O Estado, que detinha cerca de 90% dos activos bancários em 1988, detém agora apenas cerca de 30%. Por outro lado, devido à intensificação da concorrência e à liberalização dos mercados, as margens de intermediação financeira caíram de mais de 7% para menos de metade, a caminho dos padrões europeus que se situam à volta de 2%.

Acresce que o sector bancário privado não perdeu tempo em promover uma forte reestruturação empresarial, marcada por um aumento da dimensão dos grupos bancários, pela segmentação de mercados, pela redução de custos operativos e por uma forte dinâmica de inovação ao nível dos serviços oferecidos aos clientes.

É, pois, notório, neste exemplo, que as privatizações trouxeram já grandes ganhos de eficiência económica. Na generalidade dos restantes casos, isso também já se verifica ou está latente. Sublinhe-se que estes efeitos devem acentuar-se no médio e longo prazo, visto que são de gestação gradual.

2.º Objectivo — Reestruturação sectorial e empresarial

Para além do sector bancário, o contributo das privatizações para a reestruturação sectorial e empresarial é também notório nos demais sectores, como, por exemplo, nos seguros, transportes rodoviários e cervejas, onde o Programa de Privatizações já se realizou por completo.

Anote-se que, em geral, mal se completa a alienação do bloco de controlo, as empresas começam a ser profundamente reestruturadas sob a estratégia dos novos accionistas maioritários.

Por outro lado, o próprio Estado, antes de privatizar, tem procedido, nalguns casos, a reestruturações empresariais e sectoriais. É o caso da Siderurgia, com o desmembramento da SN em SN Longos, SN Planos, e SN Serviços; da PORTUCEL, com a cisão em Portucel Industrial e GESCARTÃO, entre outras; da QUIMIGAL; das empresas do sector das telecomunicações; da TAP e outros casos.

3.º Objectivo — Reforço da capacidade empresarial nacional

Das privatizações realizadas pelo Estado entre 1989 e 1995 resulta que:

- cerca de 93 % dessas empresas são controladas por capitais nacionais;
- mais de 90 % do seu capital está nas mãos de entidades ou cidadãos portugueses;
- praticamente todos os grandes grupos económicos nacionais foram, ou são, participantes activos nas operações de privatização.

4.º Objectivo — Desenvolvimento do mercado de capitais

As privatizações têm constituído um factor essencial de dinamização do mercado primário accionista na bolsa de valores.

As acções de empresas envolvidas em privatizações no âmbito da lei quadro admitidas à cotação em Bolsa representavam, em meados de 1995, cerca de 37 % da capitalização bolsista (contra cerca de 32 % nos finais de 1993).

5.º Objectivo — Dispersão de capital

Trata-se de um objectivo que foi alcançado de forma muito positiva. Até final de Março de 1995, o número total de accionistas resultante das privatizações era já superior a 436 000. Destes, cerca de 99 % detinham menos de 1 % do capital social.

Por outro lado, 12,4 % do capital das empresas reprivatizadas foi adquirido pelos respectivos trabalhadores.

As *tranches* reservadas a pequenos accionistas, emigrantes e trabalhadores tiveram, em geral, rateio.

6.º Objectivo — Preservação dos interesses patrimoniais do Estado

Este objectivo também foi bem alcançado. Em média, os preços de alienação excederam em 8 % os preços base propostos.

Nalguns casos específicos, ficou bem expressa a determinação com que o Governo encarou e cumpriu este objectivo:

BPSM:

O Governo não alienou o bloco indivisível de 80 % no 1.º concurso público realizado, por entender que o único candidato apresentava um preço inferior ao aceitável; realizado um 2.º concurso público, o preço de alienação

veio a superar em cerca de 5 vezes a oferta feita no 1.º concurso (receita de 44 milhões de contos contra 9 milhões da oferta recusada);

BPA (4.ª fase):

O Governo não autorizou uma OPA parcial (para 40% do capital) de uma entidade privada (BCP), a qual prejudicaria os interesses patrimoniais do Estado²; mais tarde, a mesma entidade lançou uma OPA geral (100%), tendo o Estado, nos termos da lei, alienado a participação que ainda detinha (cerca de 24,5% do capital) a um preço superior em 40% ao preço de alienação verificado em fases de privatização anteriores (o que permitiu um acréscimo de receita da ordem dos 30 milhões de contos em termos diferenciais).

7.º Objectivo — Redução do peso da dívida pública

As receitas das privatizações apresentam a seguinte evolução:

QUADRO 9.1

Receitas das privatizações

(em milhões de contos)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 (EST)
Receitas totais	78,9	169,6	173,0	313,5	80,4	188,1	320
Receitas do Estado	57,1	130,7	108,8	221,0	66,5	93,8	170

Fonte: GAPEEP.

² Se optasse pela venda na OPA parcial, o Estado, quando muito, poderia vender apenas 40% das acções que detinha, prejudicando o valor das restantes. Se não vendesse, o valor da sua participação de 24,5% ficaria prejudicado, como é evidente.

O contributo das privatizações para a amortização da dívida pública, em termos de percentagem do PIB no período de 1989 a 1995, pode ver-se no quadro seguinte:

QUADRO 9.2

Afectação das receitas de reprivatizações à redução da dívida pública (em percentagem do PIB)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995 (EST)
Percentagem	0,6	0,7	0,6	1,6	0,4	0,2	0,8

Fonte: GAPEEP.

A estes valores há, ainda, que adicionar o impacte indirecto na redução do *stock* da dívida pública, das receitas de privatizações aplicadas, nos termos da lei, na reestruturação financeira de empresas públicas e no sector público produtivo, num total, no período 1989-1995, da ordem dos 700 milhões de contos, a preços correntes.

De registar, nos dois últimos anos, a intensidade de aplicação das receitas das privatizações para outros fins que não a redução directa da dívida pública, nomeadamente em 1994 e em 1995, o que condicionou a evolução do rácio do *stock* da dívida pública no PIB. As principais aplicações deste tipo foram as seguintes:

- em 1994: aumentos de capital (43,7 milhões de contos); redução de dívida de empresas (86,2 milhões de contos);
- em 1995: aumentos de capital (47 milhões de contos); redução de dívida de empresas (35,6 milhões de contos); cobertura do défice de fundos de pensões (80 milhões de contos).

Deve salientar-se que estas aplicações representavam, em geral, compromissos já anteriormente assumidos, nomeadamente quanto à redução de passivos de empresas

públicas e aumentos de capital, o que condicionou a prioridade de afectação das receitas à redução da dívida pública.

8.º Objectivo — Redução do peso do Estado na economia

O peso do SEE na economia, que era da ordem dos 20 % do PIB e de 10 % do emprego total, em 1988, ter-se-á reduzido, em 1995, para valores próximos de 10 % e 3 %, respectivamente.

9.2 – As metas definidas para 1994 e 1995

No início de 1994 definiram-se três objectivos fundamentais, a tentar concretizar nos 18 meses seguintes:

- acelerar o processo, na medida do possível, continuando a reduzir o peso do Estado na economia;
- ligar as privatizações ao desenvolvimento do mercado de capitais, sempre que viável;
- tentar solucionar três «casos» difíceis, envolvendo empresas com o processo de reprivatização em curso (Banco Totta & Açores; Banco Português do Atlântico e PETROGAL).

9.2.1 – Accleração das privatizações

Foi definido um calendário indicativo para 1994 e 1995 (até Julho) implicando uma média de uma operação por mês, objectivo este que foi excedido.

As principais operações realizadas foram as seguintes:

- AGA;
- SOPONATA;
- Rodoviária do Alentejo;
- Rodoviária da Estremadura;
- CIMPOR (20 %);
- SECIL/CMP (1.ª fase);
- Banco Português do Atlântico (7,5 %);
- Banco Pinto & Sotto Mayor;

- Banco de Fomento e Exterior (1.ª fase);
- Bonança (últimos 20 %);
- BPA (4.ª fase);
- PRESCUL;
- Rodoviária do Sul do Tejo;
- Rodoviária de Lisboa;
- SECIL/CMP (2.ª fase);
- Portugal Telecom (1.ª fase);
- Portucel Industrial (1.ª fase);
- GESCARTÃO;
- QUIMIGAL (conjuntamente *holding* e ou participadas);
- SN Planos e SN Longos;
- SOCARMAR (2.ª fase);
- SNAB;
- UBP (restantes 20 %);
- CELBI;
- CNP – Companhia Nacional de Petroquímica, S.A.;
- SETENAVE;
- Tabaqueira.

Todas estas operações foram praticamente concretizadas, com poucas excepções³. No caso da QUIMIGAL, o mercado não mostrou interesse na *holding* mas houve candidaturas para algumas associadas, o que demonstrou a justeza da opção de levar por diante um concurso simultâneo para o conjunto e para cada uma das empresas participadas; para a FISIFE será realizada, pela QUIMIGAL, uma Operação Pública de Venda, não sendo aplicável a Lei n.º 11/90.

No caso da GESCARTÃO, os candidatos potenciais consideraram o preço elevado, apesar de se ter optado por um preço base que era o mais baixo de todas as avaliações efectuadas (princípio geral seguido em 1994 e 1995).

À data da redacção deste capítulo ainda estão em curso alguns processos, incluindo o concurso da Quimigal – Adubos, da SN Planos e da SN Longos, e da Tabaqueira.

³ Os casos da CNP e SETENAVE aguardam, para a sua concretização, autorização da UE, atendendo às regras comunitárias nos respectivos sectores.

De qualquer forma, o objectivo definido de realizar 18 operações até Julho de 1995, foi largamente ultrapassado e assim cumprida a meta definida de aceleração do processo das privatizações.

Entre as operações efectuadas neste período, ressaltam os sucessos da SECIL/CMP, do Banco Pinto & Sotto Mayor (que se vinha arrastando), a finalização da reprivatização das Rodoviárias, a realização da última fase da reprivatização do BPA, os sucessos na colocação em Bolsa das empresas privatizadas por essa via (CIMPOR, BFE, Portugal Telecom e Portucel Industrial). De destacar, também, que o processo de venda das últimas empresas rodoviárias culminou a reestruturação, iniciada há anos atrás, envolvendo a antiga Rodoviária Nacional, nascida a partir da nacionalização em 1975 de 93 empresas do sector dos transportes de passageiros e de mercadorias.

9.2.2 - Ligação das privatizações ao mercado de capitais

Esta era, igualmente, uma meta importante para 1994 e 1995, visando o desenvolvimento do mercado de capitais na sua vertente accionista.

Foram, assim, objecto de dispersão do capital em Bolsa as empresas seguintes:

- CIMPOR;
- Banco de Fomento e Exterior (BFE);
- Portugal Telecom;
- Portucel Industrial,

as quais contribuíram, significativamente, para o aumento da capitalização bolsista e para a diversificação sectorial do mercado accionista.

A colocação da CIMPOR em Bolsa foi um êxito relativo na medida em que a procura excedeu a oferta em apenas 4,7%, apesar das excelentes perspectivas da empresa e da sua saúde financeira. O sucesso não foi maior por se ter verificado uma queda significativa das bolsas internacionais

no exacto momento do lançamento da operação e por o esquema legal não ter permitido alguma flexibilidade na definição do preço final, em função da situação conjuntural do mercado accionista. Isto apesar de o preço aprovado pelo Governo ter sido o menor das várias avaliações técnicas, aliás de harmonia com o princípio geral seguido em todas as privatizações realizadas em 1994 e em 1995, como atrás se disse.

De qualquer forma, o objectivo de dispersão em Bolsa foi alcançado, tendo a CIMPOR passado a ter mais de 14 000 novos accionistas, numa operação em que a parte de capital atribuída a estrangeiros atingiu 32,2% do total.

A colocação de cerca de 20% do capital social do BFE em Bolsa foi um grande sucesso, tendo a procura superado a oferta em 213,7%, tendo surgido um total de 26 000 novos accionistas.

Para tanto, contribuíram não só a imagem desta instituição, como também o preço moderado fixado pelo Governo (o mais baixo de todas as avaliações técnicas efectuadas) e ainda a definição de uma estratégia clara de distribuição competitiva de dividendos, no sentido de privilegiar o pequeno investidor e dinamizar o mercado de capitais.

Importa, ainda, salientar os casos de elevado sucesso da Portugal Telecom e da Portucel Industrial, até pela inovação introduzida na metodologia de colocação no mercado, em que, pela primeira vez, se utilizou o *bookbuilding* através de recolha prévia das intenções de compra dos investidores (a que não foi alheio o aproveitamento dos ensinamentos com a colocação das acções da CIMPOR).

Na componente disponível para a venda directa da Portugal Telecom, o volume global de intenções de compra foi superior em 5 vezes ao valor disponível; em todas as suas componentes geográficas o múltiplo foi igual ou superior a 4. Face a este elevado grau de sucesso, a satisfação de procura não chegou aos 20%, pelo que houve o exercício da opção do *greenshoe*, o que correspondeu à colocação no mercado de um adicional de 1,8 milhões de acções.

No que respeita à parcela objecto de OPV, a procura excedeu o valor da oferta em 2 vezes. A *performance* mais notável foi a dos segmentos de pequenos subscritores e emi-

grantes e, sobretudo, a do público em geral. Foi accionada a opção de *clawback* (instrumento de aumento do número de acções a oferecer na OPV), que consistiu no aumento da *tranche* destinada à OPV interna por redução da venda directa em 1,5 milhões de acções, que incidiu sobre todas as parcelas da OPV, com excepção da dos trabalhadores da Portugal Telecom, da componente Marconi e dos obrigacionistas da PT e detentores de títulos de participação CTT/TLP.

Foi igualmente accionado o mecanismo de afectação das sobras verificadas nalguns segmentos alvo. Em termos de balanço global, o grau de satisfação da procura na OPV quedou-se pelos 47%. Finalmente, foi plenamente atingido o objectivo de controlo de mais de 90% da Marconi, tendo-se chegado a cerca de 94% do capital social.

De notar que o preço de 2800\$ por acção se situou no intervalo proposto pelo consórcio intermediário na colocação (entre 2500\$ e 3100\$ por acção) e corresponde a um PER (*price earning ratio*) à volta de 14, o qual compara com o verificado para a média das empresas de telecomunicações europeias com acções transaccionadas no mercado internacional (PER médio de 13,4, à data).

A privatização de 40% da Portucel Industrial foi, igualmente, um grande sucesso.

A procura atingiu 105 milhões de acções para um total de oferta de 34,8 milhões. Só a procura nacional, na OPV e na venda directa, ultrapassou a oferta global de acções. A procura específica na OPV quase triplicou a oferta para este componente.

Na sequência do significativo nível de procura de acções na OPV, foi utilizado parcialmente o *clawback* retirando esse adicional ao número de acções inicialmente previstas para a venda directa. O montante adicional situou-se em 500 000 acções, não se utilizando totalmente o *clawback* para não se reduzir, ainda mais, o nível de satisfação da forte procura internacional.

A procura na venda directa — para a qual estavam reservadas 24,8 milhões de acções — triplicou a oferta, atingindo 76,7 milhões de acções.

Em Portugal, os investidores institucionais transmitiram ordens de compra de 14,6 milhões de acções, contra os 3,92 milhões que lhes estavam reservadas.

Face à forte procura dos investidores institucionais nacionais, a oferta inicial foi também reforçada em 500 000 acções, retiradas à venda directa a investidores internacionais. Mesmo assim, a procura de investidores nacionais ainda representou 3,3 vezes da oferta corrigida, pelo que só puderam ser satisfeitas 30,3% das suas intenções de compra.

Na Europa e resto do Mundo, as ordens atingiram quase 3,5 vezes a oferta inicial de 12 528 000 acções. Devido ao *clawback*, esta oferta foi reduzida para 11 928 000 acções, sendo satisfeitas apenas 27,9% das ordens destes investidores. Analogamente, nos Estados Unidos a oferta foi também reduzida em 400 000 acções.

Toda esta procura não satisfeita levou ao exercício da opção de *greenshoe* pelo consórcio intermediário, o que conduziu à colocação no mercado de um adicional de cerca de 3,7 milhões de acções (15% da venda directa, correspondente a 4,275% do capital da empresa).

O preço por acção, fixado pelo método do *bookbuilding*, foi de 1040\$, valor que se encontra dentro do intervalo definido como objectivo. A valorização da empresa situou-se próximo do valor nominal devido ao facto da Portucel Industrial ter resultado da cisão, por destaque, da PORTUCEL (empresa mãe), tendo o património transferido para a realização do respectivo capital social sido avaliado a valores actualizados próximos do valor do mercado.

A colocação em Bolsa das empresas referidas permitiu não só o aumento da capitalização bolsista mas também a diversificação dos sectores nela representados, respondendo assim a uma insuficiência estrutural do nosso mercado accionista. Este processo deve continuar nos próximos anos, tendo-se avançado em 1995 com o trabalho de preparação da Companhia Portuguesa de Produção de Electricidade (CPPE) com vista à abertura parcial do seu capital social à pequena poupança privada já em 1996, dentro dos objectivos apontados, uma vez que não houve materialmente tempo de concretizar esta operação ainda em 1995.

Devemos dizer que os sucessos da Portugal Telecom e da Portucel Industrial foram consequência de um trabalho altamente profissional a vários níveis: dos consultores, das

empresas e do Governo, tendo havido sempre uma estreita colaboração entre o Ministério das Finanças e os Ministérios sectoriais.

Estes sucessos vieram igualmente demonstrar que, ao contrário da opinião expressa por alguns, a imagem e o prestígio do mercado de capitais portugueses não foram em nada prejudicados pela solução dada ao caso Banco Totta & Açores, adiante caracterizada. Antes pelo contrário.

9.2.3 – A solução dos casos difíceis: Banco Totta & Açores, Banco Português do Atlântico e PETROGAL.

Como se referiu, os objectivos definidos para a generalidade das empresas reprivatizadas foram globalmente alcançados. No entanto, importa reconhecer que, fruto de um conjunto de circunstâncias, houve três casos difíceis, que se vinham arrastando há algum tempo e em relação aos quais definimos o objectivo de procurar encontrar a melhor solução possível, tendo presente as condicionantes: os casos Banco Totta & Açores (BTA), Banco Português do Atlântico (BPA) e PETROGAL.

9.2.3.1 – Banco Totta & Açores (BTA)

Nos finais de 1993 tinham-se avolumado as dúvidas quanto à verdadeira estrutura accionista privada da instituição e quanto ao cumprimento do limite definido para a participação do capital estrangeiro (25 %). Assim, logo que iniciámos funções de Ministro das Finanças, procurámos conhecer o *dossier*. O resultado da primeira análise efectuada aparece resumido na comunicação que fizemos sobre o tema à Comissão de Economia e Finanças da Assembleia da República, em 4 de Fevereiro de 1994, a qual passamos a transcrever:

«Senhores Deputados:

Começo por recordar que iniciámos as nossas funções em 7 de Dezembro último.

A nossa primeira preocupação relativamente ao assunto Totta-Banesto, foi: i) inteirarmo-nos dos elementos já existentes no Ministério; e ii) apurar as entidades com competência em matéria de fiscalização e controlo.

1 – Entidades fiscalizadoras

Concluímos imediatamente serem três as entidades envolvidas:

- i) Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações;
- ii) Comissão do Mercado de Valores Mobiliários;
- iii) Banco de Portugal.

A Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações tem competência na matéria em virtude das atribuições de fiscalização que lhe estão expressamente cometidas pela Lei Quadro das Privatizações (Lei n.º 11/90, de 5 de Abril), que a instituiu.

Assim, nos termos deste diploma, compete a esta Comissão verificar: a estrita observância dos princípios e regras consagrados na lei; e a rigorosa transparência do processo de privatização.

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) tem também competência que deriva das suas atribuições de fiscalização das regras que regem o mercado de capitais.

E, por fim, o Banco de Portugal está envolvido dadas as suas funções de supervisão das instituições de crédito, que abrangem, entre outros aspectos, o controlo da idoneidade dos principais accionistas destas instituições.

2 – Relatórios das entidades fiscalizadoras

Constatámos que o Ministério recebera já relatórios da Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações e da CMVM, os quais evidenciam a realização de investigações que se prolongaram por vários meses.

O documento principal da Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações data de Julho de 1993 e o da CMVM data de Agosto de 1993. Enviaram estas entidades ainda elementos complementares, respectivamente em 30 de Setembro e em 30 de Novembro do mesmo ano.

Analisada a situação, decidimos: perguntar à Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações e à CMVM se os seus relatórios precisavam de ser actualizados; e solicitar ao Banco de Portugal que emitisse parecer, no âmbito das suas competências.

Na sequência destes pedidos, foram recebidas cartas das duas primeiras entidades, ambas datadas de 14 de Janeiro deste ano e manifestando a inexistência de novos dados ou correcções relativamente ao anteriormente informado. E recebemos, há dias, também uma apreciação preliminar do Banco de Portugal, que entretanto continua a desenvolver a sua análise.

3 — Conclusões das entidades fiscalizadoras

Dos relatórios recebidos podem extrair-se as conclusões principais seguintes:

Primeira: A aquisição de acções Banco Totta & Aço-
res, por entidades ligadas ao Banesto, efectivou-se
através de um esquema muito complexo de partici-
pações em cascata;

Segunda: A verificação, com segurança, da possível
inobservância dos limites estabelecidos pela lei para
as participações de entidades estrangeiras é, nestes
casos, muito difícil;

Terceira: Existem indícios que conduzem à suspeita de
desrespeito daqueles limites, por parte do grupo
Banesto; mas

Quarta: Quando se procura passar do plano dos indí-
cios para o da existência de provas concretas de
situações de violação da lei — questão em última
análise decisiva — já o juízo das entidades fiscali-
zadoras se apresenta muito mais reservado;

Quinta: Não existem, até ao momento, provas suficien-
tes em juízo. Como refere a Comissão de Acompa-
nhamento das Reprivatizações: 'Não nos parecem,
por enquanto carreados quer pela nossa averiguação,
quer pela levada a efeito pela CMVM, elementos que
possam assegurar a demonstração directa, em juízo,
com um mínimo de segurança, de factos efectiva-
mente violadores dos limites legais.'

A este propósito, também o próprio Banco de Portugal
afirma nos elementos preliminares disponibilizados há poucos
dias: 'A verdade é que nem a CMVM, apesar do escrupuloso
cuidado com que conduziu as averiguações, se sentiu em con-
dições de afirmar que o conjunto de entidades envolvidas
actuou por conta do Banesto.'

A Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações
sublinha mesmo os riscos do envolvimento precipitado do
Estado Português num confronto jurídico de desfecho incerto,
com reflexos negativos quer no prestígio do Estado, quer na
estabilidade da instituição de crédito em reprivatização.

Por seu turno, a CMVM entendeu não existir fundamento,
no âmbito das suas competências, para o lançamento de uma
OPA.

Por último, o Banco de Portugal não encontrou, até ao
momento, fundamento de violação das regras sobre a comu-
nicação da aquisição de participações qualificadas ou outras
no âmbito da sua jurisdição.

4 — Encaminhamento para a Procuradoria-Geral da Repú- blica

Cumpridos estes passos indispensáveis, e face à incerteza
que subsiste, considerámos ser indispensável levar estes fac-
tos ao conhecimento da Procuradoria-Geral da República.

Porquê a Procuradoria?

Porque, para além da competência genérica que lhe cabe,
nos termos da sua Lei Orgânica, de defesa da legalidade e
de representação do Estado em juízo, tem a competência espe-
cífica que lhe está atribuída pelo n.º 4 do artigo 8.º do

Decreto-Lei n.º 170-B/90, de 28 de Maio, que regulou a 2.ª fase de reprivatização do Totta.

Esta competência permite-lhe, em particular, requerer a declaração de nulidade das aquisições efectuadas por entidades portuguesas, em nome próprio, mas por conta de entidades estrangeiras.

Além disso, porque o Ministério Público é a entidade que dispõe dos meios e poderes instrumentais necessários para aprofundar a investigação dos factos relevantes.

Enviámos assim, no passado dia 27 de Janeiro, ao Senhor Procurador-Geral de República, o processo contendo toda a documentação em nosso poder sobre a situação accionista do Banco Totta & Açores.

Portanto, o Governo aguardará, como lhe compete, o resultado destas investigações, estando na disposição de prestar todo o apoio técnico que esteja ao seu alcance e que venha a ser solicitado para o efeito pela Procuradoria-Geral da República.

Tendo em conta a necessidade de respeito pela autonomia do Ministério Público, compreender-se-á que o Governo se abstenha, neste momento, de qualquer posição pública sobre a matéria, mantendo uma atitude de serenidade e de confiança nos mecanismos legais existentes.

5 — Outros aspectos

Complementarmente, demos também instruções à Inspeção-Geral de Finanças para, no âmbito das suas competências, efectuar inspecções a algumas sociedades com sede em Portugal que detêm directa ou indirectamente, participações no capital do Totta, tendo em vista a eventual detecção de situações de inobservância da legislação que rege a sua actividade.

Por outro lado, e como atrás se referiu, o Banco de Portugal continua a desenvolver as suas investigações.

A Administração Provisória do Banesto e o Banco de Espanha estão, por seu turno, a proceder a investigações no âmbito do processo de intervenção que está a decorrer no Banesto.

A grande preocupação do Governo Português é a clarificação de um quadro accionista estável para o BTA, com respeito pela lei portuguesa.

O Governo Português dispõe de alguns instrumentos, que se propõe utilizar, para contribuir para a clarificação e estabilização da composição accionista do Totta, dentro dos limites da lei vigente. De entre estes instrumentos destacamos dois:

Primeiro, o Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro, o qual sujeita a autorização prévia do Ministro das Finanças a aquisição de participações superiores a 10% no capital de sociedades que sejam objecto de reprivatização, independentemente da nacionalidade dos adquirentes;

Segundo, a participação ainda detida pelo Estado Português no capital do Totta, a qual não será alienada, antes que a estrutura accionista esteja clarificada e estabilizada.

Neste âmbito, o Governo vê com muito bons olhos o aparecimento de grupos portugueses candidatos à tomada de participações qualificadas que contribuam para a formação de um quadro accionista estável.

Por último, o Governo salienta que o problema em discussão se circunscreve exclusivamente à esfera accionista do Totta. O Banco Totta & Açores, como o Banco de Portugal recentemente confirmou, dispõe de uma situação económica e financeira sólida, a qual deve ser salvaguardada em qualquer circunstância.

É esse o interesse da Instituição, dos seus trabalhadores, clientes e depositantes.

É esta a preocupação essencial do Governo.»

A estratégia de actuação, implícita nesta nossa comunicação, passou a ser o nosso quadro de referência para as acções que visavam a criação de condições objectivas que levassem o Banesto a encetar negociações com um grupo privado português, que tivesse alguma tradição no sector financeiro e que nele procurasse uma participação estratégica.

A este propósito, sempre referimos que a eventual negociação seria da esfera privada, competindo ao Governo e ao Banco de Portugal, no âmbito das suas competências, procurar criar o ambiente susceptível de conduzir a que tal acontecesse. Rejeitámos, pois, logo de início, qualquer solução que passasse pela recompra de acções por parte do Estado, directa ou indirectamente, por razões de filosofia política e de defesa dos interesses financeiros do Estado.

Devemos dizer que, para a criação do ambiente favorável ao desiderato definido era fundamental uma articulação entre o Governo e o Banco de Portugal na condução de todo este processo. Assim:

- o Banco de Portugal decidiu, por maioria, em sessão do seu Conselho de Administração de 28 de Março de 1994, em consequência de omissão de comunicação devida nos termos do artigo 2.º, n.º 1, do Decreto-Lei n.º 228/87, de 11 de Junho, limitar ao máximo de 15 % do capital social do BTA os direitos de voto do Banesto, por si e pelas participações directas da Brightsun e Banesto Holdings e também inibiu, igualmente por omissão de comunicação, no excedente a 10 % do total social de direitos de voto, os exercidos directa ou indirectamente pelo Sr. Dr. Carlos Meneses Falcão, ficando abrangidos no cômputo deste limite global os votos formalmente imputáveis às sociedades MSF, SGPS, S. A., Valores Ibéricos, SGPS, S. A.; ISELA, S. A., Totta Finance, S. A., Títulos Lusitanos, L.^{da}, Lotus, S. A., Zeugma, S. A., Ultra, L.^{da}, e Fides, L.^{da}

Decidiu ainda o Banco de Portugal instaurar, contra o Banesto, um processo de ilícito de mera ordenação social por presumíveis infracções aos seus deveres de informação, nos termos do Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras;

- o Ministro das Finanças, pelo Despacho n.º 60/94-XII, de 14 de Julho de 1994, indeferiu o requerimento de 3 de Maio do Banco Santander, soli-

citando autorização, nos termos do Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro, para passar a deter, por via indirecta, a participação do Banesto no BTA, em consequência da sua aquisição da maioria do capital social do Banesto;

- O Governo, por proposta do Ministro das Finanças, anulou a última fase de reprivatização do BTA, através do Decreto-Lei n.º 261/94, de 22 de Outubro.

Estas decisões do Banco de Portugal e do Ministério das Finanças representaram uma mensagem forte do empenhamento das autoridades portuguesas na procura de uma solução.

As divergências no seio do Conselho de Administração do Banco de Portugal relativamente ao caso Totta vieram agravar as tensões, com reflexos públicos, que se vinham acumulando há longo tempo, o que levou o Governo, para defesa da imagem e da estabilidade da instituição, a remodelar o Conselho de Administração, o que foi bem aceite pelos mercados.

O Banco de Portugal passou a ter como Governador o Prof. António de Sousa e como Vice-Governadores o Dr. João Costa Pinto e o Dr. António Marta, e como Administradores o Prof. Abel Mateus, o Prof. Leite Campos e o Dr. Bernardino da Costa Pereira.

Tinha-se consciência dos riscos jurídicos das decisões tomadas, que se iria iniciar (como se iniciou) um processo litigioso, mas entendeu-se que era altura de começar a utilizar os instrumentos de pressão disponíveis.

Em paralelo, desenvolveram-se conversações com os novos accionistas do Banesto e com as autoridades espanholas ao nível do Banco Central (por parte do Banco de Portugal) e do Governo (por parte do Ministro das Finanças junto do seu homólogo).

A política do Banco Santander era clara no sentido de tentar manter o domínio do BTA, que considerava uma participação estratégica importante. Assim, não deu acolhimento ao modelo que sugerimos, de uma verdadeira parceria com um grupo financeiro português, na base de um

acordo parassocial claro e transparente, em que o Banesto ficasse limitado aos 25%. A este propósito é elucidativa a carta do Presidente do Banesto dirigida ao Ministro das Finanças em 1 de Agosto de 1994 e que transcrevemos:

«Excelência,

Em primeiro lugar, desejo agradecer a Vossa Excelência a forma franca e aberta que presidiu à troca de pontos de vista na audiência que houve por bem conceder-me e a D. Emílio Botín, no dia 28 de Julho último.

Na reunião em apreço, tivemos ensejo de reiterar a Vossa Excelência todas as afirmações contidas na carta enviada no passado dia 26 de Julho, para além de aduzirmos algumas ideias complementares que, em nosso entender, contribuíram para clarificar alguns pontos da já mencionada carta e que, com a devida vénia, peço licença para reiterar por este meio.

Desde logo, gostaria de sublinhar que nos encontramos perante uma situação, de facto iniciada há já vários anos, de que Vossa Excelência e o Grupo Santander-Banesto não têm qualquer responsabilidade. Com o máximo espírito de cooperação, temos vindo a desenvolver os nossos melhores esforços, no sentido da definição de um conjunto de objectivos que sejam susceptíveis de serem aceites pelas partes envolvidas.

Por parte do Grupo Santander-Banesto, reafirmamos o compromisso de adoptar todas as medidas que estiverem ao nosso alcance, para que os cerca de 25% do capital social do Banco Totta & Açores, actualmente detidos por sociedades portuguesas, que recorreram a financiamentos do Banesto para procederem à sua aquisição, sejam adquiridos por pessoas singulares ou colectivas portuguesas, com uma posição relevante na economia portuguesa.

Estes futuros accionistas do Banco Totta & Açores, seriam seleccionados pelo Grupo Santander-Banesto, tendo em atenção, não apenas a sua relevância no tecido empresarial português, mas também a sua identificação com o projecto do Banco Totta & Açores, assegurando, assim, o seu normal funcionamento e desenvolvimento.

Tendo em atenção a filosofia do nosso Grupo, não julgamos absolutamente necessária a celebração de um pacto parassocial, com os novos accionistas, já que a nossa experiência,

neste domínio, ensina que os referidos pactos podem originar restrições e até conflitos, susceptíveis de afectarem a actividades das instituições. Como quer que seja, desejo expressar a Vossa Excelência que, se no caso em apreço se vier a tornar necessária a celebração de um pacto parassocial, o mesmo, como é óbvio, será dado a conhecer, com total transparência, ao Banco de Portugal e ao Ministério das Finanças.

Como Vossa Excelência bem sabe, na generalidade dos países, é entendimento da autoridade monetária que, quando um grupo internacional, da importância do Grupo Santander-Banesto, detém uma participação accionista de 25% noutra grupo financeiro, constitui-se, de alguma forma, em banqueiro responsável, em tudo o que se relaciona com o mesmo.

Assim, por uma questão de coerência e para benefício, tanto da instituição como do sistema financeiro português, entendemos que só podemos assumir esta responsabilidade no caso de, simultaneamente, assumirmos a responsabilidade pela gestão do banco.

O que antecede não invalida, sendo também nosso propósito, que, de harmonia com a nacionalidade e a cultura portuguesas do Banco Totta & Açores, a maioria dos membros do Conselho de Administração, da Comissão Executiva e dos demais órgãos sociais sejam de nacionalidade portuguesa.

Um outro ponto focado na conversa havida com Vossa Excelência que, com a devida vénia, gostaria também de reiterar, respeita à aplicação do princípio da não discriminação entre os accionistas da Instituição, no momento em que o Governo Português decida proceder à reprivatização dos 13% que detém no capital social do Banco Totta & Açores. A adopção do referido princípio implica a concessão de um direito de preferência proporcional entre os accionistas da Instituição, no momento da reprivatização, e reveste-se da maior importância para o Grupo Santander-Banesto.

Por outro lado, julgamos essencial, para as partes envolvidas, clarificar a situação dos 25% do capital social do Banco Totta & Açores, detidos por sociedades portuguesas, financiadas pelo Banesto. Neste sentido, para a alienação daquelas acções a pessoas singulares ou colectivas portuguesas, com posições de relevo na economia de Portugal, peço licença para avançar uma proposta que permita reunir todas

aquelas participações, numa única sociedade (ou num banco), que actuaria como depositário (ou titular temporário) daquelas participações no período transitório de 6/12 meses, já referido na minha carta anterior.

Durante esse período de tempo, os titulares das referidas acções não poderiam exercer o direito de voto, mas, por outro lado, o Banesto recuperaria, na plenitude, os direitos inerentes à sua participação de 25% do capital social do Banco Totta & Açores.

Tenho para mim que esta solução, ou qualquer outra análoga, para a qual, desde já, manifesto abertura, teria a enorme vantagem de tornar clara uma situação algo confusa, sobre a qual o Governo Português nos manifestou, repetidas vezes, o seu desagrado.

Creio, Senhor Ministro, que os princípios avançados nesta carta completam e clarificam alguns pontos da nossa carta anterior. No seu conjunto, porém, constituem, no meu entendimento, uma proposta extremamente positiva para os pontos de vista expressos pelo Governo Português, resolvendo, de modo definitivo, os problemas criados pela anterior administração do Banesto.

Creia, Senhor Ministro, que a posição assumida pelo Grupo Santander-Banesto implica uma renúncia estratégica, extremamente forte, dos objectivos que o Banco de Santander se propunha atingir, ao adquirir uma posição maioritária no capital social do Banesto.

Por último, desejo reiterar a Vossa Excelência a minha total disponibilidade para facultar os esclarecimentos adicionais que houver por necessários para uma melhor compreensão da nossa posição, que gostaríamos de começar a implementar, com a anuência de Vossa Excelência, no mais breve espaço de tempo.»

Por outras palavras, o Banesto estaria disposto a reduzir a sua participação a 25% desde que a parcela restante de quase 25% «actualmente detidos por sociedades portuguesas que recorreram a financiamentos do Banesto sejam adquiridos por pessoas singulares ou colectivas portuguesas com uma posição relevante na economia portuguesa», mas que não estivessem interessados estrategicamente no sec-

tor financeiro. Ou seja, o Banesto acederia a ficar com 25% desde que tivesse uma maioria relativa e a responsabilidade principal da gestão da instituição.

Ora este modelo de solução, se formalmente poderia satisfazer a restrição legal, não representaria o retorno aos objectivos originários do modelo de reprivatização do BTA, o qual pressupunha o controlo por capitais nacionais no final do processo de reprivatização.

O Grupo Santander/Banesto, em determinado momento, começou a pressionar a Comissão da União Europeia no sentido de forçar as autoridades portuguesas a eliminar as restrições à participação estrangeira. Como é sabido, trata-se de uma questão delicada face ao direito comunitário, mas a posição do Governo Português sempre foi não actuar nesta matéria por pressão, ainda que viesse, eventualmente, a ser condenado no Tribunal das Comunidades. Foi neste contexto que decorreram os contactos políticos entre o Ministro das Finanças português e o seu homólogo espanhol tendo em vista a solução do caso do Totta/Banesto.

Transcrevem-se a seguir as cartas do Ministro português ao Ministro Pedro Solbes de 2 de Março, de 18 de Março, de 4 de Novembro e de 7 de Dezembro de 1994:

«Lisboa, 2 de Março de 1994.

Meu Caro Pedro:

Na sequência dos nossos anteriores contactos venho, por este modo, levar ao teu conhecimento os desenvolvimentos mais recentes do caso da participação do Banesto no Banco Totta & Açores (BTA) e pedir a tua colaboração urgente na resolução de um problema que considero cada vez mais preocupante.

Embora as investigações prossigam ainda, é já para mim perfeitamente claro que o Banesto montou e pôs em prática, deliberada e meticulosamente, um vasto plano, destinado a iludir a proibição legal de detenção de uma participação superior ao legalmente estabelecido no capital do BTA, que me deixou profundamente chocado pelo seu carácter tortuoso e pelo total desprezo pela lei portuguesa que revela.

Esse plano consistiu, fundamentalmente, na constituição a partir de uma sociedade off-shore controlada pelo Banesto,

de uma cadeia de sociedades holding de direito português, sem outra actividade conhecida que a de aquisição e detenção directa ou indirecta de acções do BTA, e em absoluto dependentes financeiramente do grupo Banesto, através de participações no capital e/ou da concessão de crédito, estrutura completada com a intervenção de cidadãos portugueses, com fundos fornecidos por este banco.

Na execução deste plano existem indícios de ter utilizado diversos estratagemas que são incompatíveis com uma elementar lisura de comportamentos que é exigível a uma instituição de crédito de primeiro plano.

Face à situação que é do domínio público e que tem provocado uma indignação generalizada em Portugal, não me restava outra alternativa do que a de enviar todo o dossier para a Procuradoria-Geral da República, para averiguações, o que fiz em Janeiro.

Agora, na posse das conclusões obtidas na análise do processo por qualificados juristas, é natural que a Procuradoria-Geral instaure uma acção judicial cujo resultado potencial será o cancelamento do registo das acções do BTA detidas por essa teia de sociedades dominadas pelo Banesto, com a consequente perda de todos os direitos sociais.

Outros motivos de preocupação decorrem ainda de eventuais irregularidades praticadas pelas mencionadas sociedades holding que a Inspeção-Geral de Finanças do meu Ministério está a investigar e os problemas que, no domínio da supervisão, a falta de transparência da composição do elenco accionista do BTA e das relações entre alguns accionistas ligados ao Banesto e o BTA, está a suscitar junto do Banco de Portugal. Tais investigações não poderão deixar de ter consequências jurídicas.

É, como vês, urgente encontrar uma solução que preserve a imagem do BTA e não prejudique a regeneração do Banesto em curso.

Na perspectiva do futuro das duas empresas, não é sustentável a manutenção pelo Banesto de uma participação maioritária oculta, mas publicamente conhecida, numa das principais instituições de crédito portuguesas, situação que não será também, certamente aceitável por qualquer das prestigiadas instituições de crédito espanholas que, segundo a

imprensa, têm mostrado interesse na aquisição de uma posição de destaque no capital do Banesto.

A regularização da situação suscitada pela participação oculta do Banesto não poderá deixar de se sujeitar aos limites estabelecidos na lei portuguesa. Saliento que esta confere actualmente poderes de oposição que eu, no contexto político existente, não poderei deixar de utilizar, caso esses limites não sejam respeitados numa futura alienação.

O adquirente de uma participação nessas condições poderia ver-se envolvido numa demorada disputa judicial com consequências negativas para todos os interesses envolvidos.

A resolução do problema é urgente e é possível.

A possibilidade de uma solução adequada é proporcionada pelo interesse já manifestado por grupos económicos portugueses, com recursos financeiros credíveis, na aquisição de uma participação maioritária no capital do BTA, os quais manifestaram uma completa disponibilidade para a imediata realização de contactos nesse sentido com a administração do Banesto.»

E a carta de 18 de Março de 1994 continuava:

«Agradeço a tua estimada carta de 16 de Março cujo conteúdo me suscita, no entanto, a necessidade de alguns esclarecimentos, com vista ao adequado enquadramento do assunto.

Como te referi, tomei desde logo a decisão, no plano legal, de enviar o assunto para apreciação da Procuradoria-Geral da República, entidade autónoma do Governo. Só a ela compete o eventual desencadeamento de acções em tribunal se assim o entender.

Devo, no entanto, mencionar-te que o que está em causa não é propriamente ajuizar os comportamentos dos antigos gestores do Banesto, e muito menos a instituição, mas resolver uma situação política e eticamente insustentável.

É a esta luz inadmissível que o Banesto mantenha uma participação dissimulada no Banco Totta, nunca assumida perante as autoridades portuguesas, quando internamente a reconhece e a faz valer como tal.

Esta atitude e a circunstância de estar em causa a violação da lei portuguesa contrastam, de modo ostensivo, com a prática, consuetudinariamente consagrada, das instituições

bancárias perante as autoridades dos países estrangeiros onde se estabelecem, directamente ou através da aquisição de posições dominantes em bancos locais, prática esta que tem sido respeitada por outras instituições de crédito espanholas em Portugal.

Não pretendo, obviamente, qualquer actuação que ponha em causa os legítimos interesses dos accionistas do Banesto, mas apenas uma solução justa e equilibrada, que permita inclusive ao Banesto libertar-se rapidamente de um factor de perturbação, agora que entra numa nova fase da sua existência.

Também não pretendo, evidentemente, que os administradores provisórios do Banesto excedam, de algum modo, os poderes que lhe estão atribuídos.

Todavia, devo sublinhar que me foi transmitido pelos grupos portugueses interessados que a administração provisória do Banesto lhes tem declarado não ter recebido qualquer sinal das autoridades espanholas que a habilite a encetar negociações com vista à alienação da participação no Totta.

Devo reiterar a importância da dimensão política que este caso assume. Ele continua a ser notícia de primeira página para a comunicação social e referência sistemática no debate político em Portugal, o que coloca uma pressão preocupante a que urge pôr termo. Ele é contrário ao objectivo comum de relações económicas e financeiras normais entre Portugal e Espanha, pela emotividade que o tema suscita na opinião pública portuguesa.

Venho portanto de novo pedir-te a tua esclarecida intervenção para que seja encontrada uma solução urgente e que seja adequada ao nível político e ao mesmo tempo, satisfatória para os interesses na esfera privada.»

A carta de 4 de Novembro respondia a uma enviada pelo Ministro Pedro Solbes, que protestava pelo facto de o Governo Português ter decidido anular a última fase de reprivatização do BTA prevista em decreto-lei anterior:

«Recebi a tua carta e não a percebo. Recordo que o Banco Totta & Açores é uma empresa com um processo de reprivatização ainda em curso no âmbito de um modelo que o Governo Português definiu. Esse modelo foi subvertido por

uma actuação ilícita por parte de uma instituição financeira espanhola (o Banesto). A situação criada, por um comportamento eticamente reprovável, é contrária aos objectivos de transparência que devem presidir nas relações financeiras entre Portugal e a Espanha. Não seria concerteza aceitável por parte do Governo Espanhol um comportamento análogo de um Banco português em relação a uma Instituição espanhola.

Não vale, pois, amigo Pedro, inverter a situação. É o Governo Português que tem razões de queixa e que não percebe porque é que o assunto não foi já solucionado pelas autoridades e entidades espanholas.

A situação criada por tais comportamentos, antes de ser um caso legal, é um caso de ética e transparência.

O decreto-lei que referes teve como objectivo essencial anular a última fase de reprivatização do Banco Totta, tal como estava concebida, dado que o modelo global em que se inspirava foi subvertido pela conhecida actuação do Banesto.»

Por seu turno, na última carta de 7 de Dezembro de 1994 manifestámos a nossa indignação pela pressão exercida junto da Comissão da União Europeia:

«A Comissão da UE tem agendado, para a sua reunião de 13 de Dezembro, a análise da nossa Lei Quadro das Privatizações.

Esta lei resultou, em 1990, de um acordo político difícil entre os dois maiores partidos portugueses, na sequência da maioria de dois terços que foi necessária para a revisão da Constituição Portuguesa quanto à possibilidade do processo de reprivatizações.

Trata-se de um tema sobre o qual existe de há muito um diálogo construtivo com a Comissão, que, até à data, sempre compreendeu as restrições políticas envolventes condicionantes da nossa legislação.

Foi, pois, com surpresa, que soubemos da inclusão do tema na Agenda da Comissão. Manifestei, após o último ECOFIN, a minha surpresa ao vice-presidente Christophersen, que me confirmou o que já suspeitávamos: uma queixa do Governo Espanhol e a pressão do Grupo Santander.

Meu Caro Pedro, não posso deixar de te manifestar que consideramos esta acção como não amistosa e contrária aos propósitos, reafirmados pelos dois Governos, de reforço do diálogo bilateral.

Esta situação vem também prejudicar a solução do caso Banesto/Totta, o qual, antes de ser um caso legal, é um caso de ética e transparência, inadmissível no processo de relacionamento normal entre instituições dos dois países.»

De qualquer forma, chegados a Novembro de 1994, e face às pressões exercidas a nível da Comissão da União Europeia pelo Santander/Banesto, decidimos intensificar a acção que vínhamos exercendo para a criação de condições objectivas que conduzissem a uma negociação privada, em estreita articulação com o Banco de Portugal.

Assim, informámos o Ministro das Finanças espanhol de que o assunto teria de estar solucionado até ao final de 1994, pois, de contrário, o Banco de Portugal iria concretizar a contra-ordenação suspensa, a qual conduziria, potencialmente, a uma inibição total dos direitos de voto do Banesto e seus aliados por um período até 10 anos.

O Banco de Portugal informou, igualmente, o Banco de Espanha desta sua intenção. A mensagem chegou também ao Santander/Banesto.

Em consequência, nos primeiros dias de Dezembro recebemos, finalmente, a notícia que o Banesto se propunha negociar. Mantivemo-nos fiéis ao princípio de que a negociação teria de decorrer na esfera privada e apenas fomos informados por dois grupos financeiros portugueses do evoluir das negociações. Devemos dizer que o Grupo que conseguiu concretizar o acordo com o Banesto — o Grupo Champalimaud — não nos informou previamente que estava a negociar, tendo apenas manifestado uma intenção de interesse já há largos meses atrás.

Foi, portanto, uma surpresa o desfecho da negociação no dia 27 de Dezembro de 1994.

O Grupo Champalimaud teve de pedir autorização ao Governo, nos termos do Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro, pelo facto de o BTA ser uma instituição financeira com o processo de reprivatização em curso.

Por outro lado, ficou desde logo claro que a operação só se concretizaria se não se exigisse o lançamento de uma operação pública de aquisição (OPA), a qual, teoricamente, face ao Código do Mercado de Valores Mobiliários, seria parcial (participação inferior a 50 %) e não geral. Recorde-se que, de facto, o Banesto e seus aliados detinham o controlo da instituição sem que tivessem realizado qualquer OPA e sem que a CMVM tivesse posto, essa questão, ao longo de pelo menos três anos, numa situação em que era mais fácil provar a concertação de votos (pressupondo um sindicato de voto implícito) do que a propriedade efectiva das acções. Note-se que, em determinado momento, a maioria dos membros do Conselho de Administração do BTA se declararam representantes do Banesto junto do Banco de Espanha: não seria tal facto a demonstração da existência de concertação de votos para o controlo da empresa e, conseqüentemente, causa de exigibilidade de OPA por parte da CMVM se esta tinha a interpretação da lei que posteriormente defendeu?

Face à situação concreta, só existiam na realidade duas opções: i) ou a operação era aprovada nos termos em que foi negociada pelas partes; ou ii) não se realizaria, continuando a situação de litígio existente.

Enganam-se, pois, os que afirmam que dispensámos o Grupo Champalimaud da realização de uma OPA, pois tal afirmação tem implícito um pressuposto errado: que a transacção se concretizaria mesmo com tal exigência. Não é verdade.

As alternativas apontadas eram, na realidade, as únicas, pois não apareceu no mercado nenhuma operação pública de aquisição que solucionasse o «caso» (para tanto, teria de ser uma OPA geral)⁴ e que permitisse a concretização do objectivo de controlo do BTA por capitais nacionais, regressando-se, assim, aos objectivos iniciais do modelo de

⁴ É evidente que uma OPA parcial (a teoricamente exigível face ao Código do Mercado de Valores Mobiliários) não conduziria ao objectivo em vista, pois, nessa hipótese, o Banesto e seus aliados naturalmente não venderiam as suas posições (teriam apenas uma probabilidade de venda de 50 % do total das acções, depreciando o valor das restantes) e nenhuma entidade adquirente correria o risco de ficar com uma posição minoritária face ao Banesto.

reprivatização da instituição. Se aparecesse, teria naturalmente maior mérito relativo, mas tal não passava de uma mera hipótese teórica.

Ora o Ministro das Finanças tinha que decidir no quadro concreto das alternativas disponíveis.

É neste contexto que o Ministro das Finanças autoriza a operação proposta através do Despacho n.º 4/95-XII, de 13 de Janeiro de 1995, que se transcreve:

«1 — António Champalimaud, nos termos do Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro, vem solicitar autorização para adquirir para si ou para sociedades por si directa ou indirectamente controladas, acções do Banco Totta & Açores (BTA) representativas de até 50 % do seu capital social, detidas em 25 % directamente pelo Banco Espanhol Banesto, e na parte restante através da aquisição da totalidade das acções representativas dos capitais sociais de sociedades que detêm, em conjunto, 25 % do capital social do BTA.

2 — O acordo celebrado entre as partes evidencia a situação objectiva hoje existente na estrutura accionista do Totta, que se caracteriza por uma actuação conjunta das entidades vendedoras do bloco de 50 % e também pelos aspectos seguintes:

- a) Detecção pelas entidades fiscalizadoras da existência de fortes indícios de não cumprimento da legislação portuguesa quanto aos limites estabelecidos para a participação do capital estrangeiro na reprivatização do Banco;
- b) Uma situação de litígio entre o Banesto e as autoridades financeiras e monetárias portuguesas, que se vem arrastando há largo tempo e com perspectivas de agravamento a curto prazo, com reflexos negativos na estabilidade da instituição;
- c) Uma indefinição estratégica ligada com a falta de clarificação accionista.

3 — A intervenção do Governo, através do Ministro das Finanças, é exigida nos termos do artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro, por se tratar de uma operação sobre uma instituição financeira cuja reprivatização ainda não se encontra totalmente concluída, e tem de ser fundamentada tendo em conta os objectivos seguintes, definidos no

artigo 3.º da Lei n.º 11/90, de 5 de Abril (Lei Quadro das Privatizações):

- a) Modernizar as unidades económicas e aumentar a sua competitividade e contribuir para as estratégias de reestruturação sectorial ou empresarial;
- b) Reforçar a capacidade empresarial nacional;
- c) Promover a redução do peso do Estado na economia;
- d) Contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais;
- e) Possibilitar uma ampla participação dos cidadãos portugueses na titularidade do capital das empresas, através de uma adequada dispersão do capital, dando particular atenção aos trabalhadores das próprias empresas e aos pequenos subscritores;
- f) Preservar os interesses patrimoniais do Estado e valorizar os outros interesses nacionais.
- g) Promover a redução do peso da dívida pública na economia.

A decisão do Ministro das Finanças deverá resultar, tal como em casos anteriores, de uma avaliação global de todos estes critérios e não apenas de qualquer deles, analisado isoladamente.

4 — A avaliação da operação projectada não pode ser feita em abstracto, mas tem necessariamente de atender à análise comparada com a situação objectiva hoje existente, na sua substância e não apenas na sua forma.

Trata-se, na sua verdadeira natureza, de uma operação de substituição, no controlo de 50 % do BTA, de um conjunto de accionistas liderados pelo Banesto, pelo Grupo Champalimaud.

4.1 — Em relação ao objectivo da alínea a), a avaliação é positiva, na medida em que permite a obtenção de efeitos sinérgicos na gestão coordenada com outras unidades do mesmo Grupo, contribuindo assim para a modernização, melhoria da competitividade e reestruturação sectorial.

4.2 — Quanto ao objectivo da alínea b) — 'reforço da capacidade empresarial nacional' — ele é plenamente atingido com a operação, pois tem como efeito o fortalecimento de um grupo de capital nacional com fortes tradições na economia portuguesa e no sector financeiro.

4.3 — No que respeita ao critério 'desenvolvimento do mercado de capitais', a nossa avaliação da operação é positiva, uma vez que clarifica a estrutura accionista do BTA, potencia a estabilidade da sua gestão e põe fim ao litígio existente com as autoridades financeiras e monetárias, o que não pode deixar de ser favorável para o conjunto dos seus accionistas e para a valorização potencial da instituição.

De facto, para os restantes accionistas, a operação, em substância, representa apenas a substituição do actual grupo accionista de controlo, por outro, mas com as vantagens apontadas.

4.4 — No que concerne ao objectivo da alínea e) — 'possibilitar uma ampla participação dos cidadãos portugueses na titularidade do capital das empresas, através de uma adequada dispersão do capital, dando particular atenção aos trabalhadores das próprias empresas e aos pequenos subscritores' —, saliente-se que a dispersão do capital obtida com a privatização já realizada não é posta em causa, adquirindo o requerente, na realidade, participações já concentradas.

4.5 — No que concerne ao objectivo de 'preservar os interesses patrimoniais do Estado', importa considerar que a operação, pela clarificação accionista alcançada, cria mais condições para a conclusão da reprivatização do BTA;

4.6 — Quanto aos critérios das alíneas c) e g), eles não assumem especial relevância decisória, mas não pode deixar de se referir que a operação potencia, também, pela razão apresentada no ponto anterior, reflexos positivos nos objectivos de redução do peso do Estado na economia e de redução da dívida pública.

4.7 — No que se refere ao segundo segmento da alínea f), 'valorizar os outros interesses nacionais', considere relevante em despachos anteriores 'o potencial impacto da operação na estabilidade do sistema financeiro e no respectivo equilíbrio concorrencial'.

Atendendo ao lugar destacado que o BTA ocupa no sector bancário, o objectivo de estabilidade accionista, que a operação projectada proporciona, leva a uma avaliação positiva do seu impacto na estabilidade do sistema financeiro, o que é confrontado com o potencial impacto negativo no 'equilíbrio concorrencial' em consequência da redução do número de centros de decisão no sector.

5 — Considerando o parecer da Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações;

Considerando a avaliação da operação face à situação objectiva existente;

Considerando igualmente a avaliação global efectuada:

Decido, ao abrigo do disposto no artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro, autorizar a aquisição pelo requerente da participação de até 50 % no capital social do BTA.»

É igualmente neste contexto que surge uma divergência de interpretação jurídica da legislação entre a Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações (CAR) e a CMVM.

Sustenta a CAR nas conclusões do seu parecer sobre a operação Champalimaud/Totta, Parecer n.º 263/BTA-OPA, de 11 de Janeiro de 1995:

«A — As disposições sobre a obrigatoriedade do lançamento de uma oferta pública de aquisição (OPA) constantes do CSC e CMVM governam o regime geral de mercado, mas cedem perante o direito especial e reforçado das reprivatizações⁵;

B — Semelhante entendimento é hoje confirmado, em face da publicação do Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro, pois este diploma passou a exigir — em derrogação frontal das leis de mercado — para todas as sociedades que depois dele viessem a entrar em reprivatização e para aquelas cuja reprivatização já estivesse então em curso, desde que fossem instituições financeiras, que as participações qualificadas do capital destas sociedades passavam a depender de autorização prévia do Ministro das Finanças que deverá ter 'em conta os objectivos definidos no artigo 3.º da Lei n.º 11/90, de 5 de Abril' (artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 380/93);

C — Semelhante regime legal não pode significar senão:

- a) Que, se a operação cuja autorização se requer projecta postergar uma OPA ou qualquer outro processo técnico do mercado de valores mobiliários, mas realiza os objectivos do artigo 3.º da Lei n.º 11/90, o Ministro das Finanças pode aprová-la;

⁵ A posição do CAR não era nova (o que lhe dá mais valor), pois já tinha emitido tal doutrina no seu Parecer publicado no *Diário da República* em Julho de 1992.

b) *Que a autorização outorgada pelo Ministro excluirá, ipso facto a submissão da operação às disposições gerais do mercado incompatíveis com o projecto aprovado [. . .]»*

A CMVM, prisioneira de uma posição prematura do seu presidente, tomada logo no dia 7 de Janeiro através da imprensa — antes de conhecer o *dossier*⁶ —, sustenta a tese jurídica diferente de que a operação não poderia ser aprovada sem a exigência de uma OPA (parcial), pois argumentava que o Código do Mercado de Valores Mobiliários deveria ser aplicado mesmo no caso de uma instituição financeira com o processo de reprivatização em curso.

Face às divergências de análise jurídica entre a CAR e a CMVM, o Governo solicitou parecer aos maiores juristas da matéria, entre os quais o Dr. José Luís Sapateiro (principal autor do Código do Mercado de Valores Mobiliários), Prof. Raul Ventura e Prof. Meneses Cordeiro, para além de ter tido acesso ao parecer do Prof. Ferrer Correia elaborado a pedido do BTA.

Não restaram dúvidas ao Ministério das Finanças de que a tese da CAR estava devidamente fundamentada. Mas, para que não permanecesse qualquer incerteza na interpretação da lei existente (com todas as consequências negativas para a estabilidade da instituição e do sistema financeiro derivadas de potenciais conflitos jurídicos entre o adquirente e a CMVM), o Governo aprovou um diploma interpretativo acolhendo a tese jurídica da CAR, o que motivou o pedido de resignação do conselho directivo da CMVM (já esperado em função da posição prematura assumida).

Foi então o Ministro das Finanças criticado por analistas, que anteriormente o tinham elogiado por ter obrigado o Santander/Banesto a alienar a sua posição no BTA; na sua maioria, entraram em contradição evidente, pois defendiam não um diploma interpretativo (de resto dispensável) mas um diploma excepcional que derogasse o Código para a operação concreta.

⁶ Nenhum requerimento ou pedido tinha sido feito pela entidade adquirente.

Na nossa opinião, era exactamente esse o caminho que não deveríamos seguir, pois seria sempre preferível, no limite, interpretar a legislação existente e acolher as teses jurídicas da CAR e dos maiores especialistas, do que criar legislação de excepção para a situação concreta.

Se surgiram críticas à solução (após a publicidade feita em torno da oposição da CMVM, não antes), a verdade é que ninguém apresentou alternativa credível à operação aprovada, que permitisse a solução de um «caso» que se arrastava há anos e que era prejudicial à imagem do Estado, do mercado de capitais e de uma instituição tão importante no sistema financeiro. A única alternativa seria continuar à espera da solução ideal, que não chegou durante pelo menos três anos e que seguramente não chegaria, pelo menos em tempo útil, ou seja, a única alternativa seria continuar o litígio com o Banesto, com as autoridades espanholas e com a Comissão da União Europeia.

Podemos imaginar as críticas ao Ministro das Finanças que teriam surgido, se, por hipótese, a operação não tivesse sido aprovada. . .

A substituição do conselho directivo da CMVM foi resolvida em poucos dias, com o novo conselho directivo⁷ a ter um bom acolhimento pelo mercado. Os sucessos da colocação em Bolsa das acções da Portugal Telecom e da Portucel Industrial, operações subseqüentes ao acontecimento, e que a generalidade dos analistas considerava como verdadeiros testes à decisão tomada no BTA, vieram demonstrar que a imagem do mercado de capitais em nada ficou afectada, antes pelo contrário.

9.2.3.2 – Banco Português do Atlântico (BPA)

Esta instituição financeira iniciou o seu processo de reprivatização em 1991, por fases, não se visualizando, ao longo de 1994, a possibilidade de construção de uma estru-

⁷ A sua constituição passou a ser a seguinte:

Presidente, Dr. Álvaro Dâmaso; vice-presidente, Dr. José Nunes Pereira; e os vogais, Dr. João Correia de Matos, Dr. Luís Laranjo e Dr. Aníbal Paulista.

tura accionista privada, estável e coerente, apesar de um grupo de accionistas se apresentar como tendo esse objectivo⁸. O Estado dispunha ainda de 24,5% do respectivo capital social e ficou claro que esta participação teria que desempenhar um papel importante na construção desse objectivo essencial de estabilidade accionista de uma das principais instituições do sistema financeiro português. Esta conclusão tornou-se mais evidente na parte final de 1994, após o esforço que o Estado resolveu fazer, através do seu representante Dr. José Miguel Júdice, para tentar uma concertação estratégica e de gestão entre os principais accionistas privados. A grande conclusão foi que o «núcleo duro nunca existiu», como aliás o seu principal protagonista publicamente reconheceu em entrevista. Todos (ou quase) estavam dispostos a vender as suas posições accionistas numa primeira oportunidade, como alguns também publicamente reconheceram.

Deve salientar-se o nosso grande apreço pessoal por todos os membros do denominado «núcleo duro», pois são dos maiores empresários portugueses nos seus ramos de actividade. A nossa conclusão respeita única e exclusivamente ao grupo, enquanto accionista do BPA, em termos de dispor, ou não, enquanto tal, de uma estratégia global e coerente para a instituição.

O BPA foi objecto de duas operações propostas ao mercado em 1994 e em 1995:

- uma primeira oferta pública de aquisição parcial (40%) por parte do Banco Comercial Português (BCP), nos finais de Julho de 1994;
- uma segunda oferta pública de aquisição, desta vez geral (OPA geral), por parte do BCP e da Companhia de Seguros Império, no princípio de 1995.

O Ministro das Finanças teria que autorizar, ou não, estas operações à luz dos critérios previstos na lei. No primeiro caso, a avaliação foi negativa; na segunda operação, a autorização foi concedida.

⁸ Adiante designado por «núcleo duro».

Para se evidenciar bem os fundamentos da diferente avaliação feita pelo Ministro das Finanças, na primeira e na segunda operação, transcreve-se a seguir o Despacho n.º 2/95-XII, de 12 de Janeiro de 1995, que aprovou a segunda operação, na medida em que apresenta uma análise comparativa das duas avaliações:

«1 — Em requerimento que apresentaram conjuntamente, o Banco Comercial Português, S. A. (BCP), e a Companhia de Seguros Império, S. A. (Império), vêm, nos termos do artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro, solicitar autorização para a aquisição de participações qualificadas no capital do Banco Português do Atlântico, S. A. (BPA), participações que os requerentes se propõem adquirir por meio de oferta pública geral de aquisição a lançar em conjunto.

Nessa oferta, o requerente Banco Comercial Português propõe-se adquirir acções correspondentes a 50,0001% do total daquele capital do Banco Português do Atlântico, propondo-se a Companhia de Seguros Império adquirir todas as restantes acções que forem vendidas, e sendo a oferta condicionada à sua aceitação quanto a um mínimo de acções correspondentes a 50,0001% do capital social da referida instituição.

Acrescenta ainda o requerente Banco Comercial Português que, obtida a pretendida participação maioritária no Banco Português do Atlântico, ocorrerá possivelmente também aquisição indirecta, de dimensão neste momento indeterminada, correspondente à que o Banco Português do Atlântico detiver, à data da aquisição de participação qualificada pretendida, na União de Bancos Portugueses, S. A. (UBP), igualmente instituição de crédito com processo de reprivatização não concluído.

Terminam, requerendo autorização para as mencionadas aquisições de participações qualificadas, nos termos do artigo 4.º do referido Decreto-Lei n.º 380/93, isto é, quanto ao Banco Comercial Português, a aquisição de participação qualificada no Banco Português do Atlântico superior a 50% do capital ou dos direitos de voto deste e ainda, indirectamente, da participação qualificada que o Banco Português do Atlân-

tico tenha na União de Bancos Portugueses à data em que o Banco Comercial Português adquirir a participação qualificada no Banco Português do Atlântico e, quanto à Companhia de Seguros Império, a aquisição de qualquer das participações qualificadas inferiores a 50% dos direitos de voto ou do capital social do Banco Português do Atlântico, conforme o que vier a resultar da prevista oferta pública de aquisição.

2 — A intervenção do Governo, através do Ministro das Finanças, é exigida nos termos do artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro, por se tratar de uma operação sobre uma instituição financeira cuja reprivatização ainda não se encontra totalmente concluída, e tem de ser fundamentada tendo em conta os objectivos seguintes, definidos no artigo 3.º da Lei n.º 11/90, de 5 de Abril (Lei Quadro das Privatizações):

- a) Modernizar as unidades económicas e aumentar a sua competitividade e contribuir para as estratégias de reestruturação sectorial ou empresarial;
- b) Reforçar a capacidade empresarial nacional;
- c) Promover a redução do peso do Estado na economia;
- d) Contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais;
- e) Possibilitar uma ampla participação dos cidadãos portugueses na titularidade do capital das empresas, através de uma adequada dispersão do capital, dando particular atenção aos trabalhadores das próprias empresas e aos pequenos subscritores;
- f) Preservar os interesses patrimoniais do Estado e valorizar os outros interesses nacionais;
- g) Promover a redução do peso da dívida pública na economia.

3 — Conforme é sabido, apreciei e decidi recentemente, pelo meu Despacho n.º 73/94/XII, um pedido de aquisição de participação qualificada no BPA apresentado também pelo BCP, no âmbito de uma oferta pública de aquisição parcial dirigida a acções correspondentes a 40% do capital do BPA, tendo concluído, em cômputo global das razões num sentido e noutro, pela não autorização de tal aquisição.

A importância da matéria e a exigência de coerência em decisões de profundas implicações no funcionamento do mercado e no sistema financeiro justificam que se observem agora de perto quer a perspectiva de análise quer o itinerário decisório seguidos naquele meu anterior Despacho n.º 73/94/XII, cujos princípios orientadores essenciais continuo a perfiar.

4 — A decisão do Ministro das Finanças resulta de uma avaliação global de todos os critérios apontados e não apenas de qualquer deles, analisado isoladamente.

4.1 — No que respeita ao objectivo da alínea a), e na medida em que a operação projectada assume a natureza de uma OPA geral e está mesmo expressamente condicionada à aquisição pelo oferente de mais de 50% das acções do BPA, resultando necessariamente do seu sucesso um claro controlo do BPA pela primeira instituição requerente, torna-se viável a coordenação estratégica entre as duas instituições, a exploração de sinergias, e o aproveitamento de economias de escala e de gama, aspectos que devem qualificar-se como positivos no quadro deste critério.

Desvanecem-se, assim, as objecções formuladas a este propósito no citado despacho, decorrentes da natureza parcial da OPA, designadamente no tocante à indefinição estratégica da instituição e a eventuais conflitos de interesses no seio da instituição alvo.

4.2 — Quanto aos objectivos das alíneas b) e), mantenho o entendimento de que os mesmos não são totalmente atingidos pela operação.

4.3 — Quanto ao objectivo da alínea d) «contribuir para o desenvolvimento do mercado de capitais», reitero a avaliação positiva dos efeitos imediatos da operação já efectuada no anterior despacho, constatando agora que o mesmo não apresenta os inconvenientes de uma OPA parcial em virtude de os accionistas actuais do BPA terem a possibilidade de vender a totalidade das suas acções.

4.4 — Quanto ao critério da alínea f) — «preservar os interesses patrimoniais do Estado», continuo a entender que uma OPA geral permite contemplar adequadamente todos os interesses em presença, ao contrário de uma OPA parcial, na medida em que se torna viável a conjugação dos interesses do Estado com a defesa dos interesses financeiros de todos

os accionistas do BPA, pelo que é agora positiva a avaliação da operação no quadro deste objectivo⁹.

4.5 — No que respeita aos objectivos das alíneas c) e g), de salientar que a operação potênciava a criação de condições de estabilidade accionista no BPA que permitirão considerar o desenvolvimento da 4.ª fase de reprivatização e ainda a venda potencial da participação de 20 % que o Estado detém no capital da UBP, o que poderá contribuir adicionalmente para a redução do peso do Estado na economia e para a redução da dívida pública.

4.6 — No que se refere ao segundo segmento da alínea f), «valorizar os outros interesses nacionais», considere relevante no mencionado despacho «o potencial impacto da operação na estabilidade do sistema financeiro e no respectivo equilíbrio concorrencial».

A estabilidade accionista das principais instituições do sistema financeiro, entre as quais o BPA ocupa um lugar importante, é um elemento crítico para a estabilidade do próprio sistema financeiro, pelo que a avaliação que fazemos neste âmbito da operação projectada é positiva, na medida em que a estrutura accionista actual do BPA não tem proporcionado soluções que garantam este objectivo essencial.

Por outro lado, esta operação, revestindo a natureza de OPA geral, não apresenta os inconvenientes que o esquema de OPA parcial poderia originar.

O impacte favorável da operação projectada na estabilidade do sistema financeiro tem de ser confrontado com o potencial impacto negativo no «equilíbrio concorrencial» em consequência da redução do número de centros de decisão no sistema financeiro.

5 — Considerando as características da operação;

Considerando o parecer da Comissão de Acompanhamento das Reprivatizações:

Decido, ao abrigo do disposto no artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro, em consequência da avalia-

⁹ Repita-se, pela sua importância, o que se referiu na nota 2 deste capítulo: se se optasse pela venda na OPA parcial, o Estado, quando muito, poderia vender apenas 40 % das acções que detinha, prejudicando o valor das restantes. Se não vendesse, o valor da sua participação de 24,5 % ficaria prejudicado, como é evidente.

ção global efectuada, autorizar a aquisição pelos requerentes das participações solicitadas no capital social do BPA e indirectamente no da UBP.»

Por outro lado, o Governo aproveitou a oportunidade para realizar a última fase de reprivatização do BPA por ajuste directo através de uma OPA geral (qualquer que aparecesse no mercado), ao preço mínimo de 2730\$ por acção (superior em cerca de 40 % ao preço da anterior fase da reprivatização). Ficou, pois, claro que quem quisesse concorrer com a operação proposta pelo BCP/Império teria de lançar uma contra-OPA, o que não veio a suceder.

As motivações da decisão do Governo estavam ligadas com o seu objectivo de construção de uma solução de estabilidade accionista para a instituição, essencial para clarificar o seu rumo estratégico.

O grupo de accionistas que pretendia assumir-se como «núcleo duro» confirmou a sua não consistência e autodissolveu-se mesmo antes de o Estado também ter decidido vender em OPA, na medida em que revogaram o acordo entre eles, substituindo-o por um contrato de opção de venda a favor de um deles, em data anterior à decisão do Governo de aproveitar a oportunidade surgida no mercado para realizar a última fase de reprivatização do BPA.

A operação da OPA geral foi um sucesso de mercado, pois apresentava-se como altamente vantajosa para o conjunto dos seus accionistas. Praticamente todos venderam. O Estado realizou um encaixe à volta dos 75 milhões de contos (2800\$ por acção) e viu criadas condições para a venda dos remanescentes 20 % que ainda detinha no capital social da União de Bancos Portugueses (UBP), o que proporcionou, adicionalmente, um encaixe da ordem dos 7,5 milhões de contos.

Foi, assim, uma boa operação sob todos os pontos de vista. Mais uma vez na solução de um «caso» difícil, seguimos uma via pragmática, e numa situação em que não se revelou outra alternativa que fosse credível.

Os críticos (poucos), uma vez mais, não apresentaram alternativas concretas conducentes aos objectivos em vista. O principal protagonista tentou, aparentemente, contrariar a OPA geral, mas sem consequências. Responsabilizou o Ministério das Finanças pelo facto tanto na Comunicação

Social como em carta que nos foi dirigida, à qual respondemos, também por carta datada de 5 de Junho de 1995, que a seguir se transcreve:

«Agradeço a sua carta de há dias. A propósito da mesma, faço as considerações seguintes:

1 — O Senhor continua a não perceber os três pressupostos básicos que conduziram a actuação do Ministério das Finanças na reprivatização integral do BPA:

- i) defesa dos interesses do Estado, o mesmo é dizer de dez milhões de portugueses;
- ii) criação de condições de estabilidade accionista numa instituição bancária tão relevante no Sistema Financeiro Português;
- iii) consideração dos interesses de todos os accionistas do BPA (cerca de 40 000) e não apenas os específicos de qualquer grupo.

Foi este o sentido essencial das mensagens, por palavras e actos, que transmitimos, ao longo de 1994, ao grupo dos accionistas que pretendiam posicionar-se como 'núcleo duro'. Mais concretamente enviámos três 'sinais' muito fortes:

- i) necessidade de demonstração de que tal grupo gozava de estabilidade, que era um grupo coerente com uma estratégia para a instituição.

Não foi por acaso que não vingou a ideia de constituição de uma SGPS, o que representou um sinal de sentido contrário;

- ii) que o Estado só realizaria a última fase da reprivatização quando, em função da sua avaliação, estivessem criadas condições de estabilidade accionista;
- iii) participação no aumento de capital em meados de 1994. Tal ficou a dever-se ao facto de o Estado não querer continuar a ver diluída a sua posição accionista de 24,5% para que pudesse ter uma palavra mais forte na construção do modelo de estrutura accionista final que garantisse a estabilidade da instituição.

Por outras palavras, o Ministério das Finanças já tinha então sérias dúvidas de que a estrutura accionista existente conduzisse ao objectivo em vista.

Para que não haja dúvidas sobre este último aspecto (participação no aumento de capital), confirmo que foi a motivação apontada que esteve na base da orientação que transmiti ao então Secretário de Estado Prof. António de Sousa, o qual, ainda recentemente, confirmou isso mesmo em entrevista ao Diário Económico,¹⁰ de 27 de Abril. Passo a transcrever excertos desta entrevista: "Para o então Secretário de Estado este é um bom exemplo de como se tentou criar condições para que o núcleo duro se tornasse mais consistente. O Governo estava interessado em fazer a privatização dos 25% do BPA durante o ano de 1994. Mas não a queríamos fazer sem criar as tais condições para a tal estabilidade accionista. Daí o aumento de capital que o Estado acompanhou em Junho do ano passado, ao contrário do que era política na altura e aproveitando para dar uma indicação de que não acreditávamos que o núcleo duro era consistente. Como, aliás, este ano se veio a verificar."

2 — Se o Governo já tinha sérias dúvidas, no Verão de 1994, de poder alcançar o objectivo essencial de estabilidade da instituição com a estrutura accionista então existente, as suas dúvidas dissiparam-se com o doloroso processo de diálogo com os accionistas principais que o Estado resolveu fazer num último esforço, através do seu representante Dr. José Miguel Júdice. A sua missão foi um insucesso, não por culpa dos seus méritos, mas pela natureza dos interesses divergentes no seio dos principais accionistas. Atestam-no as centenas de páginas das actas das reuniões e o espectáculo público das declarações de alguns.

Portanto, feita a demonstração da impossibilidade de construção de uma solução de estabilidade accionista, como é que o Governo justificaria, perante o conjunto dos contribuintes portugueses, a não consideração da venda da sua posição accionista através de uma operação geral de aquisição que aparecesse no mercado (a que surgiu ou qualquer outra) a um preço por acção superior em pelo menos 40% ao preço anterior?

Isto mesmo tive oportunidade de lhe dizer pessoalmente. Devo esclarecer que a decisão não foi do Ministro das Finan-

¹⁰ Onde o Prof. António de Sousa também explicou as motivações e pressupostos da carta que dirigiu ao chamado "núcleo duro" no início de 1994.

ças, mas do Conselho de Ministros (única entidade que tem competência na matéria).

3 — Em relação às cartas que me mandou, na fase de diálogo para a tentativa de construção de uma solução de estabilidade no seio do chamado 'núcleo duro', elas foram analisadas como input pelo Dr. José Miguel Júdice. É evidente que quem possuía, como o Senhor, apenas 7% do capital do banco não poderia impor a sua vontade aos outros accionistas privados, a menos que, previamente, reforçasse o seu poder accionista, investindo. Foi isso que não esteve disposto a fazer.

Quanto ao seu cenário de substituir o 'núcleo duro' por outro 'núcleo duro' (afinal, os pretensos compromissos do Governo eram com qualquer 'núcleo duro'?) — recordo que, na sua expressão, o chamado 'núcleo duro nunca existiu'¹¹ —, devo dizer-lhe que esse não era um problema do Governo. Era, eventualmente um objectivo seu, cuja concretização dependeria da sua vontade e de outras. Tanto a sua não foi suficientemente forte (pelo menos) nem a dos seus eventuais parceiros.

Com o aparecimento no mercado de uma OPA geral, quem quisesse concorrer no controlo do BPA, teria de lançar uma contra-OPA, como é evidente.

4 — Lamento a sua 'propaganda' contra o Ministério das Finanças. Começou com o desencadeamento das hostilidades por si com a infeliz entrevista ao Diário de Notícias¹² (em que disse que foi 'espezinhado pela incompetência do Ministério das Finanças'), e continuou em entrevistas nos jornais e na televisão. O Senhor procurou encontrar um 'bode expiatório' face ao facto de não ter conseguido (ou querido) contrariar uma operação no mercado, transparente, que permitiu criar condições de estabilidade accionista e dotar o BPA de um rumo estratégico e que, manifestamente, foi óptima para os interesses financeiros do Estado e para o conjunto dos accionistas.

5 — Por último, quanto à sua avaliação da performance do Ministro das Finanças e da sua equipa, eu aconselho-o a ser rigoroso. Como sabe, uma avaliação da performance de qualquer gestor tem de ser feita face aos objectivos que procura alcançar nas áreas da sua responsabilidade.

¹¹ Em entrevista à Reuters de 3 de Novembro de 1994.

¹² Diário de Notícias de 15 de Março de 1995.

Assim, aconselho-o a comparar performances nas áreas seguintes. Por exemplo, só para citar algumas:

Política orçamental:

- recuperação das receitas fiscais (luta contra a evasão fiscal);
- redução do défice do Estado;
- controlo das despesas correntes de funcionamento do Estado;
- redução do diferencial do défice do Estado face ao objectivo;
- desenvolvimento da política fiscal numa óptica de equidade e competitividade tomando como modelo o prevalecente nos países da UE.

Política de rendimentos e preços:

- evolução salarial da função pública (com grande efeito demonstração na moderação salarial de 1994 e 1995);
- ligação da política salarial com a produtividade (reduzindo o custo unitário da mão-de-obra);
- redução da taxa de inflação face à média comunitária (tanto no sector dos bens transaccionáveis como no dos não transaccionáveis).

Política monetária e cambial:

- criação de condições de flexibilização da política monetária, através da consolidação orçamental e da moderação salarial, em estabilidade cambial;
- criação de condições macroeconómicas para a baixa gradual e progressiva das taxas de juro no mercado de crédito;
- redução do diferencial das taxas de juro de curto e longo prazo face à média europeia.

Privatizações:

- aceleração do processo (cerca de 25 operações em 1994-1995);
- solução dos dossiers pendentes arrastados do passado (BTA, BPA e PETROGAL).

Mercado de capitais:

- revisão da lei das SGPS;
- ligação das privatizações ao desenvolvimento do mercado de capitais (CIMPOR; BFE; TELECOM; Portugal Industrial);
- revisão da Lei Sapateiro;
- modernização do segmento da dívida pública.

Como alguém me disse, o Senhor avalia o Ministro das Finanças com base em meros interesses pessoais que teriam sido prejudicados no caso do BPA. Não é um critério objectivo.

6 — As minhas divergências em relação à sua análise da actuação do Ministério das Finanças (aliás do Governo) no caso BPA e quanto ao exagero das suas afirmações públicas contra o Ministro, não me impedem de continuar a dizer, sempre que vem a propósito, que o considero um grande empresário, daqueles que o país precisa. Mas, tal como já lhe disse, 'um grande empresário também erra' ou que 'também se engana... ».

9.2.3.3 — PETROGAL

Foi o terceiro caso difícil que houve que solucionar, em estreita ligação com o Ministério da Indústria e Energia. O objectivo era a construção de um modelo de acordo que satisfizesse os interesses fundamentais da empresa, do Estado e que contemplasse os interesses legítimos do grupo privado; este pretendia assumir-se como um verdadeiro «núcleo duro», disposto a investir e a assumir riscos.

Na sequência do Decreto-Lei n.º 353/91, de 20 de Setembro, que definiu a 1.ª fase da reprivatização da PETROGAL, o grupo privado passou a deter 25% do respectivo capital social e o Estado 75%, mas com as opções seguintes por parte dos privados, a exercer até 19 de Junho de 1995:

Opção A: adquirir mais 26% do capital social (passando, portanto, para 51%) a um preço a determinar segundo critérios pré-fixados, o que corres-

ponderia a cerca de 2000\$ por acção (contra 1700\$ de preço inicial);

Opção B: solicitar ao Estado a devolução do capital que inicialmente o grupo privado investiu (cerca de 40 milhões de contos), sofrendo uma penalização correspondente a cerca de 10 milhões de contos.

A Opção A deixou de ser realista na altura pelas principais razões a seguir apontadas:

- a empresa acumulou prejuízos da ordem dos 70 milhões de contos, o que conduziu à sua descapitalização;
- em consequência, o seu valor real, nos finais de 1994, não se afastaria dos 1000\$ por acção (valor global da ordem dos 90 milhões de contos), segundo estudo de reestruturação financeira encomendado pelo próprio Conselho de Administração.

Portanto, na ausência de um novo acordo¹³, o grupo privado tenderia pela Opção B, o que significaria:

- que o Estado teria de desembolsar, em termos líquidos, cerca de 30 milhões de contos, a entregar aos privados (40 milhões de contos do investimento inicial deduzidos de 10 milhões de cláusula penal);
- que o Estado passaria a ser titular, de novo, de 100% do capital social da empresa;
- que, em consequência, o Estado teria de recapitalizar, sozinho, a sociedade para obter uma estrutura financeira minimamente equilibrada¹⁴, ou seja, o Estado teria de investir, de imediato, na empresa mais 40 milhões de contos em dinheiro fresco, para além da conversão dos títulos de participação no valor de 37,5 milhões de contos (esta conversão também acontecerá no acordo alternativo).

¹³ Alternativo em relação à Opção B. É o que à frente se designa por «Novo acordo».

¹⁴ Comparável à que resulta do novo acordo estabelecido.

Para além dos aspectos referidos, a situação existente era, ainda, caracterizada por instabilidade na gestão, existindo a hipótese de disputa jurídica em caso de não se alcançar um acordo alternativo.

Por outro lado, a par da necessidade de estabilidade accionista e de gestão, a empresa apresenta uma insuficiência grande de fundos próprios.

Recorde-se, ainda, que os prejuízos acumulados foram fruto de circunstâncias excepcionais de amplitude dificilmente previsível no momento da reprivatização, o que não poderia deixar, também, o Estado indiferente na construção de uma solução por acordo com os accionistas privados.

Após a reunião de 9 de Junho, em que houve uma quase ruptura nas negociações, resolvemos fazer um novo esforço de acordo, com o apoio dos Srs. Secretários de Estado da Energia e das Finanças e do advogado Dr. Rui Pena, e em ligação estreita com o Sr. Ministro da Indústria e Energia, ausente no Brasil.

Construímos, conjuntamente com o Sr. Ministro da Indústria e Energia, o modelo de solução alcançado nos dias seguintes, o qual foi aprovado em Conselho de Ministros do dia 18 de Junho.

Novo acordo

O novo acordo (alternativo em relação à Opção B, já que a A estava fora de causa, como se explicou) contempla medidas de saneamento financeiro e um conjunto de princípios quanto a preferências e condicionantes em futuras alienações de acções e na área da gestão.

No que respeita ao saneamento financeiro, as medidas são:

- redução de capital de 70 milhões de contos tendo em vista a cobertura de prejuízos acumulados;
- aumento de capital de 77,35 milhões de contos, a subscrever e a realizar ao valor nominal de 1000\$ por acção:
 - a PETROCONTROL (grupo privado) entra, em dinheiro, com 40 milhões de contos;
 - o Estado converte em capital 37,35 milhões de contos de títulos de participação da Petrogal de que já é titular;

- após as operações descritas, o Estado deterá 55% do capital social da Petrogal e os privados 45%;
- a estrutura financeira da empresa melhora significativamente, passando, em valores aproximados, o rácio dívidas/capital próprio de 4 para 2 (as empresas do sector a nível internacional apresentam normalmente um rácio não superior a 1).

Estabeleceram-se ainda as seguintes regras quanto a preferências:

- o Estado não toma compromissos quanto a datas de eventuais futuras fases de reprivatização;
- simplesmente, quando o Estado decidir alienar mais acções da PETROGAL, dará preferência aos privados, com excepção de vir a reservar uma parcela (até 20%) destinada a pequenos subscritores, trabalhadores e emigrantes (caso em que a PETROCONTROL ficaria impedida de adquirir, directa ou indirectamente, tais acções no mercado secundário); e
- sem prejuízo das regras de indisponibilidade, o Estado goza, ainda, do direito de preferência em futuras alienações de acções da PETROGAL a efectuar pela PETROCONTROL.

Por seu turno, os accionistas privados ficaram com as seguintes condicionantes principais:

- indisponibilidade das acções até final do ano de 1998;
- para além deste período, a alienação e a oneração das acções da PETROGAL ficam dependentes da autorização do Governo;
- se as acções da PETROGAL vierem a ser admitidas à cotação na Bolsa, as respectivas alienação ou oneração ficam sujeitas ao processo de autorização prevista no Decreto-Lei n.º 380/93, de 15 de Novembro;
- além disso, mantém-se a condicionante já estipulada no decreto-lei inicial (Decreto-Lei n.º 353/91) em que as acções da SGPS (PETROCONTROL) não poderão ser alienadas a terceiros (fora do grupo

accionista fundador da SGPS) sem autorização do Governo;

- o Estado tem a opção de manter sempre uma *golden-share*, com os direitos inerentes;
- a cláusula penal (cerca de 10 milhões de contos) só se anularia com o depósito, pelo grupo privado, à ordem da PETROGAL, dos 40 milhões de contos consignados à realização do aumento do capital social (tal consta de resolução de Conselho de Ministros também aprovada conjuntamente com o decreto-lei).

Quanto aos princípios de gestão acordados, destacam-se os seguintes:

- os membros de Conselho de Administração são indicados pelo Estado e pelo grupo privado nas respectivas proporções de capital detidas;
- a gestão executiva será delegada numa comissão executiva constituída por gestores profissionais, escolhidos de comum acordo;
- enquanto o Estado detiver a maioria relativa de capital social indicará o presidente do Conselho de Administração e o presidente da comissão executiva;
- o acordo parassocial regulará ainda outros aspectos da gestão estratégica da sociedade, requerendo para isso a aprovação por uma maioria de dois terços.

Análise do novo acordo do ponto de vista dos interesses do Estado

Salientam-se os aspectos seguintes:

- do ponto de vista financeiro, o acordo alternativo evita ao Estado (isto é, ao conjunto dos contribuintes) o desembolso imediato de 70 milhões de contos, ficando com 55 % da empresa em vez de 100 % (na ausência de acordo), para a mesma estrutura financeira da PETROGAL;
- o acordo alternativo permite ao Estado controlar, no futuro, a evolução da estrutura accionista privada,

em consequência das autorizações necessárias e da preferência definida;

- o Estado não fica vinculado a datas para a realização de novas fases da privatização.

Análise do ponto de vista dos interesses da empresa

De referir que:

- o acordo permite a consolidação e o reforço dos capitais próprios, dando à sociedade condições de maior competitividade financeira;
- o acordo assegura condições de estabilidade accionista e de gestão, necessárias à consolidação do *turn around* e desenvolvimento estratégico da empresa.

Análise do ponto de vista dos privados

Destacam-se os elementos seguintes:

- o acordo permite aos accionistas privados continuarem a perspectivar um bom investimento estratégico, numa óptica de médio e longo prazo;
- do ponto de vista financeiro, eles investiram 80,8 milhões de contos na empresa para 45 % do capital social, o que representa, após a operação «*harmónio*», um preço por acção da ordem dos 1737\$, como a seguir se demonstra¹⁵.

Capital social da PETROGAL antes da operação redução/aumento de capital:

96 milhões de acções ao valor nominal de 1000\$ = 96 milhões de contos.

Estado: 75 % = 72 000 000 acções.

Privados: 25 % = 24 000 000 acções.

¹⁵ Apesar da aridez da matéria, optou-se pela explicação detalhada, pois surgiram, a vários níveis, muitas confusões sobre esta questão.

Preço pago pelos accionistas privados:

$24\ 000\ 000 \times 1\ 700\$$ (preço fixado no Decreto-Lei n.º 353/91) = 40,8 milhões de contos.

Situação após a operação de redução/aumento de capital:

Redução:

- 70 milhões de contos respeitantes a prejuízos acumulados;
- Após a redução, o número total de acções passou para 26 milhões (96-70).

Estado: 75% = 19,5 milhões de acções.

Privados: 25% = 6,5 milhões de acções.

Total: 100% = 26,0 milhões de contos.

Aumento:

Estado: conversão de 37,35 milhões de contos de títulos de participação em capital social (ao valor nominal de 1000\$ por acção);

Privado: entrada de 40 milhões de contos nos cofres da sociedade por compra de 40 milhões de acções ao valor nominal de 1000\$ cada.

Situação do capital social após a operação de redução/aumento:

Estado: $19,5 + 37,35 = 56,85$ milhões de acções = 55%.

Privados: $6,5 + 40 = 46,5$ milhões de acções = 45%.

Total $26,0 + 70,35 = 103,35$ milhões de acções = 100%.

Preço pago pelos privados por acção após a operação de redução/aumento:

	Milhões de contos
• Investimento inicial	40,8
• Investimento no âmbito da operação redução/aumento capital: entrada em dinheiro de	40
	<u>80,8</u>

• Número de acções detidas — 46,5

• Preço por acção — 1 737\$60

A alternativa, apresentada por alguns críticos (poucos) da operação, consistia em o Estado não chegar a acordo com os privados e reiniciar um novo processo de reprivatização através de dispersão em Bolsa. Do ponto de vista financeiro, tal representaria, como atrás se referiu, um desembolso imediato de 70 milhões de contos dos cofres do Estado:

- a entrega aos privados por parte do Tesouro de 30 milhões de contos (40 menos 10 milhões de cláusula penal, como anteriormente explicado);
- a necessidade de reestruturação financeira prévia da empresa só com dinheiros do Estado, no mínimo de 40 milhões de contos¹⁶ (para a mesma estrutura financeira resultante do acordo), pois a empresa, sem esse saneamento financeiro, não estaria em condições de aceder ao mercado de capitais.

Só depois a empresa poderia ser objecto de OPV, seguramente a um preço inferior ao preço implícito no acordo com os privados. De facto, o valor global da empresa implícito no acordo com os privados (após as operações projectadas) aponta para cerca de 211 milhões de contos (ou seja 2040\$ por acção):

- os privados dispenderam 80,8 milhões de contos para obtenção de uma posição accionista de 45%, o que significa, em termos lineares, um valor total para a empresa de 179,6 milhões de contos;
- se considerarmos, porém, que os accionistas privados detêm uma posição minoritária e que uma posição de controlo valoriza uma empresa em pelo menos 15%, então o valor total da empresa, implicitamente admitido no acordo com os privados, é da ordem dos 211 milhões de contos.

De notar, ainda, que o valor médio unitário de 1737\$60 para os privados é superior ao valor por acção fixado em 1991 pelo Decreto-Lei n.º 353/91 (1700\$), o qual, como se

¹⁶ Substituindo a injeção de dinheiro fresco efectuada pelos privados.

sabe, resultou da avaliação da empresa então efectuada. Ora se a empresa, entretanto, acumulou prejuízos de grande dimensão, este valor inicial estaria concertemente reduzido, pelo menos na medida dos prejuízos não cobertos por entrada de dinheiro fresco por parte do Estado.

Mas, para além da defesa dos interesses financeiros do Estado que a solução permitiu, importa também dizer que entendemos, em termos de filosofia política e de gestão, que uma empresa com as características da PETROGAL — operando num contexto competitivo agressivo e num mercado cada vez mais global e integrado —, só tem a ganhar com o contributo de um «núcleo» de accionistas privados em termos de valor acrescentado nos domínios da gestão estratégica e da gestão operacional. Para mais, em verdadeira parceria estratégica com o Estado segundo regras claras.

9.3 – Programa para o próximo futuro

Na nossa perspectiva, o prosseguimento, em 1996 e anos seguintes, do processo das reprivatizações deve constituir um objectivo estratégico essencial.

Exigem-no quatro razões fundamentais:

- o funcionamento competitivo da economia;
- o desenvolvimento do mercado de capitais;
- a redução da dívida pública ligada com a necessidade de anulação dos défices excessivos e com o cumprimento dos critérios para a UEM;
- a disponibilidade de meios para a reestruturação financeira de algumas empresas do sector público com graves desequilíbrios.

O universo das principais empresas públicas susceptíveis de integrar o Programa de Reprivatizações para 1996 e 1997 é, na nossa opinião pessoal, o seguinte:

Sector financeiro:

- Banco de Fomento e Exterior/Banco Borges & Irmão;
- Banco Totta & Açores (últimos 13,2%);

Sector da indústria transformadora:

- CIMPOR;
- Siderurgia Nacional – Serviços;
- QUIMIGAL (conjunto restante);
- Estaleiros Navais de Viana do Castelo;
- EDM – Empresa Desenvolvimento Mineiro/SOMINCOR;
- Portucel Industrial (2.^a fase);
- Portucel Florestal (1.^a fase);
- GESCARTÃO (Portucel Embalagem; Portucel Viana e Portucel Ricicla).

Sector energético:

- CPPE – Companhia Portuguesa de Produção de Electricidade (com abertura de capital apenas parcial);
- Empresas Distribuidoras de Electricidade em Média e Baixa Tensão (EN – Electricidade do Norte; CENEL – Electricidade do Centro; LTE – Electricidade de Lisboa e Vale do Tejo; e SLE – Electricidade do Sul); em todas, abertura de capital apenas parcial;
- PETROGAL;
- GDP – Gás de Portugal (parcial);
- TRANSGÁS (parcial).

Sector dos transportes e comunicações:

- Portugal Telecom (2.^a fase);
- BRISA (parcial);
- ANA (parcial);
- TAP.

Sector da agricultura e mar:

- Companhia das Lezírias;
- EPAC;
- SILOPOR.

No que respeita ao sector financeiro, a estratégia implícita, aponta para que o Grupo Estado se concentre na

CGD/BNU e para a venda do controlo do BFE/BBI como se fundamenta adiante no capítulo 11 na secção 11.3 «O papel do Estado no sistema financeiro». Nele se conclui com base no estudo da McKinsey, encomendado pelo Ministério das Finanças, que o Estado não precisa de ser accionista do BFE/BBI para a concretização das suas funções no sistema financeiro.

Assim sendo, a McKinsey considera que o Estado não deve deixar desvalorizar a sua participação no BFE/BBI¹⁷ e que, pelo contrário, deve contribuir para um maior equilíbrio concorrencial no sector, desinvestindo integralmente através de um modelo de reprivatização que possibilite a sua substituição por um grupo accionista estratégico privado com centro de decisão nacional.

Este último desiderato seria viável, por exemplo, com os critérios de selecção dos candidatos utilizados no modelo de reprivatização do Banco Pinto & Sotto Mayor¹⁸; mas, mesmo nessa hipótese, pondo o Estado condições por forma a dar aos actuais acionistas minoritários a oportunidade de venda das suas acções, salvaguardando, portanto, os interesses e as expectativas criadas na primeira fase da reprivatização, ou mesmo as existentes no domínio da política de dividendos para aqueles que decidissem não alienar as suas acções do BFE.

A McKinsey chama a atenção para o facto de que o atractivo táctico desta oferta por parte do Estado, face à situação concreta existente no sector, aconselha a realizar tal opção tão brevemente quanto possível.

No sector da indústria transformadora, a experiência colhida com as dificuldades de venda da GESCARTÃO e de algumas participadas da QUIMIGAL e com o processo da SN – Longos e da SN – Planos leva-nos a concluir que, nal-

¹⁷ Na análise da McKinsey tal aconteceria através da entrada de sócios minoritários supostamente estratégicos, mas condicionadores da opção definitiva, ou se o Estado se deixasse cair, progressivamente, numa posição accionista abaixo da maioria necessária para alterar os Estatutos, ou mesmo numa posição minoritária ainda que de maior accionista.

¹⁸ Em que foram fixados critérios de dimensão máxima para os candidatos em termos de montante de capital próprio consolidado.

gumas situações, se torna necessário dispor de uma maior flexibilidade negocial, quanto a preço e selecção dos candidatos, para se poder atingir o objectivo.

No que respeita aos próximos passos da reprivatização da Portucel Industrial, e bem assim da 1.ª fase da Portucel Florestal, eles deverão tomar em linha de conta a possibilidade de reestruturação do sector da pasta e do papel, envolvendo a SOPORCEL, e a existência, ou não, de um verdadeiro núcleo privado nacional.

No caso da EDM/SOMINCOR não pode deixar de atender-se ao poder de gestão e à posição accionista da RTZ, defendendo os interesses do Estado através de uma *golden share*. Deve, igualmente, ser ponderado que uma exploração mineira tem, normalmente, um valor potencial decrescente à medida que o tempo decorre.

No que concerne à reprivatização da CIMPOR, importa, também na nossa perspectiva pessoal, ponderar duas variáveis fundamentais: vocação cimenteira dos grupos portugueses e a necessidade de internacionalização. Um raciocínio lógico, poderá aconselhar a exploração de uma hipótese de associação entre a CIMPOR e o único grupo cimenteiro privado português com unidades empresariais no estrangeiro, neste sector.

No sector energético, há que tomar uma opção relativamente ao modelo final de reprivatização da Petrogal, no nosso juízo apenas em 1997. A solução, que nos parece aconselhável, aponta para a manutenção de uma posição accionista do Estado, a nível adequado, em parceria estratégica com o núcleo duro dos privados, fazendo a dispersão em bolsa do remanescente.

No que respeita à CPPE (produção de electricidade) e empresas distribuidoras regionais, apontamos para uma abertura apenas parcial à pequena poupança privada, através de dispersão em Bolsa, sem prejuízo da manutenção do controlo do Estado. O mercado de capitais revela uma grande apetência por este tipo de papel, pelo que se daria, assim, mais um passo no sentido da diversificação sectorial das empresas cotadas. Os trabalhos já executados no que respeita à preparação da CPPE para a privatização tornam possível este objectivo logo na primeira metade de 1996.

A mesma filosofia se aplicaria às empresas distribuidoras de electricidade regionais, em 1997.

A abertura parcial ao capital privado da GDP e TRANS-GÁS, possível ainda na parte final de 1996, deverá privilegiar, em nossa opinião, os investidores institucionais.

No sector das telecomunicações, importa prosseguir, em 1996, com a reprivatização da Telecom, com uma estratégia na 2.ª fase (mais 20 % do capital) em tudo semelhante à da 1.ª fase.

Quanto à BRISA, pensamos que tem o perfil indicado para uma dispersão parcial em Bolsa, a concretizar em 1997.

A abertura parcial do capital da ANA só será viável em 1997, após a cisão prévia das actividades de controlo aéreo que têm natureza de serviço público.

O caso da TAP é conhecido. Está em curso, desde 1993, um processo de saneamento económico e financeiro, que foi considerado como condição prévia para a sua reprivatização futura. Esta não poderá deixar de atender aos movimentos competitivos no sector a nível internacional.

No sector da agricultura, impõem-se decisões, em 1996, relativamente à EPAC e Companhia das Lezírias, após as análises que estão em curso.

Quanto à SILOPOR (com uma solução financeira ligada à da EPAC, atendendo às relações financeiras entre elas), a estratégia mais adequada parece ser a sua privatização através da figura da subconcessão de exploração, aplicada individualmente a cada um dos seus terminais (Trafaria, Beato e Leixões).

Dentro da preocupação de preparar um «trabalho de casa» para que o futuro Governo possa tomar as decisões sem descontinuidades, as orientações dadas aos Conselhos de Administração das empresas vão no sentido de não haver perdas de tempos com os processos de avaliação e outras análises ainda necessárias.

Face aos objectivos financeiros em vista, atendendo às razões atrás caracterizadas, pensamos ser viável apontar-se como meta de encaixe financeiro para 1996 e 1997 um montante mínimo da ordem dos 700 milhões de contos. Depois de uma parcela ser utilizada nas reestruturações financeiras

ainda necessárias, a aplicação prioritária terá de ser na redução da dívida pública.

Este objectivo, repita-se, é essencial para o cumprimento em 1997 dos critérios de convergência dos défices excessivos, e nomeadamente o relativo ao *stock* da dívida pública em função do PIB.

As metas para 1996 e 1997 são possíveis de ser alcançadas, mas tal exige a continuação da aceleração do processo das reprivatizações, o seu aprofundamento, e, nalgumas situações, um maior grau de liberdade na negociação. Na nossa opinião, os interesses superiores do Estado também passam pela rapidez na concretização dos objectivos definidos.

Por outro lado, importa ampliar as experiências de concessão de exploração de serviços públicos à iniciativa privada, distinguindo-se, quando for caso disso, a empresa, o serviço público e as infra-estruturas.