

# REPRIVATIZAÇÃO E RECOMPRA DA TAP

RELATÓRIO DE AUDITORIA N.º 10/2018

2.ª SECÇÃO



**TC** TRIBUNAL DE  
CONTAS



## SUMÁRIO

Solicitada pela Assembleia da República, a auditoria reporta-se ao **processo de recomposição do capital social da TAP SGPS (reprivatização e recompra)** examinando a sua regularidade e a salvaguarda do interesse público, à luz do regime legal aplicável e das boas práticas de auditoria em matéria de transação de participações públicas.

A TAP foi reconhecida por sucessivos governos (designadamente do XIX ao XXI) como companhia aérea de bandeira com importância estratégica para o Estado e é detida pela TAP SGPS, criada em 2003, com capital subscrito e realizado pelo Estado, através da Parpública (€ 15 M).

A situação económica-financeira da TAP SGPS degradou-se, desde 2008, com prejuízos consecutivos, endividamento e capital próprio negativo crescentes, num contexto de intervenção pública limitada pelas restrições impostas pelas regras comunitárias de auxílios de Estado.

Para a reprivatização de 61% do capital da TAP SGPS, aprovada pelo XIX Governo (em 24/12/2014) e realizada pelo XX Governo (em 12/11/2015), por venda direta a um parceiro privado (Atlantic Gateway), invocou-se a necessidade de cumprir compromissos assumidos no Programa de Assistência Económica e Financeira e a urgência de viabilizar a recapitalização e o saneamento financeiro da empresa. Neste âmbito, também se previa a oferta pública de venda de 5% do capital social da TAP SGPS, reservada aos trabalhadores do Grupo TAP, que apenas veio a ser realizada pelo XXI Governo (em 16/05/2017).

Sucede que o XXI Governo entendeu abrir (logo em 09/12/2015) um processo negocial para reconfigurar a participação do Estado na TAP SGPS, que culminou com a recompra (em 30/06/2017) das ações necessárias para deter 50% do respetivo capital social, visando recuperar controlo estratégico da empresa. Porém, o aumento da participação do Estado no capital social (de 34% para 50%) foi acompanhado pela diminuição dos correspondentes direitos económicos (de 34% para 5%), ao mesmo tempo que a redução da participação da Atlantic Gateway no capital social (de 61% para 45%) foi acompanhada pelo acréscimo dos correspondentes direitos económicos (de 61% para 90%).

As principais conclusões da auditoria são as seguintes:

- ⇒ Com a reprivatização, o Estado satisfez compromissos internacionais, viabilizou uma empresa considerada de importância estratégica, melhorou as contas da Parpública (€ 692 M) e assegurou a recapitalização pelo parceiro privado (€ 337,5 M), mas perdeu controlo estratégico e garantiu dívida financeira da empresa em caso de incumprimento (€ 615 M).
- ⇒ Com a recompra, o Estado recuperou controlo estratégico, mas perdeu direitos económicos, além de assumir maiores responsabilidades na capitalização e no financiamento da empresa.
- ⇒ Após a recomposição do capital social, a evolução da situação económica e financeira da empresa e as estimativas apresentadas no seu plano estratégico (capitais próprios e resultados líquidos) são positivas. Porém, subsistem os riscos inerentes às obrigações assumidas pelo Estado e as projeções, até 2022, são insuficientes para aferir da sustentabilidade do negócio.

Em suma, face à evidência disponível, o processo de recomposição do capital social da TAP SGPS:

- a) Foi **regular**, no contexto de instabilidade legislativa e de sucessivas alterações contratuais em matérias complexas e de profunda tecnicidade em que se realizaram as operações.
- b) Foi **eficaz** porque atingiu os objetivos de viabilizar a empresa (prioritário para a reprivatização) e de recuperar o seu controlo estratégico (prioritário para a recompra).
- c) **Não** conduziu ao resultado mais **eficiente**. Com efeito, não foi obtido o consenso necessário dos decisores públicos, tendo as sucessivas alterações contratuais agravado as responsabilidades do Estado e aumentado a sua exposição às contingências adversas da empresa.

*Apels*



## ÍNDICE GERAL

1.	INTRODUÇÃO.....	7
2.	OBJETIVO, ÂMBITO E METODOLOGIA.....	8
3.	EXERCÍCIO DO CONTRADITÓRIO.....	8
4.	OBSERVAÇÕES SOBRE A REPRIVATIZAÇÃO.....	9
4.1.	FUNDAMENTAÇÃO E OPERAÇÕES .....	9
4.2.	AVALIAÇÃO DO GRUPO TAP .....	10
4.3.	OBJETIVOS, MODALIDADES E FASES.....	11
4.4.	RESULTADO.....	13
4.5.	ALTERAÇÕES COM A VENDA DIRETA DE REFERÊNCIA.....	14
4.6.	OBJETIVOS ALCANÇADOS E RISCOS SUBJACENTES .....	18
5.	OBSERVAÇÕES SOBRE A RECOMPRA .....	18
5.1.	RECONFIGURAÇÃO DA PARTICIPAÇÃO DO ESTADO NA TAP SGPS .....	18
5.2.	FUNDAMENTAÇÃO .....	19
5.3.	ENCARGOS E RESPONSABILIDADES .....	20
5.4.	ALTERAÇÕES COM A RECOMPRA .....	20
5.5.	OBJETIVOS ALCANÇADOS E RISCOS SUBJACENTES .....	26
6.	OBSERVAÇÕES SOBRE A SITUAÇÃO ECONÓMICA E FINANCEIRA DO GRUPO TAP .....	26
7.	OBSERVAÇÕES SOBRE AS PERSPETIVAS PARA O FUTURO DO GRUPO TAP .....	29
8.	CONCLUSÕES.....	31
9.	RECOMENDAÇÕES .....	32
10.	APRECIACÃO DO CONTRADITÓRIO .....	33
11.	VISTA AO MINISTÉRIO PÚBLICO.....	38
12.	EMOLUMENTOS .....	38
13.	DECISÃO .....	38
	ANEXOS .....	41

## ÍNDICE DE QUADROS

Quadro 1. Análise Comparativa dos Intervalos de Avaliação do Grupo TAP .....	11
Quadro 2. Objetivos da Reprivatização .....	11
Quadro 3. Resultado da Reprivatização sem Recompra .....	13
Quadro 4. Estrutura acionista da TAP SGPS após a VDR.....	14
Quadro 5. Consequências de Incumprimentos.....	16
Quadro 6. Objetivos Alcançados e Riscos Subjacentes da Reprivatização .....	18
Quadro 7. Encargos e Responsabilidades com a Recompra .....	20
Quadro 8. Plano de Capitalização da TAP SGPS.....	24
Quadro 9. Objetivos Alcançados e Riscos Subjacentes da Recompra .....	26
Quadro 10. Custo da Dívida .....	27
Quadro 11. Cálculo do WACC da TAP SGPS.....	28

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 1. Organograma da TAP SGPS.....	7
Gráfico 2. Distribuição da Estrutura Acionista.....	14
Gráfico 3. Capital Social e Direitos Económicos após a Recompra.....	22
Gráfico 4. Capital Social e Direitos Económicos após Conversão das Obrigações .....	22
Gráfico 5. Indicadores Financeiros .....	27
Gráfico 6. Evolução do Resultado Líquido .....	29
Gráfico 7. Situação Financeira .....	30

## ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1. Atos legislativos e regulamentares da reprivatização e da recompra .....	41
Anexo 2. Evolução dos Indicadores Financeiros do Grupo TAP.....	42
Anexo 3. Demonstração dos Resultados Consolidados do Grupo TAP .....	43
Anexo 4. Mais Valias Realizadas com a venda de 61% do capital da TAP SGPS .....	44
Anexo 5. Estrutura Acionista das 20 maiores companhias aéreas mundiais .....	45
Anexo 6. Fluxos Financeiros relativos à Capitalização e à Emissão de Obrigações .....	46
Anexo 7. Ficha Técnica do Empréstimo Obrigacionista .....	47
Anexo 8. Estrutura Acionista da TAP SGPS.....	48
Anexo 9. Poupança obtida com a segunda renegociação da dívida .....	49
Anexo 10. Dívida do grupo TAP e respetivos encargos antes e após reprivatização .....	50
Anexo 11. Preços previstos para as situações de bloqueio e de incumprimento .....	51
Anexo 12. Estrutura de capital da TAP SGPS.....	52
Anexo 13. Exercício do Contraditório – Resposta das Entidades .....	53



## PRINCIPAIS SIGLAS

	DESCRIÇÃO
<b>ACE</b>	Acordo de Compromissos Estratégicos
<b>AdC</b>	Autoridade da Concorrência
<b>ANAC</b>	Autoridade Nacional de Aviação Civil
<b>APCE</b>	Acordo Parassocial e de Compromissos Estratégicos
<b>Atlantic Gateway</b>	<i>Atlantic Gateway, SGPS, L.<sup>da</sup></i>
<b>AVD</b>	Acordo de Venda Direta
<b>DL</b>	Decreto-Lei
<b>DGN</b>	<i>DGN Corporation (controlada por David Gary Neeleman)</i>
<b>EBITDA</b>	Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos
<b>EBITDAR</b>	EBITDA acrescido das rendas de <i>leasings</i> operacionais
<b>Grupo TAP</b>	TAP SGPS e empresas subsidiárias
<b>HNA</b>	<i>Hainan Airlines Holding Company, Limited</i>
<b>HPGB, SGPS, SA</b>	Sociedade do Grupo Barraqueiro (controlada por Humberto Pedrosa)
<b>M</b>	Milhão (de euros)
<b>OPV</b>	Oferta Pública de Venda
<b>Parpública</b>	Parpública – Participações Públicas, SGPS, SA
<b>RCM</b>	Resolução do Conselho de Ministros
<b>SA</b>	Sociedade Anónima
<b>SGPS</b>	Sociedade Gestora de Participações Sociais
<b>TAP</b>	Transportes Aéreos Portugueses, SA
<b>TAP SGPS</b>	Transportes Aéreos Portugueses, SGPS, SA
<b>UTAM</b>	Unidade Técnica de Acompanhamento e Monitorização do Setor Público Empresarial
<b>VDR</b>	Venda Direta de Referência
<b>WACC</b>	<i>Weighted Average Cost of Capital (Custo Médio Ponderado do Capital)</i>

---

## FICHA TÉCNICA

---

---

<b>Coordenação Geral</b>	Luís Filipe Simões
<b>Coordenação Técnica</b>	Mário Tavares da Silva
<b>Equipa de Auditoria</b>	Francisco Machado
	João Rodrigues
	José Correia
	Júlio Matos
	Selma Rebelo

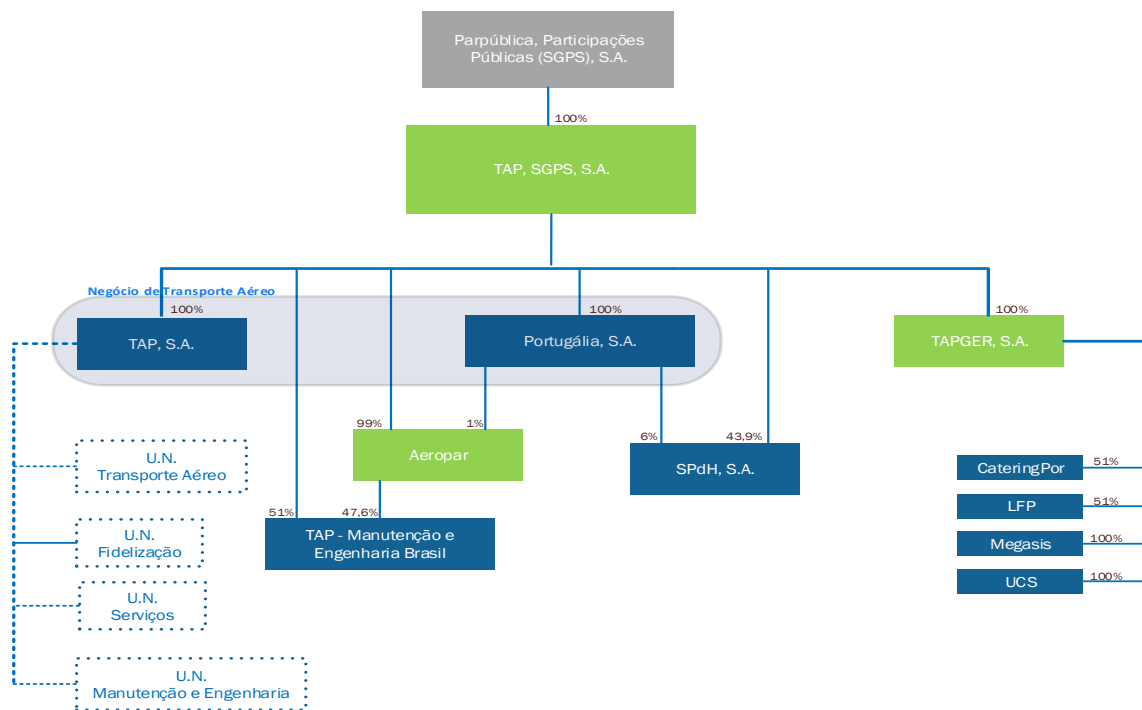
Nota – Para este Relatório contribuiu trabalho de auditoria realizado pelo Departamento de Auditoria IX (extinto em 31/12/2017).



## 1. INTRODUÇÃO

1. A auditoria pedida pela Assembleia da República, cujos resultados se reportam, incide no processo de recomposição do capital social da TAP – Transportes Aéreos Portugueses, SGPS, SA (TAP SGPS)<sup>1</sup>.
2. A TAP SGPS foi constituída em 2003<sup>2</sup> com o capital social de € 15 M<sup>3</sup>, integralmente subscrito e realizado pelo Estado, através da Parpública – Participações Públicas, SGPS, SA (Parpública)<sup>4</sup>.
3. Em 2014, a TAP SGPS controlava um grupo de empresas subsidiárias, que incluía a TAP – Transportes Aéreos Portugueses, SA (TAP), como consta do organograma seguinte:

Gráfico 1. Organograma da TAP SGPS



Fonte: TAP SGPS

4. No final desse ano, a TAP SGPS apresentava uma situação económico e financeira degradada, caracterizada por prejuízos anuais consecutivos, aumento do endividamento e acumulação de resultados líquidos e de capital próprio negativos, situação no essencial resultante da incapacidade da empresa em gerar rendimentos suficientes para fazer face aos custos inerentes à sua atividade<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> Aprovado pelo Decreto-Lei (DL) 181-A/2014, de 24 de dezembro, este processo integra a venda direta de referência (VDR) de 61% do capital social da TAP SGPS (em 12/11/2015), a oferta pública de venda de 5% a trabalhadores do Grupo TAP (em 16/05/2017), a opção de venda de 34% ao adquirente da VDR (em 30/06/2017) e a recompra de 50% ao mesmo adquirente (também em 30/06/2017).

<sup>2</sup> Nos termos do DL 87/2003, de 26 de abril, tendo por objeto a gestão de participações sociais em outras sociedades, como forma indireta do exercício de atividades económicas.

<sup>3</sup> Representado por 1,5 milhões de ações ordinárias, com o valor nominal de € 10 cada.

<sup>4</sup> Sociedade de capitais exclusivamente públicos que, nos termos do DL 209/2000, de 2 de setembro, tem por finalidade a gestão integrada, sob forma empresarial, da carteira de participações públicas e por capital social o valor de € 2 000 M.

<sup>5</sup> Dos Anexos 2 e 3 consta a evolução dos indicadores financeiros e a demonstração dos resultados consolidados do Grupo TAP.

5. A situação de falência técnica, em que a TAP SGPS já se encontrava, desde 2008, não tinha sido resolvida, uma vez que o reforço de capital público estava limitado pelas restrições impostas pelo direito comunitário. Com efeito, as regras comunitárias de auxílios de Estado<sup>6</sup> só permitem intervenção estatal mediante a implementação de uma profunda reestruturação<sup>7</sup>.
6. Neste quadro, foi aprovado em 21/09/2012 o processo de reprivatização indireta do capital social da TAP através da reprivatização do capital social da TAP SGPS. Esse processo findou, sem sucesso, em 28/12/2012, tendo sido retomado em 24/12/2014.

## 2. OBJETIVO, ÂMBITO E METODOLOGIA

7. A auditoria visou examinar a regularidade do processo de recomposição do capital social da TAP SGPS e a salvaguarda do interesse público, à luz do regime legal aplicável e das boas práticas de auditoria em matéria de transação de participações públicas.
8. Para o efeito, os referenciais legais são a Lei Quadro das Privatizações (LQP)<sup>8</sup>, o DL de reprivatização da TAP SGPS<sup>9</sup> e os demais instrumentos jurídicos reguladores dessa reprivatização<sup>10</sup>, enquanto as boas práticas de auditoria sobre transação de participações públicas são, designadamente, as linhas de orientação da *International Organization of Supreme Audit Institutions (INTOSAI)* preconizadas na ISSAI 5210 – “*Guidelines on Best Practice for the Privatisations*”, outros documentos<sup>11</sup> da INTOSAI utilizados no exame de processos desta natureza, as boas práticas da OCDE<sup>12</sup> e, ainda, bibliografia técnica e académica pertinente<sup>13</sup>.
9. Foram observados métodos e técnicas constantes dos manuais de auditoria do Tribunal de Contas e a recolha de evidência de auditoria envolveu o exame de demonstrações financeiras, a elaboração de inquéritos, análises documentais e entrevistas a responsáveis das entidades envolvidas.
10. O período de incidência correspondeu ao da execução do processo de recomposição do capital social da TAP SGPS (até 30/06/2017).

## 3. EXERCÍCIO DO CONTRADITÓRIO

11. Nos termos e para os efeitos legais, o relato<sup>14</sup> foi enviado aos responsáveis das entidades seguintes:
  - a) Ministério das Finanças dos XIX, XX e XXI Governos Constitucionais
  - b) Ministério da Economia dos XIX e XX Governos Constitucionais
  - c) Ministério do Planeamento e das Infraestruturas do XXI Governo Constitucional
  - d) Parpública
  - e) TAP SGPS
  - f) Autoridade Nacional de Aviação Civil
  - g) Autoridade da Concorrência
  - h) Unidade Técnica de Acompanhamento e Monitorização do Setor Público Empresarial
  - i) Instituto Nacional de Estatística

<sup>6</sup> Que estabelecem limitações aos apoios financeiros do Estado a empresas integradas em mercados competitivos – Artigos 107.º a 108.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia (TFUE).

<sup>7</sup> Designadamente, redução de pessoal e de despesas, desinvestimento em áreas operacionais sem incidência direta nos resultados, abandono de rotas e concentração da sua atividade noutras, redução de frota, medidas com impacto negativo na economia, mas cujo incumprimento seria suscetível de fazer encerrar a empresa.

<sup>8</sup> Lei 11/90, de 5 de abril, republicada pela Lei n.º 50/2011, de 13 de setembro.

<sup>9</sup> DL 181-A/2014, de 24 de dezembro.

<sup>10</sup> Designadamente as RCM 4-A/2015, 32-A/2015, 38-A/2015, 90/2015, 91-A/2015, 30/2016, 42-A/2017 e 95/2017.

<sup>11</sup> O documento da INTOSAI intitulado “*Privatisation: 10 years on – Evaluating a Privatisation Deal*” e a análise dos impactos das privatizações efetuada por um grupo de trabalho da INTOSAI (*INTOSAI privatization working group*).

<sup>12</sup> OCDE - Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico: Relatório “*Privatisation in the 21st Century: Recent Experiences of OECD Countries - Report on Good Practices*” de janeiro de 2009

<sup>13</sup> Designadamente: “Privatização de Empresas Públicas – seu controlo e supervisão” – Luis Morais, “Opções reais: a nova análise de investimentos” – Eurico Pereira Lopes, Linhas de Orientação sobre as boas práticas de auditoria - PPP do Tribunal de Contas, Case Study, ISCTE Business Scholl, Regulamento Interno da Parpública e Plano de Prevenção de Riscos.

<sup>14</sup> O presente relatório integra as respostas recebidas (*vide* Anexo 13) e os comentários que essas respostas suscitam (*vide* 10).

## 4. OBSERVAÇÕES SOBRE A REPRIVATIZAÇÃO

### 4.1. FUNDAMENTAÇÃO E OPERAÇÕES

12. A TAP tem sido reconhecida como companhia aérea de bandeira com importância estratégica para o Estado.<sup>15</sup>
13. Desde 2003, o capital social da TAP é detido integralmente pela TAP SGPS, cuja situação económica e financeira se degradava, apresentando, desde 2008, capital próprio negativo crescente. O reforço de capital estava limitado pelas restrições impostas pelas regras comunitárias de auxílios de Estado que só permitem intervenção estatal mediante a implementação de uma profunda reestruturação.
14. Nesse contexto, a reprivatização da TAP decidida pelo XIX Governo visou criar as melhores condições para o desenvolvimento futuro da empresa e para o seu crescimento sustentável, no quadro dos compromissos assumidos pelo Estado português no Programa de Assistência Económica e Financeira<sup>16</sup>. Para essa decisão foi invocado o enquadramento regulatório e económico do mercado internacional em que a TAP atua e a situação económico e financeira da empresa, tendo a reprivatização sido considerada como a única via para a empresa poder investir, designadamente na renovação da frota, permitindo-lhe crescer e ser competitiva à escala global.
15. Em 21/09/2012, o Governo aprovou<sup>17</sup> a reprivatização indireta da TAP através da reprivatização da TAP SGPS, mas esse processo findou<sup>18</sup> sem ter sido reprivatizada qualquer parte do capital. Em 26/05/2014, o Governo anunciou o relançamento da reprivatização da TAP<sup>19</sup> tendo, no final desse ano, aprovado a venda de ações representativas até 66% do capital social da TAP SGPS, 61% na modalidade de Venda Direta de Referência (VDR) e 5% por Oferta Pública de Venda (OPV) destinada aos trabalhadores do Grupo TAP.
16. A VDR foi executada pela Parpública segundo o Caderno de Encargos<sup>20</sup> e concretizada em 12/11/2015 com a assinatura do certificado de conclusão.
17. O consórcio Atlantic Gateway (constituído pelos acionistas HPGB<sup>21</sup> e DGN<sup>22</sup>), um dos três concorrentes neste processo, apresentou uma proposta vinculativa a 15/05/2015 e uma proposta vinculativa revista a 05/06/2015.
18. Em 12/06/2015, o Governo<sup>23</sup> selecionou a proposta da DGN e da HPGB para a aquisição de ações representativas de 61% do capital social da TAP SGPS, acrescidas das ações que não viessem a ser adquiridas pelos trabalhadores na reprivatização da TAP SGPS (até 5% do seu capital social).

<sup>15</sup> O XIX Governo Constitucional considera a TAP “uma empresa que apresenta forte ligação ao país, ligação essa que importa manter, afigurando-se por isso relevante privilegiar a manutenção do seu pendor característico enquanto «companhia bandeira». O Governo considera que o processo de reprivatização da TAP deverá respeitar a importância estratégica do chamado «hub nacional», como elo fundamental nas relações entre a Europa, a África e a América Latina, de que as operações aéreas da TAP são um elemento primordial, tendo igualmente presente a importância das ligações dentro do território nacional, em particular aquelas que asseguram a conexão entre o território continental e ilhas, as quais se mostram fundamentais para promover a coesão territorial e social e o desenvolvimento económico.” – Vide preâmbulo do DL 181-A/2014, de 24 de dezembro. Por sua vez o XXI Governo Constitucional considera que, para o Estado português, a TAP “é reconhecida como a sua companhia aérea de bandeira, com um papel determinante na projeção internacional de Portugal e como veículo fundamental de ligação à África lusófona, ao Brasil e aos principais destinos da emigração portuguesa. – Vide preâmbulo da RCM 30/2016, de 23 de maio.

<sup>16</sup> Celebrado com a Comissão Europeia, o Fundo Monetário Internacional e o Banco Central Europeu.

<sup>17</sup> Nos termos do DL 210/2012, de 21 de setembro.

<sup>18</sup> Nos termos da RCM 111-B/2012, de 28 de dezembro.

<sup>19</sup> Que veio a ser aprovada nos termos do DL 181-A/2014, de 24 de dezembro.

<sup>20</sup> Nos termos da RCM 4-A/2015, de 20 de janeiro, que aprova o caderno de encargos do processo de reprivatização indireta do capital social da TAP mediante a reprivatização do capital social da TAP SGPS.

<sup>21</sup> O Grupo HPGB também está presente no transporte ferroviário de passageiros: transporte suburbano ferroviário de passageiros com travessia do Rio Tejo (através da Fertagus), metro de superfície em Almada e metro do Porto.

<sup>22</sup> Sociedade norte-americana, constituída de acordo com as leis do Estado do Utah, detida exclusivamente por *David Gary Neeleman*, que também detém participação na Azul, SA, sociedade constituída de acordo com o direito brasileiro que presta serviços aéreos dentro do território brasileiro.

<sup>23</sup> Vide RCM 38-A/2015, de 12 de junho.

19. Após a VDR<sup>24</sup>, a Parpública beneficiava, durante dois anos, da opção de venda do capital remanescente (34%) à Atlantic Gateway, assistindo a esta, caso tal opção não fosse exercida e durante seis meses após o termo desses dois anos, o direito a exercer a opção de compra.
20. A alienação das ações da TAP SGPS<sup>25</sup> foi também sujeita a um período de indisponibilidade de 5 anos, exigência à qual acresceu a necessidade de cumprimento de um conjunto de compromissos<sup>26</sup> assumidos perante o Estado, constantes do Acordo de Compromissos Estratégicos (ACE), de entre os quais se destacam os relativos a Conectividade e *Hub*, Estratégia de Marketing & Marca, Estrutura Empresarial da TAP (manutenção da sede em Portugal) e Serviço Público.
21. A operação foi suportada pela celebração dos acordos seguintes:
  - a) Acordo de Venda Direta<sup>27</sup> (AVD) e respetivos anexos, em 24/06/2015 entre HPGB, DGN, Atlantic Gateway e Parpública, no qual esta aceitou vender à Atlantic Gateway ações representativas de 61% do capital social da TAP SGPS, pelo preço global de € 10 M.
  - b) Acordo de Compromissos Estratégicos (ACE), em 24/06/2015, entre Parpública, TAP SGPS, TAP, DGN, HPGB e Atlantic Gateway, para cumprir os objetivos estratégicos definidos para a operação.
  - c) Acordo Relativo à Estabilidade Económica e Financeira<sup>28</sup> da TAP, em 12/11/2015, entre Parpública, Atlantic Gateway, TAP SGPS, TAP e Portugal.
  - d) Acordo de Realização da Conclusão, em 12/11/2015, entre Parpública, DGN, HPGB e Atlantic Gateway.
22. Quanto à intervenção das entidades nacionais competentes no domínio da regulação (ANAC)<sup>29</sup> e da concorrência (AdC)<sup>30</sup>, foram feitas as notificações legais exigidas e obtidos os respetivos pareceres.
23. Em dezembro de 2015 foi adiada a OPV destinada aos trabalhadores do Grupo TAP, a qual só veio a ser realizada em maio de 2017<sup>31</sup>.

#### 4.2. AVALIAÇÃO DO GRUPO TAP

24. Em 2011<sup>32</sup> foram efetuadas duas avaliações<sup>33</sup> ao Grupo TAP, uma pelo *Citigroup Global Markets Limited* (CITI) e outra pelo Caixa – Banco de Investimento, SA (Caixa BI).
25. Em 2014, face à necessidade de atualizar essas avaliações, a Parpública contratou duas consultoras que apresentaram os seus relatórios, respetivamente, em 27/04/2015 e 13/05/2015, com base nas demonstrações financeiras reportadas a 31/12/2014 e no pressuposto da alienação até 66% do capital da TAP SGPS.
26. Os intervalos de valorização do capital próprio da TAP SGPS por cenários e o valor médio do custo ponderado do capital (*Weighted Average Cost of Capital – WACC*) aplicado no método do “*Discount Cash Flow (DCF)*” constam do quadro seguinte.

---

<sup>24</sup> Nos termos dos artigos 2.º e 5.º do DL 181-A/2014 e da cláusula 9 do Acordo de Venda Direta (AVD).

<sup>25</sup> Vide artigo 7.º do DL 181-A/2014 e artigo 21.º do Caderno de Encargos e cláusula 8.1 d) do AVD.

<sup>26</sup> Igualmente referidos nos relatórios e contas da TAP SGPS relativos aos exercícios de 2015 e 2016.

<sup>27</sup> Este Acordo ficou condicionado à verificação de certas condições até 24/06/2016.

<sup>28</sup> Acordo revogado no âmbito da recompra.

<sup>29</sup> Foram cumpridos todos os requisitos em matéria de controlo previstos no Regulamento (CE) 1008/2008 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24/09/2008, relativo a regras comuns de exploração dos serviços aéreos na Comunidade (Jornal Oficial L93 de 31/10/2008), em particular no artigo 4.º, alínea f).

<sup>30</sup> A Autoridade da Concorrência (AdC) proferiu a decisão de não oposição em relação à operação de concentração nos termos da alínea b) do n.º 1, do artigo 50.º da Lei da Concorrência, por se verificarem os pressupostos do n.º 3 do seu artigo 41.º.

<sup>31</sup> Nos termos da RCM 42-A/2017, de 31 de março.

<sup>32</sup> Com base em informação de 2010.

<sup>33</sup> Nos termos do n.º 1 do artigo 5.º da LQP.



Quadro 1. Análise Comparativa dos Intervalos de Avaliação do Grupo TAP

(milhões de euros)

Data do Relatório	Entidade Avaliadora	Método Utilizado	Valor médio do WACC aplicado no método DCF	Intervalo do Capital Próprio	
				Pior Cenário	Melhor Cenário
27/04/2015	Price Waterhouse Coopers (PWC)	Rendimento (DCF) Múltiplos de Mercado Patrimonial	9%	- 273,8	- 36,0
13/05/2015	Deloitte		ND	- 511,9	- 140,0

Notas: Demonstrações Financeiras em 31/12/2014 / ND – Não Disponível

Fonte: Relatórios de Avaliação e Nota Técnica da Parpública.

27. Verifica-se sobreposição parcial entre os valores dos dois intervalos das avaliações e uma diferença entre os valores centrais<sup>34</sup> das mesmas muito superior a 20% (110%).
28. A nota técnica enviada pela Parpública limitava-se aos resultados quantitativos apurados pelos avaliadores, sem quaisquer conclusões adicionais ou evidências da validação do trabalho efetuado.
29. Não tendo sido apresentados todos os elementos necessários para verificar as avaliações em causa, invoca a Parpública, para essa omissão, os constrangimentos resultantes dos contratos celebrados com as entidades avaliadoras. Nessa medida, o Tribunal não auditou essas avaliações.

#### 4.3. OBJETIVOS, MODALIDADES E FASES

30. Os objetivos previstos no decreto de privatização e no caderno de encargos são consistentes com os objetivos legalmente previstos para as reprivatizações, como ilustra o quadro seguinte.

Quadro 2. Objetivos da Reprivatização

Na Lei Quadro das Privatizações <sup>35</sup>	No Decreto de Privatização e no Caderno de Encargos <sup>36</sup>	Medidas / Documentos
Modernizar as unidades económicas, aumentar a sua competitividade e contribuir para as estratégias de reestruturação sectorial ou empresarial	1. Promover o desenvolvimento estratégico do Grupo TAP	Projeto Estratégico Acordo de Compromissos Estratégicos substituído pelo APCE
	2. Cumprir as obrigações de serviço público	
	3. Manter ou reforçar as rotas que servem as Regiões Autónomas de Açores e Madeira, os países lusófonos e os demais da diáspora portuguesa	
	4. Promover o crescimento da economia nacional designadamente através da manutenção e desenvolvimento do <i>Hub Nacional</i>	
	5. Reforçar a capacidade económica e financeira da TAP SGPS e da sua estrutura de capital	Projeto Estratégico Acordo de Compromissos Estratégicos substituído pelo APCE ( <i>Plano de capitalização e Acordos celebrados com os bancos para a reestruturação e monitorização da dívida da empresa</i> )
Promover a redução do peso do Estado e da dívida pública na economia	6. Maximizar o encaixe financeiro do Estado / otimizar os proveitos associados à operação, contribuindo para diminuir o peso da dívida pública e para a consolidação orçamental	Método de privatização: VDR (61%) e OPV (5%)

Fonte: Lei 11/90, DL 181-A/2014, RCM 4-A/2015 e Anexo j do ACE.

<sup>34</sup> Os valores centrais correspondem aos valores médios dos intervalos das avaliações da Deloitte (€ 326 M) e da PWC (€ 155 M).

<sup>35</sup> Nos termos do artigo 3.º da Lei 11/90, de 5 de abril.

<sup>36</sup> Nos termos do DL 181-A/2014, de 24 de dezembro, e da RCM 4-A/2015, de 20 de janeiro.

31. Os objetivos 1 a 4 (*vide* coluna central do quadro) são de médio ou longo prazo, segundo a execução prevista (entre 10 e 30 anos) no Acordo de Compromissos Estratégicos (ACE).
32. Do objetivo 5 (*reforçar a capacidade económica e financeira da TAP SGPS e TAP e da sua estrutura de capital*) resultou a recapitalização efetuada pela Atlantic Gateway.
33. Do objetivo 6 (maximizar o encaixe financeiro do Estado / otimizar os proveitos associados à operação, contribuindo para diminuir o peso da dívida pública e para a consolidação orçamental) resultou um encaixe financeiro superior ao melhor cenário de avaliação e o impacto positivo (€ 692 M) no resultado líquido da Parpública em 2015.
34. No período de dois anos entre o processo de reprivatização de 2012 e o de 2014, a redução dos capitais próprios da TAP SGPS foi de € 131,1 M<sup>37</sup> (*vide* Anexo 2).
35. A reprivatização operou-se através da alienação das ações representativas do capital social<sup>38</sup>, tendo sido escolhidas as modalidades de VDR<sup>39</sup> e de OPV<sup>40</sup> (esta última para os trabalhadores da TAP).
36. A OPV só foi concluída em maio de 2017, após a decisão de recompra pelo Estado das ações necessárias para deter 50% do capital da TAP SGPS.
37. A VDR foi realizada em duas fases tendo, na primeira fase, os dois concorrentes apresentado propostas vinculativas que, por corresponderem aos requisitos legais<sup>41</sup>, os habilitaram a prosseguir para a segunda fase.
  - a) A maior flexibilidade da VDR com uma fase de negociação introduziu maior concorrência no procedimento com benefício para o interesse público.
  - b) Não há evidência (despacho governamental) da afetação<sup>42</sup> da receita resultante da reprivatização, tendo os demais procedimentos legalmente previstos sido cumpridos, à exceção do relatório final da CEA<sup>43</sup> e da publicitação dos pareceres e dos relatórios daquela Comissão<sup>44</sup>.
  - c) Na VDR foi escolhida a melhor proposta nas duas fases do processo. Na primeira fase, foram selecionadas duas propostas vinculativas, tendo ambas sido objeto de revisão/melhoramentos e escolhida a que apresentava melhores condições para o Estado e para a empresa. As duas ofertas tinham valor superior ao melhor cenário das avaliações efetuadas com referência a 31/12/2014.
  - d) A operação foi competitiva por ter três propostas iniciais, o mecanismo de negociação final (previsto no caderno de encargos) ter melhorado as propostas finais e ter sido escolhida a melhor proposta (do Consórcio Atlantic Gateway) considerando as componentes relativas ao valor das ações, ao plano de capitalização e ao refinanciamento da dívida financeira<sup>45</sup>.

---

<sup>37</sup> *Vide* Relatórios e Contas da empresa.

<sup>38</sup> Nos termos dos artigos 1.º e 2.º do DL 181-A/2014.

<sup>39</sup> Nos termos do n.º 1 do artigo 2.º e artigo 3.º do DL 181-A/2014.

<sup>40</sup> Nos termos do n.º 1 do artigo 2.º e artigo 6.º do DL 181-A/2014.

<sup>41</sup> Foi excluído um dos três concorrentes por ter apresentado uma proposta não vinculativa.

<sup>42</sup> Esta exigência decorre do disposto no n.º 2, do artigo 9.º, do DL 209/2000, de 2 de setembro.

<sup>43</sup> Nos termos da alínea e) do n.º 3 do art.º 20.º da LQP. A Comissão Especial para o Acompanhamento (CEA) não emitiu opinião sobre a operação, por não ter sido apresentado o relatório final, tendo elaborado três pontos de situação que, segundo a CEA, não substituíram esse relatório. Também não foram publicados documentos da CEA no portal do Ministério das Finanças. Consta dos 2.º e 3.º pontos de situação: "(...) Enviámos o (...) Ponto de Situação, das atividades da Comissão Especial para o Acompanhamento do processo de reprivatização da TAP – nomeada pelo Despacho do Primeiro-Ministro n.º 1156/2015, de 14 de fevereiro – relativamente aos seus trabalhos e que não substitui o Relatório Final a ser emitido na conclusão dos trabalhos, de acordo com o disposto no Artigo 20.º, n.º 3, alínea e), da Lei n.º 50/2011 (...)" e o 3.º Ponto de Situação acrescenta que "(...) o parecer final da ANAC sobre a estrutura da operação, constituirá o último ponto para a emissão da opinião desta CEA a incluir no Relatório Final a emitir pela CEA nos termos do disposto no Artigo 20.º, n.º 3, alínea e), da Lei n.º 50/2011 (...)"

<sup>44</sup> Nos termos do n.º 9 do artigo 20.º da LQP.

<sup>45</sup> As duas propostas finais apresentaram incremento significativo do seu valor inicial. A Atlantic Gateway foi a que mais aumentou a proposta inicial (de € 1 para € 10 M), tendo vantagem face à do Agrupamento SAGEF na "capitalização" e "refinanciamento da dívida" e desvantagem no "preço das ações". Quanto às condições negociadas, a operação mereceu decisão favorável através da RCM 38-A/2015, de 12 de junho, nos termos seguintes: "Selecionar o Agrupamento Gateway, constituído pela HPGB SGPS SA, e pela DGN (...) atendendo ao maior mérito da respetiva resposta vinculativa melhorada e final em relação à proposta recebida do outro proponente (...) em especial no que concerne à contribuição para o reforço da capacidade económico-financeira do Grupo TAP, ao valor global apresentado para a aquisição das ações representativas do capital social da TAP SGPS, SA, e respetivas opções de venda e compra e à mitigação de riscos para os interesses patrimoniais do Estado (...)".



#### 4.4. RESULTADO

38. Com a VDR o Estado procedeu à alienação de 61% das ações da TAP SGPS.
39. A dimensão financeira envolvida ascendeu a € 347,5 M conjugando as componentes seguintes:
- O valor de aquisição das ações (€ 10 M).
  - A capitalização<sup>46</sup> dos fundos próprios (€ 217,5 M) e a subscrição de um empréstimo obrigacionista convertível em ações (€ 120 M), reembolsáveis e exigíveis em 2026.
40. Previa-se a subscrição do empréstimo obrigacionista por entidade não pertencente ao consórcio Atlantic Gateway<sup>47</sup>. Este empréstimo foi subscrito, após a decisão de recompra, mas com condições diferentes das iniciais (nomeadamente a subscrição parcial de € 30 M pela Parpública).
41. A conversão das obrigações em ações podia ser feita a todo o tempo, ficando, no entanto, condicionada ao previsto pelo Regulamento 1008/2008<sup>48</sup> e sujeita às regras aplicáveis ao processo de reprivatização (no AVD), que impunha ao comprador manter a maioria do capital durante 5 anos.
42. Em 31/03/2017 iniciou-se a OPV<sup>49</sup> de 5% do capital da TAP SGPS<sup>50</sup> aos trabalhadores do Grupo TAP.
43. A reprivatização de 66% do capital social da TAP SGPS gerou para o Estado € 10,8 M de receita e € 2,5 M de despesa, um resultado superior (€ 8,3 M) ao melhor cenário das avaliações de 2015.<sup>51</sup>
44. O quadro seguinte desagrega o resultado da reprivatização (sem recompra).

Quadro 3. Resultado da Reprivatização sem Recompra<sup>52</sup>

(euros)

(1) Receita da VDR	10 000 000,00		
(2) Despesa da VDR:	Valor	IVA	Total
<b>Consultoria e outras</b>	<b>2 017 656,24</b>	<b>462 733,11</b>	<b>2 480 389,35</b>
Consultores Financeiros	1 525 237,30	350 804,58	1 876 041,88
Consultores Jurídicos	455 357,94	104 706,53	560 064,47
Outros	37 061,00	7 222,00	44 283,00
<b>(3) = (1) – (2) Resultado da VDR</b>			<b>7 519 610,65</b>
<b>(4) Receita da OPV</b>			<b>778 500,00</b>
<b>(5) Despesa da OPV</b>	<b>29 000,00</b>	<b>6 670,00</b>	<b>35 670,00</b>
Consultores Financeiros	29 000,00	6 670,00	35 670,00
<b>(6) = (4) – (5) Resultado da OPV</b>			<b>742 830,00</b>
<b>(7) = (3) + (6) Resultado Total</b>			<b>8 262 440,65</b>

Fonte: Parpública.

<sup>46</sup> Vide cláusulas 3 e 6 e Anexo 1.1 j do AVD.

<sup>47</sup> Um dos compromissos assumidos pela Atlantic Gateway era disponibilizar à TAP SGPS € 120 M (convertíveis em ações da sociedade) oriundos de um empréstimo, a contrair junto da *Cerberus*. Esta entidade acabou por ser substituída pela Azul.

<sup>48</sup> As companhias europeias devem ser maioritariamente detidas e efetivamente controladas por nacionais de Estados Membros.

<sup>49</sup> Nos termos da RCM 42-A/2017, de 31 de março.

<sup>50</sup> 75.000 ações x € 10,38 = € 778 500.

<sup>51</sup> O art.º 16.º da LQP dispõe que as receitas serão exclusivamente utilizadas, separada ou conjuntamente, para: a) Amortização da dívida pública; b) Amortização da dívida do setor empresarial do Estado; c) Serviço da dívida resultante das nacionalizações; d) Novas aplicações de capital no setor produtivo. O n.º 1 do artigo 9.º do DL 209/2000, de 2 de setembro, prevê que aquelas receitas serão entregues ao Estado ou afetadas pela Parpública a uma das seguintes finalidades: a) Amortização da dívida de empresas participadas; b) Novas aplicações de capital no setor produtivo. O n.º 2 do mesmo artigo estabelece que a opção a tomar em cada caso será objeto de despacho do Ministro das Finanças, que concretizará a afetação das receitas nos termos da lei. Sobre esta matéria é referido na página 26 do Manual de Procedimentos da Parpública que "(...). Nos termos do art.º 9.º do Decreto Lei n.º 209/2000, de 2 de setembro, a CE [Comissão Executiva] da Parpública poderá também enviar proposta de afetação do resultado apurado, a concretizar posteriormente por Despacho do Ministro das Finanças (...)".

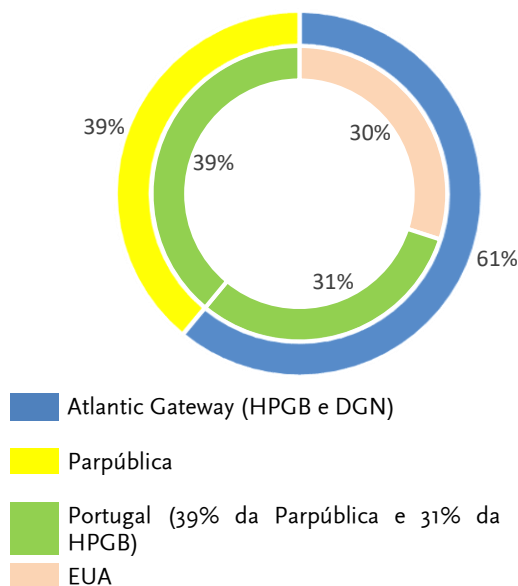
<sup>52</sup> Em contraditório, a Parpública reporta uma atualização dos encargos que não é possível considerar por falta de clareza sobre a natureza das parcelas e por falta da evidência correspondente. Em qualquer caso, a alteração do valor dos encargos seria apenas de € 0,5 M, não afetando a substância das conclusões expressas no relatório.

45. A VDR aumentou o resultado líquido da Parpública em 2015 (€ 692 M)<sup>53</sup>, à data da perda de controlo, por desreconhecimento de ativos e passivos (€ 678,1 M) e reconhecimento da associada (€ 6,4 M) e da retribuição recebida (€ 10 M), ao justo valor, deduzidos dos encargos com a venda (€ 2,5 M).

#### 4.5. ALTERAÇÕES COM A VENDA DIRETA DE REFERÊNCIA

46. Além do impacto positivo no resultado líquido da Parpública, a VDR alterou a situação da TAP SGPS no perímetro das administrações públicas após assumir, em novembro de 2015, a natureza de empresa participada (tendo passado a afetar as contas da Parpública apenas na medida dessa participação). E deixou de figurar no Anexo II do DL 25/2017, de 3 de março, para efeitos de disciplina de execução orçamental<sup>54</sup>.
47. Após a VDR, a TAP SGPS passa a ser detida em 61% pela Atlantic Gateway e em 39% pela Parpública.
48. Como reflete a estrutura<sup>55</sup> representada no gráfico infra, a participação detida pela Atlantic Gateway reparte-se em 31% para a HPGB e 30% para a DGN, sendo 70% das ações detidas por entidades portuguesas (39% da Parpública e 31% da HPGB) e 30% por entidade norte americana (DGN).

Gráfico 2. Distribuição da Estrutura Acionista



Fonte: TAP SGPS

49. A estrutura acionista refletida no contrato de sociedade (estatutos) da TAP SGPS é a seguinte:

Quadro 4. Estrutura acionista da TAP SGPS após a VDR

Acionistas	Participação no Capital Social	Ações				
		Tipo	Quantidade	Valor	Direitos de voto especiais	Direitos Económicos
Parpública	39% a)	Ordinárias	585.000	€ 5,85 M	Não	39%
Atlantic Gateway	61% b)	Ordinárias	915.000	€ 9,15 M	Não	61%

**Notas:** a) inclui 5% reservados aos trabalhadores / b) até 66% (com a parte não realizada pelos trabalhadores)

Fonte: Parpública e ANAC.

<sup>53</sup> Vide Parpública – Relatório Anual de 2015 – Demonstrações Financeiras Consolidadas (página 103) e Anexo 4.

<sup>54</sup> Nos termos do artigo 30.º do Decreto-Lei de Execução Orçamental para 2017.

<sup>55</sup> A repartição geográfica e por tipo de investidor está de acordo com as negociações concluídas em 12/11/2015 (RCM 91-A/2015).



50. A estrutura acionista é conforme às regras comunitárias<sup>56</sup> quanto à obrigação da propriedade das ações ser maioritariamente detida por cidadãos europeus, estando a participação maioritária de capital privado na TAP SGPS conforme com a tendência internacional (*vide* Anexo 5).
51. Com a venda de 61% do capital social e a consequente reestruturação<sup>57</sup> dos órgãos sociais da TAP SGPS, a Párpública perde influência na gestão do Grupo TAP para a Atlantic Gateway devido ao seguinte:
- Atribuição da maioria dos votos na Assembleia Geral ao acionista privado.
  - Falta de previsão, nos estatutos, de maiorias qualificadas relativas a matérias estratégicas.
  - Indicação de 9 dos 11 membros do Conselho de Administração (5 pela HPGB e 4 pela DGN).
  - Delegação, pelo Conselho de Administração, da gestão corrente das sociedades do Grupo TAP nas Comissões Executivas da TAP SGPS e suas empresas subsidiárias, compostas por três membros (presidente e vogais) indicados pela Atlantic Gateway (dois pela HPGB e um pela DGN).
  - Nomeação dos órgãos sociais das empresas subsidiárias pela Comissão Executiva da TAP SGPS.
52. Dos compromissos assumidos pela Atlantic Gateway para comprar 61% do capital social da TAP SGPS avultam:
- Pagar € 10 M pela compra de 915.000 ações adquiridas no âmbito da VDR.
  - Comprar as “ações adicionais”<sup>58</sup> não adquiridas na OPV destinada aos trabalhadores.
  - Implementar, como previsto, o plano de capitalização (prazos e montantes).
  - Cumprir, integral e tempestivamente, o Acordo de Compromissos Estratégicos.
  - Cumprir o período de indisponibilidade de alienação das ações (5 anos) e os compromissos daí decorrentes.
  - Garantir, por 30 anos, a estabilidade da cláusula estatutária da TAP SGPS relativa a prestações acessórias.
  - Renegociar a dívida mediante celebração de acordo com os bancos<sup>59</sup>.
53. Os compromissos assumidos pelo novo acionista ficaram salvaguardados pelos mecanismos a usar em caso de incumprimento, designadamente os que constam do quadro seguinte.

---

<sup>56</sup> Nos termos da alínea f), do artigo 4.º, do Regulamento (CE) 1008/2008 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de setembro.

<sup>57</sup> Nos termos do artigo 8.º e seguintes do Contrato de Sociedade TAP SGPS (Estatutos).

<sup>58</sup> Ações emitidas pela Sociedade objeto de venda direta, pelo preço unitário de € 10,93 até ao montante máximo de € 819.750. A efetiva transmissão destas ações ficou condicionada à conclusão e ao apuramento de resultados da OPV aos trabalhadores.

<sup>59</sup> Para efeitos de renegociação da dívida foi assinado, em 12/11/2015, o Acordo Relativo à Estabilidade Económica e Financeira que obrigava a Atlantic Gateway: a) apresentar a dívida financeira líquida não garantida da TAP SGPS, até 31/12/2017, inferior em € 25 M ao valor à data de conclusão da operação; b) manter os capitais próprios consolidados da TAP SGPS em valor não inferior a € 571,4 M negativos.

Quadro 5. Consequências de Incumprimentos

Documentos	Obrigações	Mecanismo em caso de incumprimento	Regra para determinar o preço
Acordos de Venda Direta (Cláusula 14) e de Conclusão (Cláusula 4)	a) Cumprimento do Plano de Capitalização (Cláusula 6.2.b) do AVD e Cláusula 4 do Acordo de Conclusão)	Em caso de incumprimento grave e definitivo de cada obrigação, é conferido ao Estado o direito potestativo de recompra de ações até 100% do capital social da TAP SGPS	O valor das ações corresponde a € 10 M, valor inicial pago pela Atlantic Gateway para a compra de 61% do Capital Social da TAP SGPS.
Acordos de Venda Direta (Cláusula 14) e de Compromissos Estratégicos	b) Cumprimento de Compromissos Estratégicos (Cláusulas 10.7 e 10.8 do ACE e 6 do Acordo de Conclusão)		O preço de exercício do Direito Potestativo de Compra corresponde ao valor determinado nos termos do Anexo 11.4 do Acordo (Valor justo, após o valor das ações ser objeto de duas avaliações independentes)
Acordo de Conclusão (Cláusula 5)	c) Estabilidade da Estrutura de Capital (Cláusula 5 do Acordo de Conclusão)		
Acordos de Venda Direta (Cláusula 14) e para Estabilidade Económico-Financeira	d) Cumprimento do Serviço da dívida para com as instituições financeiras (Cláusula 11.17 do AVD e 7.3.a) do Acordo com os bancos)	É igualmente conferido ao Estado o direito potestativo da recompra da totalidade do capital da TAP SGPS.	A mesma da obrigação a)
Acordo Relativo à Estabilidade Económica e Financeira (Cláusula 7.3)	e) Provisionamento de qualquer Conta de Reserva do Serviço da Dívida pela Compradora	Se estas obrigações não fossem cumpridas, a Atlantic Gateway era obrigada a providenciar os fundos necessários, no prazo de 60 dias. Se o incumprimento persistisse, o Acordo previa (cláusula 7.3) a recompra pela Párpública das ações da TAP SGPS detidas pelo consórcio.	
	f) Manutenção <sup>60</sup> dos capitais próprios consolidados da TAP SGPS não inferiores ao valor à Data de Conclusão (antes da capitalização) acrescido de € 35 M		
	g) Reposição dos níveis mínimos de qualquer dos rácios financeiros previstos na cláusula 3.1.b)		
	h) Cumprir, nas datas devidas, todas as obrigações decorrentes dos contratos financeiros (cláusula 4) e não acordar qualquer alteração à mesma cláusula		

Fonte: Acordos da Reprivatização.

54. Acresce que, em caso de incumprimento de que resulte o direito à resolução do AVD<sup>61</sup>, assiste à Párpública o direito de receber uma compensação correspondente ao valor da soma dos danos sofridos e das vantagens económicas obtidas pela compradora em virtude desse incumprimento.
55. O incumprimento grave e definitivo dos compromissos assumidos pelo comprador<sup>62</sup> atribuí ao Estado (Párpública) o direito potestativo de compra de ações até 100% do capital da TAP SGPS.
56. Tal direito permitia readquirir a participação (61%) da Atlantic Gateway pelo mesmo valor (€ 10 M), perdendo esta a capitalização e as prestações complementares de capital colocadas na empresa.
57. Apesar de a Párpública deixar de ter a maioria do capital social da TAP SGPS, os acordos previam mecanismos para dirimir as situações de incumprimento das obrigações da Atlantic Gateway, salvaguardando a posição do Estado, destacando-se o direito potestativo referido.
58. A recapitalização da TAP SGPS em € 337,5 M (*vide* Anexo 6) visou reforçar a sua capacidade económica e financeira, bem como a sua estrutura de capital.

<sup>60</sup> Nos termos previstos na cláusula n.º 7.3, alínea a) do Acordo Relativo à Estabilidade Financeira da TAP SGPS, o incumprimento da obrigação de provisionamento de qualquer conta de reserva do serviço da dívida pela Atlantic Gateway, conferia à Párpública o direito de exercer o direito potestativo de compra previsto no Acordo de Compromissos Estratégicos.

<sup>61</sup> Cláusula 14.2 do AVD.

<sup>62</sup> Nomeadamente, adquirir as ações e ações adicionais, concluir a capitalização e/ou cumprir o previsto nas cláusulas 6.2 (b) e 11.17, além do incumprimento grave e definitivo do Acordo de Compromissos Estratégicos (previsto nas cláusulas 10.7 e 10.8).

59. Apesar de a recapitalização ter sido realizada no montante e prazos inicialmente previstos, o empréstimo obrigacionista associado de € 120 M teve alteração de subscritores (com a subscrição de € 30 M pela Parpública), a que acresce a recapitalização dos respetivos juros cujo pagamento passa a só ser possível na data de vencimento desse empréstimo (2026) (*vide* Anexo 7).
60. A injeção de € 154 M, realizada em 2015<sup>63</sup>, ocorreu logo após a assinatura da VDR, o que permitiu que a empresa tivesse liquidez na transição da esfera pública para a esfera privada<sup>64</sup> (*vide* Anexo 6).
61. Nos acordos de reprivatização há mecanismos de estabilização dos capitais próprios da TAP SGPS:
- a) Estabilidade da cláusula estatutária relativa à realização das prestações acessórias.<sup>65</sup>
  - b) Limite mínimo dos capitais próprios.<sup>66</sup>
  - c) Limitações à transmissão de ações.<sup>67</sup>
  - d) Limitação à distribuição dos resultados.<sup>68</sup>
62. A Atlantic Gateway assumiu o compromisso de renegociar a dívida financeira do grupo, composta por obrigações pecuniárias de três tipos de contratos<sup>69</sup>: a) contratos de financiamento e aberturas de linhas de créditos; b) emissões de valores mobiliários (papel comercial e obrigações titularizadas) e c) contratos de locação.
63. Para o efeito foi celebrado<sup>70</sup>, em 24/06/2015, o Acordo Relativo à Estabilidade Económica e Financeira da TAP<sup>71</sup>, que permitiu, posteriormente, a reestruturação da dívida com as instituições financeiras, no valor de € 615 M<sup>72</sup>.
64. A reestruturação abrangeu um conjunto alargado de financiamentos, cujo vencimento passou de 2015 para 2022, permitiu a renegociação do *spread* das taxas de juro, manteve as garantias bancárias em vigor e aliviou a tesouraria de curto prazo da empresa.
65. Porém, os encargos com juros associados aos empréstimos renegociados aumentam € 84,4 M<sup>73</sup>, devido, em larga medida, ao prolongamento das maturidades dos empréstimos para 7 anos.
66. A Parpública enviou em 12/11/2015, a cada instituição financeira, uma “Carta de Conforto”<sup>74</sup> pela qual se responsabilizava<sup>75</sup>, no quadro da reaquisição da empresa ao abrigo do direito potestativo que lhe assistia, pelo incumprimento das obrigações de pagamento de algum contrato de financiamento por parte das Mutuárias e/ou compradora.

<sup>63</sup> *Vide* página 12 do Projeto Estratégico do Grupo TAP e Relatório e Contas da TAP SGPS do exercício de 2016.

<sup>64</sup> Verificável nos relatórios e contas da TAP SGPS sobre os exercícios de 2015 e 2016, bem como noutros documentos da empresa.

<sup>65</sup> Prestações acessórias: entradas de capital decididas em Assembleia Geral da TAP SGPS (cláusula 5.ª do Acordo de Conclusão).

<sup>66</sup> A Atlantic Gateway ficou obrigada a manter os capitais próprios consolidados da TAP SGPS no valor equivalente ao seu capital próprio, antes da capitalização, acrescido de € 35 M, visando-se garantir o cumprimento das obrigações contratualizadas com as instituições financeiras e limitar o risco financeiro da empresa por eventuais incumprimentos.

<sup>67</sup> A Atlantic Gateway comprometeu-se a manter na sua titularidade as ações representativas do capital social da TAP SGPS adquiridas ao abrigo do AVD, durante a vigência do acordo com os bancos.

<sup>68</sup> Ficou estabelecido que só haveria distribuição de resultados após o pagamento da dívida financeira previsto para 2022.

<sup>69</sup> Comunicação da TAP ao Tribunal de Contas, em 30/11/2015.

<sup>70</sup> Entre a Parpública, a Atlantic Gateway, a TAP SGPS, a TAP e a Portugaláia.

<sup>71</sup> Nele a Atlantic Gateway intervém como compradora e a TAP e a Portugaláia intervêm como mutuárias.

<sup>72</sup> Valor indicado pela TAP SGPS.

<sup>73</sup> *Vide* Anexo 10: Diferença entre € 254 399 312,23 e € 171 029 340,93.

<sup>74</sup> A «carta de conforto» é um “meio de que se servem determinadas entidades para facilitarem operações de financiamento a outras, indicando ao financiador, na generalidade dos casos, a existência de contratos ou compromissos com o financiado, de tal forma que os proventos daí resultantes ou os compromissos assumidos pelos confortantes de injeção de fundos no financiado, dão uma margem de segurança ao financiador, que lhe permite contar com o cumprimento das obrigações de reembolso por parte do financiado no tempo oportuno” (*vide* Acórdão STJ de 13/02/2007, in [www.dgsi.pt](http://www.dgsi.pt) – *ex vi* do Acórdão 19/2014.JUN-1.S/PL e Acórdão 02/2015-13.JAN-1.S/PL do Tribunal de Contas).

<sup>75</sup> Nos seguintes termos: “(...). Tendo em vista o referido interesse público, a Parpública pela presente confirma que efetuará, mediante o exercício do direito potestativo previsto no Acordo (...) a compra da totalidade das ações da TAP SGPS, SA em caso de incumprimento definitivo, por parte da Mutuária, de qualquer obrigação pecuniária emergente do(s) contrato(s) financeiro(s) celebrados com a Caixa Geral de Depósitos (...)”.

67. A assunção, pelo Estado, da responsabilidade pela dívida financeira da TAP SGPS, investe-o, objetivamente, numa posição materialmente similar à da qualidade de acionista único.
68. A Atlantic Gateway, acionista maioritário, propõe-se cumprir os indicadores financeiros seguintes:
- Manter os capitais próprios consolidados da TAP SGPS não inferiores a € -536,4 M.
  - Manter o endividamento da TAP SGPS inferior ao existente em 12/11/2015 (em € 25 M).
  - Manter ou melhorar o EBITDAR.
69. O incumprimento destes indicadores habilita o Estado a exercer o referido direito potestativo.

#### 4.6. OBJETIVOS ALCANÇADOS E RISCOS SUBJACENTES

70. Os principais objetivos alcançados com a reprivatização e os riscos subjacentes desta operação para o Estado constam do quadro seguinte<sup>76</sup>. Entre os objetivos alcançados, sublinha-se a viabilização da empresa e, entre os riscos subjacentes, a perda de controlo estratégico.

Quadro 6. Objetivos Alcançados e Riscos Subjacentes da Reprivatização

Descrição	Estado	
	Objetivo Alcançado	Risco Subjacente
1. Viabilização de uma empresa considerada de importância estratégica para o Estado	X	
2. Perda do controlo estratégico e sobre a atividade operacional da empresa		X
3. Melhoria das contas da Parpública	X	
4. Recapitalização pelo acionista privado para ultrapassar as restrições comunitárias a auxílios do Estado	X	
5. Garantia da dívida financeira do Grupo TAP por «Carta de Conforto» da Parpública para cada credor		X
6. Direito potestativo de compra da TAP SGPS em caso de incumprimento da Atlantic Gateway	X	
7. Renegociação da dívida financeira não garantida melhorando a situação de tesouraria da empresa	X	
8. Acompanhamento da implementação dos compromissos estratégicos	X	
9. Interdição da venda das ações por cinco anos para ambos os acionistas	X	

## 5. OBSERVAÇÕES SOBRE A RECOMPRA

### 5.1. RECONFIGURAÇÃO DA PARTICIPAÇÃO DO ESTADO NA TAP SGPS

71. Em dezembro de 2015, um mês após a alienação de 61% do capital da TAP SGPS à Atlantic Gateway, o XXI Governo manifestou a pretensão de negociar a reconfiguração da sua participação de 34% no capital da empresa, tendo a compradora mostrado disponibilidade para o efeito.
72. Nesse sentido, as partes assinaram (em 06/02/2016) um memorando de entendimento, que estabeleceu os princípios e os termos dessa reconfiguração, designadamente as condições para a transferência de ações representativas do capital social para o Estado, a definição das regras de governação societária e a atribuição dos direitos económicos aos acionistas da TAP SGPS.
73. A recompra ficou dependente, entre outras condições, da prévia autorização da ANAC (como exige a regulamentação comunitária aplicável) e da renegociação da dívida financeira do Grupo TAP.
74. Após a assinatura do referido memorando, a ANAC notificou a TAP e a Portugalá (em 19/02/2016) da sua deliberação sobre a recomposição do capital social por via da reprivatização, através da qual impunha, por um período de 90 dias, um conjunto de medidas provisórias e cautelares<sup>77</sup> aos atos e operações que excedessem a gestão normal e corrente daquelas empresas.

<sup>76</sup> Vide nota 129.

<sup>77</sup> Tais medidas vigoraram até 23/12/2016 quando a ANAC se pronunciou nos seguintes termos: “A estrutura de controlo da TAP e da PGA [Portugalá Airlines], decorrente da compra pela Atlantic Gateway está em conformidade com o disposto no Regulamento (CE) n.º 1008/2008, de 24 de setembro de 2008, que impõe que as empresas detentoras de licenças de transporte aéreo comunitário pertençam e sejam efetivamente controladas por Estados Membros e/ou nacionais dos Estados Membros”.

75. A Parpública, em 10/05/2016, refere: “a estrutura do negócio de reconfiguração gizado pressupõe o exercício da opção de venda e implica a reaquisição de ações pela Parpública de molde a que a sua posição final no capital da TAP SGPS venha a ser de 50%” e “o Decreto-Lei n.º 181-A/2014, de 24 de dezembro, prevê a reprivatização da TAP através de alienação de ações representativas até 61% do capital da TAP SGPS, na modalidade de venda direta de referência, pelo que a redução da percentagem das ações para cerca de 50% é compatível com o referido diploma legal”.
76. Antes de concretizar a recompra de capital social da TAP SGPS, a Parpública exerceu a opção de venda de 34% daquele capital e, de imediato, adquiriu os 50% que pretendia.
77. Através da RCM n.º 30/2016, de 23 de maio de 2016, foram fixados os princípios e os termos da reconfiguração da participação do Estado no capital social, designadamente as condições para a compra de ações, a definição das regras de governação societária e a atribuição dos respetivos direitos económicos aos acionistas, bem como a identificação dos instrumentos jurídicos necessários à operação e à transmissão das ações<sup>78</sup>.
78. Porém, o acionista público (Parpública) não intervém na fase inicial da recompra das ações.<sup>79</sup>
79. Através da RCM 95/2017, de 29 de junho, foram aprovadas as alterações aos instrumentos jurídicos necessários à conclusão da transação, o que incluiu, também, a celebração de um Acordo de Adaptação e Monitorização de Passivo Financeiro relativo ao Grupo TAP.
80. Em 30/06/2017, a Parpública recompra as ações necessárias para deter 50% do capital da TAP SGPS.
81. São instrumentos contratuais para reconfigurar a participação do Estado no capital da TAP SGPS:
- a) Memorando de Entendimento, de 06/02/2016.
  - b) Acordo de Compra e Venda de Ações, de 19/05/2016, com Aditamento, de 07/06/2017.
  - c) Acordo Parassocial e de Compromissos Estratégicos<sup>80</sup>, de 30/06/2017.
  - d) Acordo de Revogação do relativo à Estabilidade Económico-Financeira da TAP, de 30/06/2017.
  - e) Acordo de Adaptação e Monitorização de Passivo Financeiro para o Grupo TAP, de 30/06/2017.
  - f) Acordo para a Conclusão<sup>81</sup>, de 30/06/2017.

## 5.2. FUNDAMENTAÇÃO

82. O Governo justificou a recompra por considerar indispensável o Estado deter a posição de maior acionista da TAP SGPS, pelo papel determinante da empresa na projeção internacional de Portugal<sup>82</sup>.
83. As boas práticas internacionais da OCDE recomendam preceder de adequada fundamentação técnica (podendo incluir uma análise de custo-benefício) a decisão de adquirir participações sociais.

<sup>78</sup> Designadamente, as minutas do Acordo de Compra e Venda das Ações e do Acordo Parassocial e de Compromissos Estratégicos da TAP SGPS, para além de autorizar a transmissão de ações representativas de 16% do capital social da TAP SGPS a favor da Parpública.

<sup>79</sup> Em 09/12/2016, a ata n.º 306 da Comissão Executiva da Parpública refere que a empresa “(...) continuava a não ter acesso à globalidade da documentação nem qualquer participação nas negociações, como aliás em todo o processo de reversão parcial da privatização, o que a prevenia de formular uma visão integrada de todo o complexo contratual que estava a ser negociado com os Bancos e os outros acionistas (por exemplo, o denominado “Acordo Quadro de Monitorização Financeira”), mas do que era possível extrair do que estava escrito sob a epígrafe “Outras Obrigações”, a Parpública passava a ser a única responsável pela capitalização da TAP SGPS, sempre que os capitais próprios descessem abaixo do limiar mínimo definido. Ora, isto representava um retrocesso sem precedentes. (...)”.

<sup>80</sup> Em anexo ao documento constam: I – Estatutos da Sociedade, II – Projeto Estratégico do Grupo TAP, III – Composição Atual dos Corpos Sociais da Sociedade e dos Órgãos Sociais da TAP e da PGA [Portugália Airlines], IV – Regulamento da Comissão Executiva da Sociedade, V – Delegação de competências na CE da sociedade, VI – Modelo de Evolução dos Direitos Económicos das Ações da Sociedade, VII – Ilustrações Exemplificativas de Partilha de Benefícios Económicos, VIII – Ilustrações Exemplificativas do Impacto na Estrutura Acionista de Oferta Pública de Venda, IX – Avaliação Independente, X – Compromissos Estratégicos.

<sup>81</sup> Contém em anexo “Estabilidade da Cláusula dos Estatutos da TAP SGPS relativa a prestações acessórias”.

<sup>82</sup> Nos termos do preâmbulo da RCM 30/2016, de 23 de maio.

84. Em 09/08/2017, o Ministro do Planeamento e das Infraestruturas reportou que “não foi efetuado qualquer estudo ou análise custo-benefício para a recompra de 16% do capital social da TAP SGPS, através da Parpública” e que “foi levado em consideração o parecer da UTAM”.<sup>83</sup>

### 5.3. ENCARGOS E RESPONSABILIDADES

85. A recompra teve € 6,6 M de encargos, tendo o acionista público suportado, através da Parpública, € 2,9 M (44%), a TAP SGPS € 3,6 M (55%) e o acionista privado € 0,1 M (1%):

Quadro 7. Encargos e Responsabilidades com a Recompra

(em euros)

Encargos e Responsabilidades	Acionistas				TAP SGPS		Total	
	Estado (Parpública)		Privado (Atlantic Gateway)		Valor	IVA	Valor	IVA
	Valor	IVA	Valor	IVA				
Recompra das Ações 240.000 x € 10,93	2.623.200,00						2.623.200,00	
Encargos com Consultores, Assessoria e outros	<sup>(1)</sup> 249.623,92	45.471,02	<sup>(2)</sup> 57.362,33	1.255,46	3.525.801,41	104.982,58	3.832.787,66	151.709,06
<b>Subtotal</b>	<b>2.872.823,92</b>	<b>45.471,02</b>	<b>57.362,33</b>	<b>1.255,46</b>	<b>3.525.801,41</b>	<b>104.982,58</b>	<b>6.455.987,66</b>	<b>151.709,06</b>
Capitalização	<sup>(3)</sup> 30.000.000,00						30.000.000,00	
<b>Total</b>	<b>32.872.833,92</b>	<b>45.471,02</b>	<b>57.362,33</b>	<b>1.255,46</b>	<b>3.525.801,41</b>	<b>104.982,58</b>	<b>36.455.987,66</b>	<b>151.709,06</b>

Notas: (1) Com o pagamento de 50% de € 114.724,70 / (2) Pagamento de 50% de € 114.724,70 / (3) Subscrição parcial do empréstimo obrigacionista de € 120 M

Fonte: Parpública e TAP SGPS.

86. O montante despendido pela Parpública inclui € 2,6 M com a recompra de ações, € 0,3 M com outros encargos e € 30 M relativos à subscrição parcial do empréstimo obrigacionista.
87. Foi acordado entre os acionistas que os encargos da reversão seriam suportados pelo Estado, através da Parpública<sup>84</sup>, exceto 50% do valor da assessoria contratada (suportados pelo acionista privado). Porém, 91% dos encargos com consultadoria foram suportados pela TAP SGPS (€ 3,6 M).

### 5.4. ALTERAÇÕES COM A RECOMPRA

88. Após a realização da OPV destinada aos trabalhadores do Grupo TAP e da reconfiguração da participação social do Estado, o capital social da TAP SGPS passou a ser detido em 50% pela Parpública, em 45% pela Atlantic Gateway e, ainda, em 5% pelos trabalhadores.
89. A nova repartição do capital social conduziu à revisão da composição dos órgãos sociais.
90. A posição da Parpública nos órgãos sociais foi reforçada no seguinte:
- Maior representatividade no Conselho de Administração (CA)<sup>85</sup>.
  - Voto de qualidade do Presidente do CA nomeado pela Parpública<sup>86</sup>.

<sup>83</sup> Estando a aquisição de participações sociais prevista no art.º 11.º do DL 133/2013, de 3 de outubro, o Gabinete do Secretário de Estado Adjunto, do Tesouro e das Finanças solicitou, em 12/05/2016, à UTAM parecer sobre a aplicação dos artigos 11.º e 12.º daquele diploma, à operação em causa, tendo aquela entidade respondido que o decreto de reprivatização da TAP derrogava a obrigação de respeitar o disposto no DL 133/2013 (diploma com o mesmo valor do DL 181-A/2014, de 24 de dezembro), pelo que “a reaquisição de cerca de 50% do capital social da TAP, no âmbito da reconfiguração da reprivatização da TAP, não carece de parecer prévio da UTAM, nos termos do n.º 4 do art.º 11.º”.

<sup>84</sup> Cláusula 17 do Memorando de Entendimento: “O Estado ficará exclusivamente responsável por todos e quaisquer encargos ou despesas”.

<sup>85</sup> O n.º de membros do Conselho de Administração eleitos pela Assembleia Geral, passou de 11 a 12 membros, 6 indicados pela Parpública e 6 pela Atlantic Gateway, sendo o Presidente indicado pela Parpública de entre os 6 membros por si designados. O vice-presidente é indicado pela Atlantic Gateway (vide cláusula 7.ª do Memorando de Entendimento e 5.ª do Acordo Parassocial e de Compromissos Estratégicos da TAP SGPS).

<sup>86</sup> Em caso de empate, a Parpública beneficia do voto de qualidade do Presidente do Conselho de Administração por si designado.

- c) Sem a maioria do capital social da TAP SGPS, a Parpública passa a deter votos suficientes para aprovar deliberações por maioria simples da Assembleia Geral, mas não por maioria qualificada, cujo limite mínimo é de 67%<sup>87</sup> (dois terços) dos votos representativos do capital social<sup>88</sup>.
91. O Acordo Parassocial prevê, também, uma opção de venda e uma opção de compra, em situações de bloqueio da tomada de decisão na Assembleia Geral e no Conselho de Administração<sup>89</sup>.
92. A Atlantic Gateway manteve um papel reforçado, uma vez que:
- Indica os nomes do Presidente da Assembleia Geral e do Secretário da Sociedade, para serem eleitos pela Assembleia Geral e pelo Conselho de Administração, respetivamente.<sup>90</sup>
  - Indica os principais titulares do Conselho Fiscal, para nomeação pelo órgão competente.<sup>91</sup>
  - Indica os três membros da Comissão de Vencimentos a serem eleitos pela Assembleia Geral.<sup>92</sup>
  - Os três administradores da Comissão Executiva da TAP SGPS são escolhidos entre os que a Atlantic Gateway designa para o Conselho de Administração, como já sucedia.<sup>93</sup>
  - Propõe ao Conselho de Administração da TAP SGPS os membros dos órgãos das empresas subsidiárias do Grupo TAP, que este Conselho terá de indicar.
93. Apenas no Conselho de Administração existe equilíbrio entre o número de elementos indicados pela Parpública e pela Atlantic Gateway, atendendo à sua participação social visto que, nas restantes situações, o Estado, por intermédio da Parpública, tem uma intervenção limitada, designadamente na Mesa da Assembleia Geral, na Comissão Executiva, no Conselho Fiscal, na Comissão de Vencimentos e nos órgãos das empresas subsidiárias do Grupo TAP.
94. Dos elementos expostos decorre que:
- A gestão do Grupo TAP é conduzida pela Atlantic Gateway.
  - A posse de 50% do capital social na TAP SGPS não confere ao Estado o direito de nomear metade dos titulares dos órgãos sociais.
  - O atual modelo de governação está concebido para, nas matérias reservadas a uma maioria qualificada na AG e no CA da TAP SGPS, o controlo ser exercido em conjunto pela Parpública e pela Atlantic Gateway, existindo medidas para resolver eventuais situações de bloqueio.
  - A Parpública recupera poderes na definição dos objetivos e políticas a implementar na TAP SGPS, mas não capacidade interventiva na gestão corrente da empresa que se manteve na Atlantic Gateway (a Parpública continuou sem representação nas comissões executivas da empresa).
95. O Acordo de Compra e Venda das Ações estabelece como pressuposto essencial que nenhuma sociedade do Grupo TAP seja qualificada como empresa pública do Sector Empresarial do Estado<sup>94</sup>.

<sup>87</sup> Vide n.º 1 do art.º 24 do Contrato de Sociedade “As deliberações do Conselho de Administração são tomadas por maioria dos votos dos seus membros, não se contando as abstenções, salvo (...) nas matérias de a) a t) (...) em relação às quais as deliberações só poderão ser aprovadas por uma maioria qualificada de 8 (oito) de 12 (doze) membros (...)”.

<sup>88</sup> Vide cláusula 9.ª do Memorando de Entendimento e art.º 24.º do Contrato de Sociedade).

<sup>89</sup> O Acordo Parassocial especifica quando e como tais opções são suscetíveis de ser exercidas pela Atlantic ou pela Parpública e estabelece também as regras para a determinação do preço a que tais opções são suscetíveis de ser exercidas (cláusula 24).

<sup>90</sup> Vide cláusula 7.ª do Memorando de Entendimento e 4.ª, n.º 1 e 2, do Acordo Parassocial e de Compromissos Estratégicos.

<sup>91</sup> (i) o Presidente e um membro do Conselho Fiscal nomeados por indicação da Atlantic Gateway, (ii) um membro e o membro suplente do Conselho Fiscal nomeados por indicação da Parpública e (iii) o Revisor Oficial de Contas ou a Sociedade de Revisores Oficiais de Contas nomeados por indicação da Atlantic Gateway ou da Parpública, de forma rotativa em cada mandato, começando pela Atlantic Gateway (vide alínea g) da cláusula 7.ª do Memorando de Entendimento).

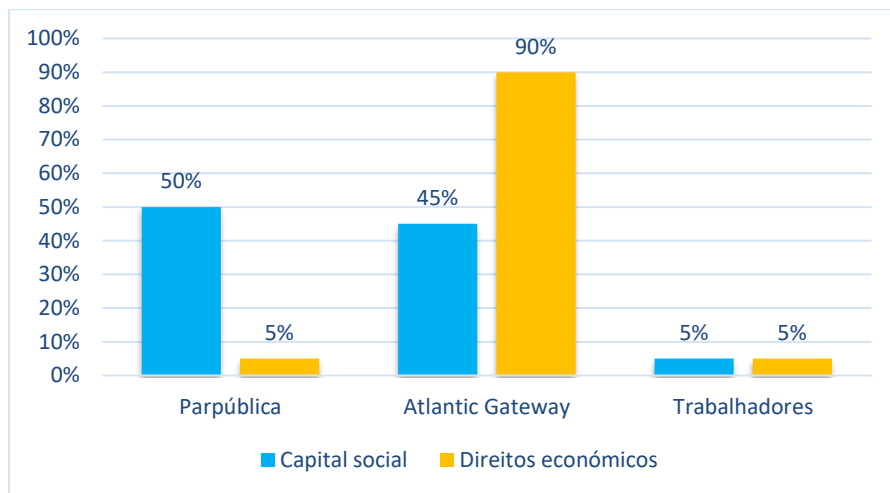
<sup>92</sup> Vide cláusula 9.ª, n.º 1, do Acordo Parassocial e de Compromissos Estratégicos da TAP SGPS).

<sup>93</sup> Vide cláusula 7.ª do Memorando de Entendimento e cláusulas 5.ª, n.º 1, e 6.ª, n.º 2, do Acordo Parassocial e de Compromissos Estratégicos da TAP SGPS.

<sup>94</sup> Vide n.º 4 da cláusula 3.ª do Memorando de Entendimento de 06/02/2016 e n.º 1 e n.º 2 da cláusula 15.ª (Participação da Parpública no Capital Social da Sociedade) do Acordo de Compra e Venda das Ações celebrado em 19/05/2016.

96. Assim, o Estado compromete-se a nunca deter, direta ou indiretamente, participação superior a 50% do capital social da TAP SGPS. Por sua vez, sempre que a Parpública detiver menos de 50% do capital, a Atlantic Gateway obriga-se a vender ações à Parpública pelo preço<sup>95</sup> de € 10,93 por ação<sup>96</sup>.
97. A participação de 50% no capital social da TAP SGPS apenas confere à Parpública 5% dos direitos económicos, o que tem impacto economicamente relevante em caso de distribuição de dividendos (não prevista até 2022)

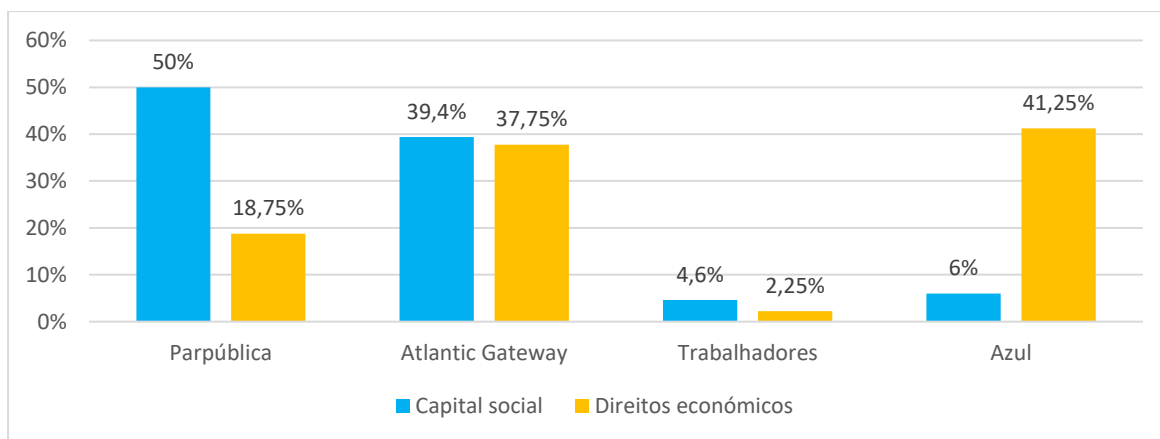
Gráfico 3. Capital Social e Direitos Económicos após a Recompra



Fonte: Contrato de Sociedade da TAP SGPS.

98. No cenário de conversão de obrigações em ações, a Parpública aumentará os seus direitos económicos para 18,75% (mais 13,75% face ao inicialmente detido), o que (segundo o Acordo de Recompra) implicará uma alteração não apenas no total das participações dos trabalhadores e da Atlantic Gateway na TAP SGPS, como na distribuição dos direitos económicos pelos próprios acionistas, como consta do gráfico seguinte:

Gráfico 4 Capital Social e Direitos Económicos após Conversão das Obrigações



Nota: Vide Anexo 8.

Fonte: Contrato de Sociedade; Tabela do Anexo VI do Acordo Parassocial da TAP SGPS.

<sup>95</sup> Este preço mantém-se até à conversão das obrigações.

<sup>96</sup> Assim, em qualquer situação, nomeadamente, após a alienação até 5% do capital social da TAP SGPS aos trabalhadores, bem como a conversão das obrigações em ações de categoria especial representativas do capital social da TAP SGPS, os acionistas da TAP SGPS (Parpública e Atlantic Gateway) comprometeram-se a efetuar os necessários ajustamentos de modo garantir que a TAP SGPS tenha a estrutura acionista inicialmente prevista nas cláusulas 3.<sup>a</sup> e 13.<sup>a</sup> do Memorando de Entendimento. (n.º 2 da cláusula 17.<sup>a</sup> do Acordo de Compra e Venda das Ações.





99. O reforço dos direitos económicos com a conversão de obrigações implica que a Parpública<sup>97</sup> deixe de receber € 30 M e respetivos juros<sup>98</sup> a que teria direito sem essa conversão.
100. Com a conversão, a empresa “Azul” passa a acionista por ter subscrito a maioria das obrigações convertíveis<sup>99</sup>.
101. Continuando a TAP SGPS a ser detida maioritariamente por cidadãos europeus, como dispõe a regulamentação comunitária sobre esta matéria<sup>100</sup>, o resultado alcançado não segue a tendência internacional sobre a participação do Estado nas companhias de aviação (*vide* Anexo 5).
102. Por outro lado, ainda que a operação de recompra tenha permitido aumentar de 34% para 50% a participação da Parpública no capital social da TAP SGPS, assistiu-se, paralelamente, à diminuição dos direitos económicos de 34% para 5%, não estando previsto que venham a atingir mais de 18,75%.
103. Subsistem, neste contexto, riscos decorrentes da desproporcionalidade entre capital social e direitos económicos detidos pela Gateway e pela Parpública, com prejuízo para esta última, tendência que, registe-se, não será alterada com a já referida conversão de obrigações.
104. O Acordo Parassocial prevê mecanismos de financiamento com impacto na estrutura acionista.
105. O Acordo Parassocial e de Compromissos Estratégicos prevê o empréstimo obrigacionista<sup>101</sup> (obrigações convertíveis em ações).
106. Prevê-se aumentar o capital social com a emissão de 175.439 ações (plano de atribuição de ações).<sup>102</sup>
107. As partes comprometem-se a implementar mecanismos (cláusula 19.<sup>a</sup> do Acordo) para a TAP SGPS:
- Obter financiamento externo sob a forma de capital ou de prestações acessórias por terceiros que passem a ser acionistas, designadamente através de empréstimo e/ou de aumento de capital ou
  - Abrir o capital a terceiros através de OPV (IPO<sup>103</sup>) de ações e/ou de aumento do capital<sup>104</sup>.
108. Prevê-se<sup>105</sup> que a Atlantic Gateway possa transferir para a Parpública a sua obrigação de realizar prestações acessórias<sup>106</sup>, o que pode originar, se não apresentar uma avaliação independente que justifique a necessidade de financiamento adicional para o Grupo TAP<sup>107</sup>, um aumento de 2,5% dos direitos económicos da Parpública<sup>108</sup>.
109. Não obstante se terem mantido os rácios financeiros estabelecidos pelos bancos no quadro da privatização, como os limites impostos aos capitais próprios, a Parpública passa a assumir a responsabilidade pela capitalização da TAP SGPS sempre que os capitais próprios desçam abaixo desse limiar mínimo<sup>109</sup>.

<sup>97</sup> Cabe à Parpública decidir se converte as obrigações em ações ou recebe o reembolso do capital investido e respetivos juros.

<sup>98</sup> Com o limite máximo de € 33 M.

<sup>99</sup> Com a conversão, a Azul integra a estrutura acionista com 6% do capital social e passa a deter 41,25% dos direitos económicos.

<sup>100</sup> A estrutura acionista da TAP SGPS após a recompra cumpre a obrigação da propriedade ser detida maioritariamente por cidadãos europeus (estabelecida pela alínea f) do art.º 4.º do Regulamento 1008/2008).

<sup>101</sup> Cláusula 17.<sup>a</sup> do Acordo.

<sup>102</sup> Cláusula 18.<sup>a</sup> do Acordo Parassocial, a favor dos quadros superiores e membros dos órgãos sociais da TAP SGPS, também produzirá alterações nos direitos das ações detidas pelos acionistas.

<sup>103</sup> IPO – Initial Public Offering – por ser a primeira OPV.

<sup>104</sup> Desde que o *equity value* seja igual ou superior a € 600 M. Se for superior a € 1.200 M (objetivo de avaliação), a parte excedente é partilhada entre a Parpública e a Atlantic Gateway segundo a % das ações das categorias A e B detidas por cada uma delas, como se fossem da mesma categoria (Realocação dos Benefícios Económicos) – Tabela do Anexo VII do Acordo.

<sup>105</sup> Nos termos dos números 1, 2, 3 e 4, da cláusula 20.º do Acordo Parassocial e de Compromissos Estratégicos.

<sup>106</sup> As previstas no art.º 10.º dos Estatutos da Sociedade e no Acordo de Adaptação e Monitorização Financeira.

<sup>107</sup> Alínea c) do n.º 8 da cláusula 20.<sup>a</sup> do Acordo Parassocial e de Compromissos Estratégicos.

<sup>108</sup> Nos termos do ponto 5 da cláusula 20.<sup>a</sup> do Acordo Parassocial e de Compromissos Estratégicos.

<sup>109</sup> O limiar mínimo resultante da reprivatização de 61% (12/11/2015) e mantido no Acordo de Adaptação e Monitorização do Passivo Financeiro, assinado em 30/06/2017, é que a TAP SGPS está obrigada a manter capitais próprios consolidados (negativos) não inferiores a € 571,3 M.

110. Manteve-se o prazo previsto para a distribuição de dividendos (2022).
111. Em síntese, apesar da recompra ter reforçado a solidez financeira da TAP SGPS, subsistem, ainda assim, responsabilidades significativas para o Estado, sobre o qual impende, por um lado, a obrigação de garantir que os capitais próprios não sejam inferiores a € 571,3 M e, por outro, a de assegurar a substituição da Atlantic Gateway<sup>110</sup> na realização das prestações acessórias.
112. Com a recompra, há alteração dos compromissos assumidos pelos acionistas, em particular no plano de capitalização<sup>111</sup> (alteração dos subscritores), mantendo-se o valor a capitalizar (€ 337,5 M).
113. Neste contexto foi aprovada, na Assembleia Geral de 08/03/2016, a emissão pela TAP SGPS, do empréstimo obrigacionista de € 120 M<sup>112</sup>, a 10 anos, convertível em ações da sociedade, sendo a referida emissão composta por uma primeira série (A), de € 90 M, a subscrever pela Azul, e uma segunda série (B), de € 30 M, a subscrever, até 20/06/2016, pela Parpública ou pela Azul se a Parpública optasse por não exercer o seu direito de subscrição.
114. A Parpública exerce esse direito (antes afeto aos acionistas privados) em 16/06/2016.

Quadro 8. Plano de Capitalização da TAP SGPS

Natureza	Sem Recompra		Com Recompra		Realização	Execução	Contabilização	Aplicação
	Adquirentes	Valor (M€)	Adquirentes	Valor (M€)				
Fundos Próprios	Atlantic Gateway (DGN e HPGB)	15	Atlantic Gateway (DGN e HPGB)	15	12/11/2015	64,4%	Anexo 6	TAP
	Atlantic Gateway (DGN)	134	Atlantic Gateway (DGN)	134	13/11/2015			
	Atlantic Gateway (DGN)	68,5	Atlantic Gateway (DGN)	68,5	31/03/2016 a 21/12/2016			
Empréstimo obrigacionista convertível em ações	Azul	120	Azul	90	16/03/2016	26,7%	Anexo 6	Parcialmente na TAP (por menor financiamento da TAP SGPS)
			Parpública	30	16/06/2016	8,9%		
<b>Total</b>		<b>337,5</b>		<b>337,5</b>		<b>100,0%</b>		

Fonte: TAP SGPS.

115. A Parpública, antes da recompra, não era responsável pela execução do plano de capitalização<sup>113</sup>, mas, com a recompra, passa a ser parcialmente responsável (8,9%) por essa execução, uma responsabilidade adicional para o Estado decorrente da reaquisição de capital social da TAP SGPS.
116. No âmbito da recompra, foi efetuada uma nova renegociação da dívida do Grupo TAP, tendo então sido celebrado um novo Acordo com as instituições financeiras<sup>114</sup>.
117. Como parte das instituições financeiras não quis renegociar<sup>115</sup>, o novo acordo foi menos abrangente do que o anterior, tendo sido renegociado 80% do financiamento bancário existente (€ 466 M).
118. O reporte às instituições financeiras passou de anual a trimestral, o que reflete maior exigência no acompanhamento da situação económica e financeira da TAP SGPS.

<sup>110</sup> Caso esta exerça este direito de substituição.

<sup>111</sup> Anexo 14.2. do contrato de compra e venda das ações.

<sup>112</sup> Nos termos do n.º 1 alínea b) da Cláusula 12ª do Memorando de Entendimento.

<sup>113</sup> Uma das três componentes do preço da reprivatização.

<sup>114</sup> A TAP SGPS, a Atlantic Gateway e o Estado (representado pelos Secretários de Estado das Infraestruturas e do Tesouro) solicitaram aos bancos, em 30/06/2017, a alteração de obrigações financeiras relativas a esse passivo. O pedido foi aceite na condição dos acionistas (Atlantic Gateway e Parpública) ficarem vinculados a dotar a sociedade com os fundos necessários para sanear a eventual inobservância dos rácios financeiros, do nível dos capitais próprios e um eventual incumprimento das obrigações pecuniárias assumidas para com os bancos e, ainda, de que o Estado, através da Parpública, reconhecesse e assumisse a sua responsabilidade para com os bancos. Assim, em 30/06/2017, foi celebrado o Acordo de Adaptação e Monitorização de Passivo Financeiro, o qual revogou e substituiu o anterior "Acordo de Estabilidade Económica e Financeira".

<sup>115</sup> A renegociação iria aumentar as maturidades e reduzir as taxas de juro dos seus financiamentos.



119. Para evitar a descida dos capitais próprios além do limiar mínimo definido, os bancos adotaram a metodologia contida no Acordo, através do cumprimento de determinados rácios.
120. Após o novo Acordo<sup>116</sup>, a dívida financeira não garantida contraída pela TAP SGPS, antes da reprivatização, foi classificada como dívida de risco do Estado, tendo sido remetida a cada um dos oito bancos uma «Declaração» aprovada em AG da Parpública, reforçando as obrigações decorrentes das “Cartas Conforto” por ela subscritas em 12/11/2015<sup>117</sup> <sup>118</sup>, o que, no limite, torna a Parpública única responsável por aquela dívida perante as instituições financeiras<sup>119</sup>.
121. No âmbito da recompra, manteve-se a maturidade dos empréstimos negociados na reprivatização, tendo-se, no entanto, renegociado condições mais favoráveis em termos de taxa de juro<sup>120</sup> (*vide* Anexo 9), o que gerou uma estimativa de poupança em € 7,7 M, valor que representa cerca de 15% dos juros dos empréstimos da TAP SGPS existentes na “fase de reprivatização”<sup>121</sup> (*vide* Anexo 10).
122. O Acordo Parassocial (celebrado em 30/06/2017) prevê opção de venda (“put option”) e opção de compra (“call option”) para as situações de bloqueio ou de incumprimento<sup>122</sup> insanáveis por outros mecanismos, fixando, ainda, as regras para exercer tais opções incluindo a determinação do respetivo preço<sup>123</sup> (*vide* Anexo 11).
123. Deste modo e para as situações de bloqueio insanável:
- a) Se a Parpública exercer a opção de compra, comprará as ações da Atlantic Gateway pelo preço resultante de uma avaliação independente acrescido de 20%<sup>124</sup>.
  - b) Se a Atlantic Gateway exercer a opção de venda, venderá as suas ações à Parpública pelo preço resultante da avaliação independente.
124. Já para as situações de incumprimento insanável imputáveis à:
- a) Atlantic Gateway, se a Parpública exercer a opção de compra, comprará as ações da Atlantic Gateway pelo preço resultante da avaliação independente deduzido de 20%.
  - b) Parpública, se a Atlantic Gateway exercer a opção de venda, venderá as suas ações à Parpública pelo referido preço acrescido de 20%.<sup>125</sup>

<sup>116</sup> Ata 306 do CA da Parpública, de 09/12/2016.

<sup>117</sup> Nos termos do n.º 3 da cláusula 19.ª (Declarações, garantias e outras obrigações) do Acordo.

<sup>118</sup> Nesta Declaração, o Estado, assume a responsabilidade por “todas as obrigações contraídas anteriormente à reprivatização da TAP SGPS (concluída em 12 de novembro de 2015) pelas Mutuárias perante os bancos, designadamente, mas sem limitação, as decorrentes dos Contratos Atuais tal como alterados em decorrência do Acordo e que, nos termos do n.º 2 do artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 209/2000, de 2 de setembro, essa responsabilidade é também do Estado, que igualmente a reconheceu e aceitou (...)”. É ainda referido que caso “(...)o saneamento do incumprimento dos níveis de capitais próprios e/ou rácios financeiros não se verifique ou em caso de incumprimento de obrigações pecuniárias emergentes dos contratos financeiros adaptados, em todos os casos nos termos do acordo, a Parpública obriga-se perante os Bancos a realizar pela totalidade devida pela Parpública e pela Atlantic Gateway, as prestações acessórias previstas no acordo para o caso de incumprimento dos níveis de capitais próprios e/ou dos rácios financeiros e/ou incumprimento de obrigações pecuniárias emergentes dos contratos financeiros adaptados”.

<sup>119</sup> Neste sentido, a Parpública refere: “a assunção da responsabilidade nos termos agora equacionados, ao recair expressa e exclusivamente sobre o acionista público, desvirtuava a base do negócio inicial, conclusão que saía reforçada pelo facto de agora o Estado permanecer no capital, mas ter menos direitos económicos”. No que respeita aos incumprimentos das obrigações dos acionistas e da empresa, previstos no Acordo de Monitorização, a Parpública refere que o anterior Acordo “defendia o Estado em termos de lhe conferir um direito potestativo de readquirir a totalidade do capital social da TAP SGPS, em caso de incumprimento por parte da Atlantic Gateway, mediante o pagamento de € 10 M e sem obrigação de devolução da recapitalização realizada, entretanto por este consórcio”.

<sup>120</sup> Redução da taxa média de 4,5% para a taxa única de 3,75%, com respeito pelo prazo inicialmente previsto (novembro de 2022).

<sup>121</sup> Montante dos juros associados aos empréstimos renegociados na “fase de recompra” (€ 43 M) com base em maturidades de 5,3 a 5,4 anos.

<sup>122</sup> Cláusulas 24.ª (Situações de bloqueio insanável) e 25.ª (Situações de incumprimento insanável).

<sup>123</sup> As situações de bloqueio ou incumprimento sanáveis dão lugar ao pagamento de multas diárias de 25 mil euros.

<sup>124</sup> Ata 306 da Comissão Executiva da Parpública.

<sup>125</sup> Ata 306 do Conselho de Administração da Parpública.

125. Em todas as opções de compra e venda das ações da Atlantic Gateway<sup>126</sup>, a Parública adquire também os créditos acionistas da Atlantic Gateway<sup>127</sup>, incluindo-se nestes as prestações acessórias submetidas ao regime das prestações suplementares e suprimentos sobre a sociedade<sup>128</sup>.
126. Assim, nas situações de incumprimento ou de bloqueio, os novos acordos criaram o risco adicional para o Estado, de pagar, no mínimo, € 217,5 M (a capitalização efetuada pela Atlantic Gateway).

### 5.5. OBJETIVOS ALCANÇADOS E RISCOS SUBJACENTES

127. Os principais objetivos alcançados com a recompra e os riscos subjacentes desta operação para o Estado constam do quadro seguinte<sup>129</sup>. Entre os objetivos alcançados, sublinha-se a recuperação de controlo estratégico da empresa e, entre os riscos subjacentes, a desproporção entre participação no capital social e direitos económicos. Avulta, também, o agravamento das responsabilidades financeiras do Estado, decorrentes de não ter sido obtido o consenso necessário entre os decisores públicos sobre a recomposição do capital social da TAP SGPS, ilustrando que este processo não conduziu ao resultado mais eficiente para o Estado.

Quadro 9. Objetivos Alcançados e Riscos Subjacentes da Recompra

Descrição	Estado	
	Objetivos Alcançados	Riscos Subjacentes
1. Recuperação de controlo estratégico na empresa	X	
2. Desproporção entre a participação no capital social (50%) e os direitos económicos detidos (5%)		X
3. Responsabilidade adicional pela subscrição parcial (25%) do empréstimo obrigacionista		X
4. Condições mais exigentes para comprar a participação da Atlantic Gateway após incumprimento		X
5. Realização de prestações acessórias por opção do parceiro privado		X
6. Responsabilidade por capitalizar a empresa se o capital próprio for inferior ao limiar mínimo definido		X
7. Redução da taxa média de juro dos financiamentos com poupança para a empresa	X	
8. Monitorização mais frequente da informação a reportar (de anual para trimestral)	X	

## 6. OBSERVAÇÕES SOBRE A SITUAÇÃO ECONÓMICA E FINANCEIRA DO GRUPO TAP

128. Entre 2014 e 2016, os capitais próprios aumentam € 42,3 M, após prestações suplementares de capital (€ 154,3 M) e entradas trimestrais de capital (€ 69,7 M) que totalizaram € 224 M<sup>130</sup>.
129. O ativo cresceu 6,2% e o passivo 2,6%. O resultado líquido negativo teve um desagravamento de € 57,9 M, apesar de influenciado por uma conjuntura desfavorável em parte dos principais mercados da empresa no longo curso, tradicionalmente mais rentáveis.
130. O aumento do ativo (6,2%) ocorre, essencialmente, no ativo fixo tangível, reflete o pagamento de adiantamentos à Airbus no âmbito do contrato de compra de aeronaves em vigor (substituição da frota) e tenderá a continuar com a execução do programa de renovação das aeronaves acordado na reprivatização (que inclui o compromisso de adquirir 53 novas aeronaves até 2025)<sup>131</sup>.

<sup>126</sup> Visaram substituir o direito potestativo previsto nos anteriores «Acordos de Privatização», pois nestes o Estado readquiria a participação do consórcio por “€ 10 M” sem ter a obrigação de devolver a recapitalização realizada pela Atlantic Gateway.

<sup>127</sup> Nos termos do n.º 12 da cláusula 24.ª e do n.º 11 da cláusula 25.ª do Acordo Parassocial e de Compromissos Estratégicos.

<sup>128</sup> Nos termos do n.º 10 da cláusula 24.ª do Acordo Parassocial da TAP SGPS.

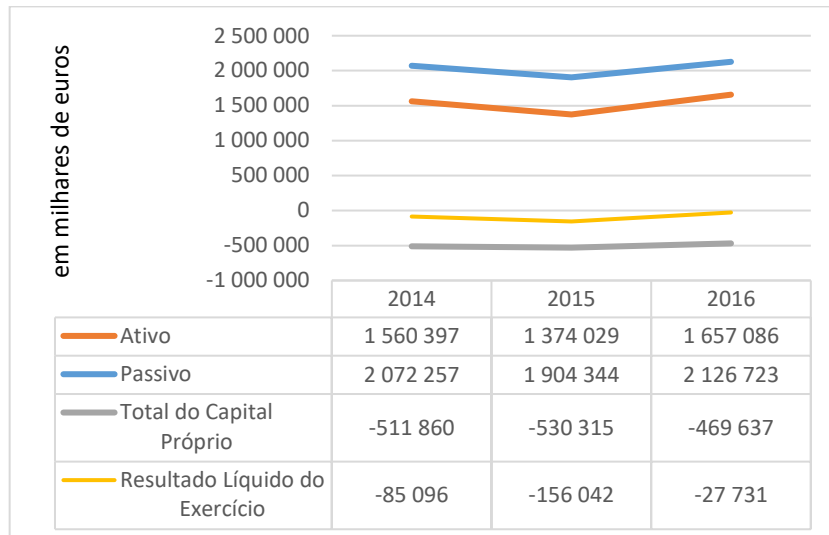
<sup>129</sup> Os quadros 6 e 9 respeitam a duas operações distintas e a informação neles contida está em consonância com o teor do Relatório. O quadro 6 reporta-se à reprivatização e o quadro 9 à recompra, operações realizadas em 12/11/2015 e 30/06/2017, respetivamente, e examinadas segundo critérios/descriptores específicos. Consequentemente, a informação contida nesses quadros não é diretamente comparável porque reflete dois exames específicos de duas operações diferentes.

<sup>130</sup> Por deliberação dos acionistas, em 12/11/2015, a Atlantic Gateway realizou duas prestações suplementares, de € 15 M e € 139,4 M, não remuneradas nem suscetíveis de reembolso antes de 30 anos (o reembolso posterior a esse prazo requer deliberação em Assembleia Geral por, pelo menos, 76% dos votos correspondente ao capital social com direito a voto). Por deliberação dos acionistas, em 29/03/2016, a Atlantic Gateway realizou quatro prestações suplementares de 19,2 milhões de dólares cada, totalizando 76,8 milhões de dólares (€ 69,7 M), com características similares às ocorridas em 2015. Nos termos legais, tais prestações só são reembolsáveis se o capital próprio não ficar inferior à soma do capital social e da reserva legal.

<sup>131</sup> Vide Projeto Estratégico. O valor do investimento foi estimado em € 1,6 mil M e a sua aquisição será efetuada através de leasing.

131. O aumento do passivo (2,6%) decorre da dívida total e de resultados operacionais e financeiros negativos em parte das empresas do Grupo TAP (v.g. TAP - Manutenção e Engenharia Brasil).

Gráfico 5. Indicadores Financeiros



Fonte: TAP SGPS.

132. A redução de € 305,4 M<sup>132</sup> no financiamento corrente e o aumento de € 238,9 M<sup>133</sup> no não corrente decorre da renegociação da dívida financeira ao abrigo do Acordo Relativo à Estabilidade Económica e Financeira<sup>134</sup> celebrado com as instituições financeiras, em dezembro de 2015, pelo alargamento do prazo de maturidade de financiamentos bancários contraídos numa lógica de curto prazo.
133. Verificou-se uma melhoria na situação financeira do Grupo TAP, entre 2014 e 2016, consubstanciada no reforço dos capitais próprios e na reestruturação financeira da dívida.
134. Não obstante a redução das taxas de juro dos empréstimos bancários, o resultado da poupança alcançada com a recompra, em termos do custo médio da dívida remunerada, é residual, pois o custo médio da dívida sofreu uma redução de apenas de 0,10%, como consta do quadro seguinte:

Quadro 10. Custo da Dívida

Período	Data	Custo da dívida
Sem Reprivatização	30-06-2015	3,80%
Com Reprivatização	31-12-2015	4,40%
	30-06-2016	4,60%
	31-12-2016	4,60%
Com Recompra	30-06-2017	4,50%

Fonte: TAP SGPS.

135. Os encargos relativos ao empréstimo obrigacionista, às comissões de renegociação e aos encargos com leasings financeiros, reduziram o ganho com a descida da taxa de juro dos empréstimos.
136. Antes da reprivatização a estrutura de capital estava muito alavancada com o rácio de *Debt/Equity* em 536% e o capital próprio a assumir apenas 16% nessa estrutura (*Debt + Equity*). O custo dos capitais próprios (30,29%) contrastava com o custo da dívida após imposto (2,95%). Face ao risco associado ao elevado endividamento, a empresa apresentava, igualmente, um Beta do Capital Próprio elevado (4,40) sendo o Custo Médio Ponderado do Capital, após imposto, de 7,30%.

<sup>132</sup> Resulta da diferença entre € 633,7 M (2014) e € 328,3 M (2016).

<sup>133</sup> Resulta da diferença entre € 427,9 M (2014) e € 666,8 M (2016).

<sup>134</sup> Na sequência das alterações ao modelo de reprivatização ("recompra"), houve ajustamentos ao perfil temporal da dívida financeira do Grupo TAP, em junho de 2017, com base num novo Acordo que revogou o anterior.

137. Na sequência da reprivatização, com a capitalização de € 217,5 M, o rácio de dívida/capital diminuiu 310 pontos base, situando-se em 226%, passando o capital próprio a assumir 31% da estrutura de capital, beneficiando, assim, o respetivo rácio de autonomia financeira da empresa.
138. Por consequência, reduziu-se o custo dos capitais próprios, para 17,16%, e o beta do capital próprio, para 2,27, devido ao menor risco da empresa. Em contraponto, o custo da dívida após imposto agravou-se, para 3,55%, tendo concorrido para este efeito a renegociação das maturidades dos empréstimos bancários que passaram para 7 anos e a subscrição de um empréstimo obrigacionista convertível em ações no montante de € 120 M. Tendo em consideração os efeitos conjugados destas componentes, o Custo Médio Ponderado do Capital após imposto, a 31/12/2016, ascendia a 7,72%.
139. Após a recompra, o grau de autonomia fica reforçado com a redução do Rácio de Dívida/Capital para 172%, passando a alavancagem target, em termos de Debt/D+E, para 63%. Em consequência, o custo e o Beta do capital próprio apresentaram uma redução para 14,86% e 1,91, respetivamente, tendo em consideração um cenário de maior solidez financeira da empresa. Por outro lado, o custo da dívida após imposto apresentou uma redução residual de cerca de 13 pontos base, situando-se em 3,42%. Em termos gerais, registou-se uma estabilização do custo médio ponderado do capital após imposto, o qual, em 1/7/2017 (após a recompra), ascendia a 7,60%.
140. Apesar da redução do custo do capital próprio e do risco da empresa, o WACC não sofreu redução, pelo contrário, teve um incremento residual (30 pontos base). Esta situação deve-se ao peso do capital próprio assumir na estrutura de capital uma preponderância relevante (40%) sendo, tipicamente o custo do capital próprio superior ao do capital alheio, como mostra a quadro seguinte.

Quadro 11. Cálculo do WACC da TAP SGPS

Estrutura de capital da TAP SGPS			
Cálculo	Antes da reprivatização	Após reprivatização	Após recompra
	30/06/2015	31/12/2016	01/07/2017
Taxa de juro sem risco (Rf)	0,77%	0,21%	0,47%
Beta do Ativo	0,85	0,82	0,82
Rácio Dívida/Capital (D/E)	536%	226%	172%
Alavancagem target (D/(D+E))	84%	69%	63%
Beta do Capital Próprio ( $\beta$ )	4,40	2,27	1,91
Prémio de risco do mercado (PRM)	6,0%	6,0%	6,0%
Prémio de risco país (PRP)	3,14%	3,32%	2,92%
Custo do capital próprio (Ke)	30,29%	17,16%	14,86%
Taxa de imposto (T)	22,5%	22,5%	22,5%
Custo da dívida (rd)	3,8%	4,6%	4,4%
Custo da dívida após imposto (Kd)	2,95%	3,55%	3,42%
WACC após imposto	7,25%	7,72%	7,62%
WACC após imposto arred (0.10%)	7,30%	7,70%	7,60%
Principais Pressupostos:			
1) O valor de mercado do Equity após recompra (01-07-2017) foi assumido igual ao da reprivatização - assume-se que o valor do equity da entidade se manteve estável ao longo do tempo. 2) Para os momentos imediatamente antes e depois da reprivatização, o valor de mercado do Equity considerado no rácio D/E foi obtido utilizando informação sobre a transação. 3) O valor de recompra (01-07-2017) não marca preço (não é de mercado). Foi assumido o do equity. 4) As obrigações convertíveis foram tratadas como dívida. As obrigações convertíveis não têm impacto no valor do equity durante o período da reprivatização. 5) O rácio D/E foi calculado com base na dívida líquida da entidade. O beta dos peers foi desalavancado de forma consistente, isto é, utilizando a dívida líquida. Para o cálculo de "Cash" e do D/E foram considerados "Caixa e depósitos bancários" e "Depósitos bancários restritos". 6) Custo da dívida considerado para cada período baseou-se no custo da dívida médio ponderado em cada data de reporte.			

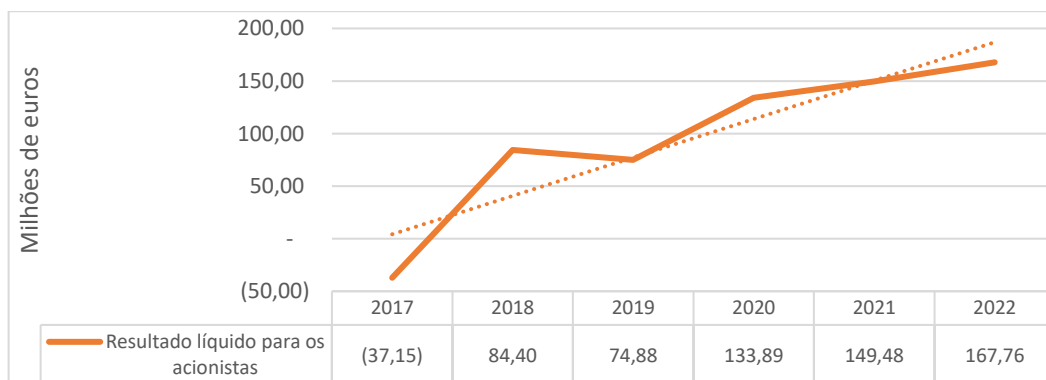
Fonte: TAP SGPS.

141. Em termos globais, verifica-se uma evolução positiva dos indicadores que concorrem para o cálculo do WACC, destacando-se a redução acentuada do custo do capital próprio, a redução do nível de alavancagem financeira, bem como do risco específico associado ao investimento por parte dos acionistas (*vide* Anexo 12).

## 7. OBSERVAÇÕES SOBRE AS PERSPETIVAS PARA O FUTURO DO GRUPO TAP

142. O Projeto Estratégico<sup>135</sup> do Grupo TAP, reportado a abril de 2017, vincula os acionistas e o Grupo TAP às medidas de reestruturação a implementar, aos objetivos a atingir e aos meios financeiros necessários. Foram, assim, definidas as seguintes vertentes de implementação do plano estratégico:
- Expansão e diversificação de operações, com o aumento de frequências e com novos destinos, que reforcem a posição em mercados-chave no Brasil, na Europa e na América do Norte.
  - Renovação e aumento da frota, com novas aeronaves, de maior conforto, com consumo mais eficiente e alinhadas com otimização *hub*.
  - Modernização e foco no consumidor, com renovação dos interiores, melhoria das infraestruturas de apoio ao cliente, incremento dos canais diretos e reposicionamento da marca.
  - Eficiência, com a revisão da estrutura de custos para cimentar a vantagem competitiva já existente relativamente a outras transportadoras.
  - Melhor desempenho organizacional, com a maximização da responsabilização, agilidade de atuação, compromisso e desenvolvimento dos recursos humanos.
  - Flexibilidade de preços, através do ajustamento dos preços em função dos níveis de serviço.
  - Reestruturação do negócio de manutenção e engenharia no Brasil, de forma a gerar valor.
143. Prevê-se passar o resultado líquido de € 37,15 M negativos, em 2017, para € 167,76 M positivos, em 2022.

Gráfico 6. Evolução do Resultado Líquido

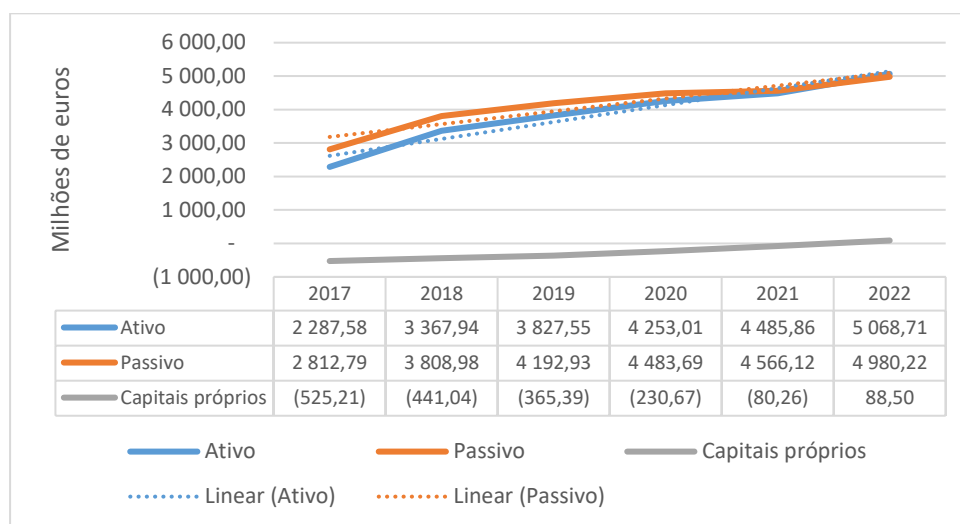


Fonte: TAP SGPS.

144. O balanço previsional estima que o ativo cubra o passivo, pela primeira vez, apenas em 2022.

<sup>135</sup> Tem um prazo de vigência de cinco anos podendo ser revisto anualmente, mediante proposta da Atlantic Gateway e acordo da Parpública. Para além da revisão anual, também poderá ser atualizado por deliberação do CA mediante proposta da Comissão Executiva.

Gráfico 7. Situação Financeira



Fonte: TAP.

145. Prevê-se que os capitais próprios<sup>136</sup> cresçam de € -525 M , em 2017, para € 88 M , em 2022, ano em que serão, pela primeira vez, positivos, mas ainda num nível baixo dado que, da sua relação com o passivo, resulta um rácio de solvabilidade de apenas 1,8%.
146. A recuperação do acumulado de resultados negativos é efetuada através da retenção dos resultados correntes, a partir de 2018, que, assim, previsivelmente, não serão distribuídos aos acionistas.
147. As tendências de evolução patentes nos gráficos supra são insuficientes para identificar um período de cruzeiro / maturidade do negócio. O plano de negócio não revela as expectativas das partes após 2022, nomeadamente sobre a evolução dos ganhos operacionais, o que é relevante para projetar a recuperação da situação financeira da empresa.<sup>137</sup>
148. Assim, no período relativo aos anos de 2022 e seguintes, subsistem riscos quanto à necessidade de reforçar o capital próprio, seja por via da retenção de resultados, que de outra forma seriam distribuídos aos acionistas, seja por desembolsos diretos por parte destes.
149. Subsiste também o risco de ser acionada a disposição do Acordo Parassocial da TAP SGPS, a partir de 2022, por força do qual caberá à Parública substituir-se à Atlantic Gateway na realização das prestações acessórias.
150. Em síntese, o período apresentado no plano de negócio é insuficiente para avaliar os riscos, bem como o impacto financeiro, nos termos dos acordos. Consequentemente, as projeções até 2022 são insuficientes para aferir a sustentabilidade do negócio.

<sup>136</sup> Equity. Vide Gráfico 6.

<sup>137</sup> O período das projeções também não integra os prazos fixados para os compromissos estratégicos a implementar entre 10 a 30 anos.



## 8. CONCLUSÕES

151. Com a reprivatização, o Estado satisfaz compromissos internacionais e viabilizou o saneamento financeiro da TAP SGPS. Avulta em particular:
- A viabilização de uma empresa considerada de importância estratégica para o Estado e o impacto positivo da operação (€ 692 M) no resultado líquido da Parpública, em 2015.
  - A participação minoritária no capital social (34%) com perda de controlo estratégico e sobre a atividade operacional da empresa.
  - A correspondência entre participação no capital social (34%) e direitos económicos detidos.
  - A recapitalização pelo parceiro privado (em € 337,5 M), além do resultado obtido (€ 8,3 M).
  - A garantia de dívida financeira (€ 615 M) através de «cartas de conforto» dadas às instituições financeiras, nas quais, em caso de incumprimento da empresa, a Parpública se comprometia a exercer (pagando € 10 M) o direito potestativo de compra da participação da Atlantic Gateway sem reembolso da capitalização entretanto efetuada por esta (€ 217,5 M).
152. Com a recompra, o Estado recuperou controlo estratégico, mas perdeu direitos económicos, além de assumir maiores responsabilidades na capitalização e no financiamento da empresa. Avulta em particular:
- A recuperação de controlo estratégico com a posição de maior acionista (50%), considerada indispensável pelo papel determinante da empresa na projeção internacional de Portugal.
  - A perda de direitos económicos (para 5%) face ao ganho na participação no capital (para 50%).
  - A responsabilidade por subscrever obrigações convertíveis em ações (€ 30 M), além dos encargos com a compra das ações (€ 2,6 M) e a assessoria (€ 0,3 M) mas, também, da poupança para a empresa (€ 7,7 M) pela redução da taxa média de juro dos financiamentos (de 4,70% para 3,75%).
  - A opção de compra da participação da Atlantic Gateway, em caso de incumprimento insanável dos acordos, implicar ter de a reembolsar pelos créditos detidos, incluindo a capitalização (€ 217,5 M).
  - A opção de o acionista privado transmitir à Parpública a obrigação de realizar prestações acessórias com aumento dos direitos económicos (mais 2,5%) ou sem compensação, desde que apresente estudo justificativo da necessidade de capital elaborado por consultores independentes.
153. A garantia de recompra das ações da Atlantic Gateway dada pelo Estado (através da Parpública) às instituições financeiras, em caso de incumprimento da obrigação de pagamento da dívida financeira da TAP SGPS, consubstancia, no limite, um compromisso do pagamento dessa dívida que resultou da negociação com o parceiro privado em 2015 e foi reforçado, no âmbito da recompra operada em 2017, através da sua inclusão no acordo celebrado com as instituições financeiras.
154. Após a recomposição do capital social, a evolução da situação económica e financeira da empresa e as estimativas apresentadas no seu plano de negócio (capitais próprios e resultados líquidos) são positivas. Porém, subsistem os riscos inerentes às obrigações assumidas pelo Estado e as projeções, até 2022, são insuficientes para aferir da sustentabilidade do negócio.
155. Em suma, face à evidência disponível, o *processo de recomposição do capital social da TAP SGPS*:
- Foi **regular**, no contexto de instabilidade legislativa e de sucessivas alterações contratuais em matérias complexas e de profunda tecnicidade em que se realizaram as operações.
  - Foi **eficaz** porque atingiu os objetivos de viabilizar a empresa (prioritário para a privatização) e de recuperar o seu controlo estratégico (prioritário para a recompra).
  - Não** conduziu ao resultado mais **eficiente**. Com efeito, não foi obtido o consenso necessário entre os decisores públicos, tendo as sucessivas alterações contratuais agravado as responsabilidades do Estado e aumentado a sua exposição às contingências adversas da empresa.

## 9. RECOMENDAÇÕES

### **Ao Governo, através do Ministro das Finanças**

156. Promover um quadro regulador estável sobre a participação do Estado em empresas de carácter estratégico.
157. Assegurar, no âmbito da participação do Estado em empresas de carácter estratégico, mecanismos adequados de partilha de riscos, de responsabilidades e de benefícios económicos e financeiros com o parceiro privado.
158. Reforçar os mecanismos de controlo e monitorização das obrigações e responsabilidades do acionista público, com incidência nos principais indicadores de desempenho económico e financeiro da TAP SGPS, face aos riscos do Estado associados aos acordos efetuados e ao enquadramento da empresa enquanto participada.
159. Impor, nos contratos com consultores externos, designadamente no âmbito de processos de reprivatização, a entrega de toda a informação necessária à plena compreensão dos processos em causa, incluindo o detalhe dos cálculos, dos fundamentos e dos pressupostos, os quais devem ser objeto de apreciação pelo Estado.
160. Promover, no âmbito da participação do Estado em empresas de carácter estratégico, maior acompanhamento e controlo para assegurar a necessária transparência sobre a sustentabilidade do negócio, incluindo, no respetivo plano estratégico, a informação adequada com a projeção suficiente, bem como análises de custo-benefício e risco.



## 10. APRECIÇÃO DO CONTRADITÓRIO

As respostas recebidas foram integralmente examinadas e tidas em consideração na redação final do relatório, designadamente quando contribuíram para o esclarecimento de situações identificadas pela auditoria e evidenciadas no relato remetido às entidades. Os comentários que essas respostas suscitam, nomeadamente por expressarem posições discordantes em relação a observações, conclusões ou recomendações de auditoria, constam do presente ponto do relatório. Dando total amplitude ao exercício do contraditório, as respostas recebidas fazem parte integrante deste relatório – vide Anexo 13.

### Ministérios das Finanças e do Planeamento e das Infraestruturas do XXI Governo

#### Alegações gerais

São relevadas as conclusões constantes do sumário e destacado com especial acuidade o juízo feito sobre a regularidade e a eficácia do processo de recomposição do capital social da TAP SGPS (reprivatização e recompra). Afirma-se que o Tribunal reconhece a conformação do processo ao quadro legal vigente, sem qualquer desvio ou infração às leis nacionais ou comunitárias aplicáveis. Remete-se para o Governo anterior a responsabilidade sobre a falta do consenso necessário dos decisores públicos que, alega-se, merece o único reparo do Tribunal, relativo à eficiência do processo.

#### Apreciação

O compromisso do Tribunal, ao aceder ao pedido da Assembleia da República, foi o de realizar a ação ora reportada para o habilitar a emitir uma opinião de auditoria, independente, com base na evidência disponível, sobre o processo de recomposição do capital social da TAP SGPS (reprivatização e recompra) culminado em 30/06/2017.

Reitera-se que o processo foi regular, no contexto de instabilidade legislativa e de sucessivas alterações contratuais em matérias complexas e de profunda tecnicidade em que se realizaram as operações. Ao formular esta conclusão não foram ignorados os constrangimentos verificados, mas sim ponderados, face ao bem maior de ser viabilizada uma empresa com importância estratégica para o País (como reconhecido por todos os Governos intervenientes no processo). Daí também se concluir que o processo foi eficaz por ter atingido os objetivos pretendidos. O reparo por não ter conduzido ao resultado mais eficiente é extensivo a todos os decisores públicos intervenientes, visto ser consensual a importância estratégica da empresa e dado o impacto temporal e financeiro das decisões tomadas. A salvaguarda do interesse público também requeria que as decisões fossem consensuais, evitando sucessivas alterações contratuais, que agravaram as responsabilidades do Estado e aumentaram a sua exposição às contingências adversas da empresa.

#### Alegações sobre o parágrafo 19

*A “atribuição, às duas partes, da opção de venda ou de compra do capital detido indiretamente pelo Estado, parece conduzir a que essa viria a ser uma realidade comprovada a prazo, donde se poderá inferir que, à data de hoje, a empresa poderia ser exclusivamente formada por capitais privados, achando-se o Estado totalmente apartado da TAP, nela não tendo qualquer intervenção direta”.*

*Se nos ativermos “à cláusula 9.9 do Acordo de Venda Direta, de 24 de junho de 2015, em estreita conjugação com a cláusula 7.15, constatamos que o preço a determinar para a alienação do remanescente do capital (34%) era variável em função dos resultados reportados ao exercício de 2015, quando a gestão e controlo estratégico já se encontrava exclusivamente na dependência do acionista privado (a Parpública estava representada somente com 2 administradores não executivos).”*

*Em “suma, parece-nos que não foi dada a relevância ao facto de o Estado alienar por completo as participações no capital da TAP ao fim de dois anos e às circunstâncias e condições para a determinação do preço dessa alienação.” O “Estado ter-se-ia despojado de um ativo a troco de um valor indexado aos resultados que a TAP apresentasse em 2015, quando, nesse momento, o Estado já não dispunha de influência executiva na gestão da empresa.”*

### Apreciação

O preço para exercer a opção de venda da participação remanescente (34%) do capital da TAP SGPS foi estabelecido nos termos do Caderno de Encargos, pelo que o previsto nas cláusulas 9.3, 9.9 e 7.15. do Acordo de Venda Direta não ocorreu nem, por isso, foi objeto de exame.

### Alegações sobre o parágrafo 21

São “*apresentados os instrumentos jurídicos relevantes que suportaram a operação de reprivatização, sem que tenha sido identificado e valorado o documento decisivo que permitiu a reestruturação do passivo financeiro com os bancos, a designada “Carta de Conforto” que, conforme entendimento do próprio Tribunal de Contas, agravou o risco e as eventuais responsabilidades futuras do Estado.*”

### Apreciação

O parágrafo 21 reporta-se aos acordos celebrados entre os intervenientes na reprivatização, dos quais não faz parte a Carta de Conforto, a qual, note-se, mereceu o devido tratamento no parágrafo 66.

### Alegações sobre o parágrafo 31

Não “*são extraídas quaisquer conclusões quanto à limitação a prazo, por um período de 10 ou 30 anos, de objetivos comuns aos interesses nacionais, seja qual for o Governo que circunstancialmente possa estar investido de funções. Estamos a tratar de obrigações de serviço público, de obrigações decorrentes do princípio constitucional da continuidade territorial, quando falamos das ligações às regiões autónomas, ou da promoção da economia nacional e do turismo com a preservação do Hub nacional.*” Estes “*são desideratos nacionais que só agora estão efetivamente garantidos com a operação de reconfiguração da posição acionista do Estado na TAP promovida pelo XXI Governo de forma perene e que visam a prossecução do interesse público.*”

### Apreciação

É habitual, nas operações de privatização, contraturalizar o cumprimento de objetivos comuns aos interesses nacionais. Tais compromissos não excedem, por regra, 30 anos, desde logo porque a contraturalização com horizontes temporais mais extensos acarretaria maior incerteza. Neste caso, dois Governos tomaram posições distintas sobre como atingir objetivos comuns: com maior ou menor participação pública no capital social da empresa. A recuperação pelo Estado, com a recompra efetuada, de controlo estratégico na TAP e, como tal, de controlo do cumprimento do contrato de serviço público é reportada ao longo do relatório e realçada no quadro 9 como objetivo alcançado com essa operação.

### Alegações sobre o parágrafo 50

O “*Tribunal de Contas incorre num juízo precipitado, ao sentenciar que a estrutura acionista fixada em 12 de novembro de 2015 se encontrava conforme às regras comunitárias, quanto à necessidade de as companhias aéreas europeias serem detidas em mais de 50% por Estados-membros e/ou cidadãos nacionais de Estados-membros (Cfr. alínea f) do artigo 4.º do Regulamento (CE) 1008/2008 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de setembro).*”

### Apreciação

Em 12/10/2015, no parecer prévio da ANAC para avaliação do cumprimento do disposto no Regulamento (CE) 1008/2008 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24/09/2008, é afirmado que: “Quanto ao requisito legal relativo à participação maioritária no capital social da TAP, SGPS, SA, por Estados – Membros e/ou nacionais de Estados-Membros, entende-se que o mesmo se encontra em conformidade com o disposto na alínea f) do artigo 4.º do Regulamento (CE) n.º 1008/2008”.



### Alegações sobre os parágrafos 97 a 99

*A “razão de ser para que haja uma desconformidade, num primeiro momento, entre os direitos económicos e a medida dos direitos sociais incorporados ou inerentes a cada ação da TAP SGPS, deve ser entendida à luz do seguinte: i) serve o propósito de proteger o investimento privado e assegurar um retorno justo e equilibrado, em medida razoável, face ao esforço executado com a capitalização da companhia; ii) é meramente circunstancial e não tem tradução na distribuição de dividendos num horizonte temporal de curto e médio prazo (pelo menos, e como bem descreve o ponto 97 e 110, não há previsão de dividendos até 2022); iii) num segundo momento, de eventual abertura de capital a terceiros, através de OPV (IPO), as ações nas vésperas dessa operação em bolsa obrigatoriamente terão de ser convertidas à mesma categoria, pelo que necessariamente terá de existir correspondência entre direitos sociais e direitos económicos, cenário que também permitirá, portanto, ultrapassar as questões suscitadas pelo Tribunal de Contas.”*

### Apreciação

Falta evidência para afirmar que a «desproporcionalidade» (expressão utilizada por traduzir correta e adequadamente a situação) entre a participação no capital e os direitos económicos confira o propósito referido, tanto mais que a capitalização já estava definida na reprivatização, quando a Parpública ficou com igual proporção do capital social e dos direitos económicos (34%). Com a recompra, o plano de capitalização foi alterado pela responsabilidade/risco adicional de € 30 M por parte da Parpública e com a redução dos direitos económicos (para 5%) a par do aumento da participação no capital (para 50%).

Na recomposição do capital social por via da recompra, ao aumento do risco da Parpública, pela entrada no Plano de Capitalização, correspondeu a diminuição dos direitos económicos, com prejuízo para o interesse público a nível financeiro, face ao anteriormente estabelecido (não participação no plano de capitalização e maior retorno de direitos económicos).

A diminuição de direitos económicos não é meramente circunstancial porque, confirmando-se as perspetivas financeiras, o Grupo TAP passará a ter capital próprio positivo a partir de 2022 e a estar em condições de distribuir dividendos nos anos seguintes. Com a redução de direitos económicos atribuídos às ações da Parpública, estas irão gerar menor retorno face às dos acionistas privados.

Numa eventual abertura de capital a terceiros, não é inevitável o aumento de direitos económicos por parte da Parpública porque as ações a emitir, ao serem convertidas à mesma categoria, apenas resultarão num aumento dos direitos económicos, se a Parpública for ao aumento de capital comprar novas ações, que terão preço diferenciado devido à diferente proporção dos direitos económicos.

### Alegações sobre os parágrafos 108 a 113

*É “nesse contexto que surge o mecanismo designado de equity cure, em que ambas as acionistas passam a estar obrigadas à realização de prestações acessórias a favor da TAP, devendo estas entradas de capital ser canalizadas diretamente aos bancos, em caso de circunstancial indisponibilidade financeira da companhia que pudesse vir a gerar o incumprimento qualquer obrigação pecuniária prevista nos contratos de financiamento.”*

*Outro “dado relevante tem que ver com a remuneração atribuída às acionistas que realizem estas prestações acessórias, sendo utilizado como modelo as condições financeiras estabelecidas para a emissão do empréstimo obrigacionista deliberado pela sociedade a 8 de março de 2015, no que se refere à taxa de juro (7,5%) e vencimento dos juros, ou concedendo a opção de conversão desse montante em direito económico especial das ações de categoria C, com referência à proporção do valor efetivamente realizado das prestações acessórias.”*

*Qualquer “entrada de capital que se revele necessária para cumprir com o Acordo de Adaptação e Monitorização do Passivo Financeiro, será remunerada pelo diapasão das obrigações convertíveis, com reflexo imediato na diluição dos direitos económicos dos demais acionistas.”*

*Sem “prejuízo do ora vertido referente à remuneração das prestações acessórias, ficou consagrada a possibilidade de a Atlantic Gateway fazer uma cessão exoneratória, em parte ou na totalidade, da sua obrigação de realização de prestações acessórias, com uma penalização inicial, de 2,5% de direitos económicos, que seriam acrescidos aos direitos da Parpública.”*

Não *“fosse este valor suficiente para desincentivar o acionista privado a proceder à transmissão dessa obrigação, não se pode olvidar que a remuneração destas prestações acessórias é feita à custa do decréscimo de direitos económicos dos demais acionistas, pelo que se poderá prever que, no seu interesse próprio, os acionistas se comportem zelosamente cumprindo com as suas obrigações.”*

#### **Apreciação**

Como *“a remuneração destas prestações acessórias é feita à custa do decréscimo de direitos económicos dos demais acionistas”*, a redução dos direitos económicos da Parpública não é inexpressiva.

O essencial do mecanismo descrito (equity cure) é reportado nos parágrafos 108 a 112 e no 152, alínea e), sendo o “desincentivo” ao acionista privado pela “diluição”, parcial, dos seus direitos económicos, objeto de ponderação com outros elementos, designadamente o interesse da oportunidade de financiamento e as aplicações em que se possa materializar.

#### **Alegações sobre o parágrafo 120**

O *“Tribunal de Contas compara a Carta de Conforto com uma declaração subscrita pela Parpública emitida a favor dos bancos no qual esclarece para os devidos efeitos e em razão de uma factualidade óbvia que é responsável, nos termos conjugados dos artigos 491.º e 501.º do Código das Sociedades Comerciais e do n.º 2 do artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 209/2000, de 2 de setembro, por todas as obrigações contraídas anteriormente - sublinhe-se, anteriormente - à reprivatização parcial da TAP SGPS (concluída em 12 de novembro de 2015) pelas Mutuárias perante os Bancos”*.

Esta *“declaração é uma mera reafirmação do que já se encontra estatuído na lei das sociedades comerciais, bem assim no diploma que procede à criação da Parpública, não havendo por isso qualquer inovação jurídica a este respeito”*.

Muito *“menos se poderá retirar que essa declaração possa ser comparável com a designada Carta de Conforto, emitida a 12 de novembro de 2015”*.

#### **Apreciação**

O exame efetuado não assenta apenas na simples comparação dos dois instrumentos citados (Carta de Conforto e declarações da Parpública para os Bancos). Foi, também, apreciado e valorado o conteúdo de cada uma, identificadas as alterações significativas face à situação anterior e destacados os riscos e os ganhos importantes decorrentes dessas alterações. Da evidência disponível examinada conclui-se que o segundo instrumento reforça o primeiro, como consta do parágrafo 120.

#### **Alegações sobre os quadros 6 e 9**

Muito *“embora a informação contida nos aludidos Quadros 6 e 9 não consinta uma comparação direta entre si, já que as vantagens e desvantagens identificadas num caso e noutra são substancialmente distintas, o certo é que convidam a uma leitura comparada simplista, razão pela qual, e pelos motivos expostos, não se vislumbra o valor acrescentado na utilização de tais quadros, uma vez que compara descritores diferentes e prejudica a sua comparabilidade. Mantendo-se a opção de apresentar os quadros, estes deverão conter os mesmos critérios de avaliação/descriptores, permitindo assim uma efetiva comparação, ainda que, no nosso entender, redutora de todo o processo.”*

#### **Apreciação**

Os quadros 6 e 9 respeitam a duas operações distintas e a informação neles contida está em consonância com o teor do Relatório. O quadro 6 reporta-se à reprivatização e o quadro 9 à recompra, operações realizadas em 12/11/2015 e 30/06/2017, respetivamente, e examinadas segundo critérios/descriptores específicos. Consequentemente, a informação contida nesses quadros não é diretamente comparável porque reflete dois exames específicos de duas operações diferentes.

Para evitar eventuais dúvidas interpretativas sobre o conteúdo dos quadros clarifica-se que o quadro 6 sintetiza a informação do Relatório relativamente aos objetivos alcançados e aos riscos subjacentes da reprivatização e o quadro 9 sintetiza a informação do Relatório relativamente aos objetivos alcançados e aos riscos subjacentes com a recompra. O exame dos objetivos alcançados e dos riscos subjacentes a cada operação, face à evidência disponível, concorre para a formulação do juízo global de eficácia e de menor eficiência sobre o processo de recomposição do capital social da TAP.

Estando a informação contida nos quadros 6 e 9 em consonância com o teor do Relatório, não se acolhem as propostas de alteração desses quadros, nem os respetivos fundamentos. Concretamente no quadro 6:

- a) “Melhoria das contas da Parpública” (proposta, em contraditório, como desvantagem). Não se acolhe a proposta por ser patente que o aumento do resultado líquido em € 692 M representa, inequivocamente, uma melhoria dessas contas, conforme se fundamenta nos parágrafos 33 e 45 do Relatório. Por sua vez, o “impacto nas contas da Parpública” das Cartas de Conforto é considerado um “risco subjacente”, em descritor autónomo do mesmo quadro.
- b) “Direito potestativo de compra da TAP SGPS em caso de incumprimento da Atlantic Gateway” (proposta, em contraditório, como desvantagem). Não se acolhe a proposta com base na fundamentação expressa nos parágrafos 53, 54, 55, 56, 57, 69 e na nota 60 do Relatório.
- c) “Renegociação da dívida financeira não garantida melhorando a situação de tesouraria da empresa” (proposta, em contraditório, como desvantagem). Não se acolhe a proposta com base na fundamentação expressa no parágrafo 52, alínea g), na nota 59 e no parágrafo 64 do Relatório.

Quanto ao quadro 9:

- a) “Desproporção entre a participação no capital social (50%) e os direitos económicos detidos (5%)” (proposta, em contraditório, como vantagem). Não se acolhe a proposta com base na fundamentação expressa no parágrafo 97 e na nota 119 do Relatório.
- b) “Responsabilidade adicional pela subscrição parcial (25%) do empréstimo obrigacionista” (proposta, em contraditório, como vantagem). Não se acolhe a proposta com base na fundamentação expressa nos parágrafos 40, 59, 86 e 113 do Relatório.
- c) “Responsabilidade por capitalizar a empresa se o capital próprio for inferior ao limiar mínimo definido” (proposta, em contraditório, como vantagem). Não se acolhe a proposta com base na fundamentação expressa no parágrafo 109 e nas notas 79 e 109 do Relatório.

## PARPÚBLICA

### Alegações sobre os parágrafos 28 e 29

*A “PARPÚBLICA, a este propósito, considerou o resultado das conclusões das avaliações das consultoras, entidades independentes nos termos da lei, que devem produzir um trabalho cujas conclusões valem por si e, como tal, foram disponibilizadas ao Tribunal sem considerações adicionais ou necessidade de validação (cfr. artigo 5.º da Lei n.º 11/90, na redação dada pela Lei n.º 50/2011). Deste modo, a PARPÚBLICA, como lhe competia, cumpriu escrupulosamente o que estava obrigada nos termos da lei.” A PARPÚBLICA “entregou ao Tribunal de Contas, em devido tempo, toda a informação de que dispõe, produzida pelos consultores em matéria de avaliações, no âmbito do processo de reprivatização e recompra da TAP. (...) Refira-se ainda que, em nossa opinião, vir a assegurar contratualmente o acesso ao know-how e à propriedade intelectual das consultoras, poderá comportar um custo desproporcionado face aos potenciais benefícios adicionais, nomeadamente tendo em conta que, em qualquer dos casos, a própria lei exige que as avaliações sejam independentes.”*

### Apreciação

O reportado nos parágrafos 28 e 29 é factual e atende à necessidade de plena compreensão das avaliações em causa, incluindo o detalhe dos cálculos, dos fundamentos e dos pressupostos, os quais devem ser objeto de apreciação pelo Estado, o que não afeta a independência das consultoras nem do seu trabalho, antes concorre para a desejável transparência da gestão pública.

## 11. VISTA AO MINISTÉRIO PÚBLICO

Do projeto de relatório foi dada vista à Procuradora-Geral Adjunta, nos termos e para os efeitos do n.º 5 do artigo 29.º da Lei de Organização e Processo do Tribunal de Contas, que emitiu o respetivo parecer (autuado no processo de auditoria).

## 12. EMOLUMENTOS

Nos termos do Regime Jurídico dos Emolumentos do Tribunal de Contas aprovado pelo Decreto-Lei n.º 66/96, de 31 de maio, com as alterações subsequentes, são devidos € 17.164,00 de emolumentos, a suportar pela Parpública - Participações Públicas, SGPS, SA, em conformidade com a respetiva nota de emolumentos e tendo em conta as unidades de tempo imputadas à realização da auditoria.

## 13. DECISÃO

Em plenário da 2.ª Secção, os Juízes do Tribunal de Contas decidem:

1. Aprovar o presente Relatório e ordenar a sua remessa ao Presidente da Assembleia da República, à Comissão de Orçamento, Finanças e Modernização Administrativa, aos líderes dos Grupos Parlamentares, ao Ministro das Finanças, ao Ministro do Planeamento e das Infraestruturas, aos Presidentes dos Conselhos de Administração da Parpública - Participações Públicas, SGPS, SA, da TAP - Transportes Aéreos Portugueses, SGPS, SA, da Autoridade Nacional da Aviação Civil e da Autoridade da Concorrência, ao Diretor da Unidade Técnica de Acompanhamento e Monitorização do Setor Público Empresarial e ao Presidente do Conselho Diretivo do Instituto Nacional de Estatística.
2. Fixar o prazo de seis meses para que a entidade destinatária das recomendações constantes deste Relatório informe o Tribunal sobre o seu acatamento ou apresente justificação, no caso de não acatamento, face ao disposto na alínea j) do n.º 1 do artigo 65.º da Lei n.º 98/97, de 26 de agosto, com as alterações subsequentes.
3. Fixar o valor global dos emolumentos em € 17.164,00, a suportar pela Parpública - Participações Públicas, SGPS, SA, como consta do ponto 12 deste Relatório.
4. Remeter cópia deste Relatório e do respetivo processo à Procuradora-Geral Adjunta, nos termos e para os efeitos do disposto no n.º 4 do artigo 54.º da Lei n.º 98/97, aplicável por força do n.º 2 do artigo 55.º da mesma Lei.
5. Após o cumprimento das diligências que antecedem, divulgar o Relatório no portal do Tribunal de Contas na Internet e aos órgãos de comunicação social.

Tribunal de Contas, aprovado em Sessão de 7 de junho de 2018.

O Conselheiro Relator



(José Manuel Gonçalves Santos Quelhas)





Fui presente.

A Procuradora-Geral Adjunta

Os Conselheiros Adjuntos

(António Manuel Fonseca da Silva)

(Maria da Conceição dos Santos Vaz Antunes)

(Maria dos Anjos de Melo Machado Nunes Capote)

(Helena Maria Mateus de Vasconcelos Abreu Lopes)

Ana Furtado  
(Ana Margarida Leal Furtado)

(Ernesto Luís Rosa Laurentino da Cunha)

(Eurico Manuel Ferreira Pereira Lopes)

# ANEXOS

---



## ANEXOS

### Anexo 1. Atos legislativos e regulamentares da reprivatização e da recompra

Aprovação da 3.ª e 4.ª fases do processo de reprivatização indireta do capital social da TAP	DL 210/2012, de 21 de setembro
Aprovação do caderno de encargos (constante do anexo I) aplicável à 3.ª fase Fixação de condições aplicáveis (anexo II) à oferta pública de venda a realizar na 4.ª fase	RCM 88-A/2012, de 19 de outubro
Admissão da <i>Synergy Aerospace</i> como potencial investidor de referência a participar no processo de alienação das ações objeto da venda direta na 3.ª fase	RCM 88-B/2012, de 19 de outubro
Conclusão do processo com a rejeição da proposta vinculativa apresentada pela <i>Synergy Aerospace</i>	RCM 111-B/2012, de 28 de dezembro
Aprovação da reprivatização indireta do capital social da TAP, através da reprivatização da TAP SGPS Revogação do DL 210/2012, de 21 de setembro, com exceção do disposto no artigo 15.º	DL 181-A/2014, de 24 de dezembro
Aprovação do caderno de encargos do processo de reprivatização	RCM 4-A/2015, de 20 de janeiro
Data de início das diligências informativas e prazo de apresentação de proposta vinculativa no processo	Despacho da Ministra de Estado e das Finanças 1469-A/2015, de 11 de fevereiro
Determinação da realização de uma fase de negociações para os proponentes de propostas vinculativas no processo Proponentes convidados: a) Agrupamento SAGEF, constituído pela <i>Synergy Aerospace Corp.</i> e por <i>German Efromovich</i> ; b) Agrupamento <i>Gateway</i> , constituído pela <i>DGN Corporation</i> e pela sociedade HPGB, SGPS, SA Exclusão da proposta da Quifel, Holdings, SGPS, SA, por não preencher os requisitos mínimos legalmente impostos pelo caderno de encargos	RCM 32-A/2015, de 21 de maio
Seleção do Agrupamento <i>Gateway</i> , constituído pela HPGB SGPS, SA, e pela <i>DGN Corporation</i> , para proceder à aquisição das ações representativas de 61% do capital social da TAP SGPS que constituem objeto da venda direta de referência, atendendo ao maior mérito da respetiva proposta vinculativa melhorada e final em relação à recebida do outro proponente no que respeita à observância dos critérios de seleção previstos no artigo 5.º do caderno de encargos, aprovado no anexo I à RCM 4-A/2015, de 20 de janeiro, em especial no que concerne à contribuição para o reforço da capacidade económico-financeira do Grupo TAP, ao valor global para a aquisição das ações e respetivas opções de venda e compra e à mitigação de riscos para os interesses patrimoniais do Estado	RCM 38-A/2015, de 12 de junho
Abertura de processo negocial pelo Estado para reconfigurar os termos e as condições da sua participação na TAP SGPS (aceite sem reservas pela <i>Atlantic Gateway</i> , SGPS, SA) por considerar indispensável deter uma posição acionista maioritária naquela que é reconhecida como a sua companhia aérea de bandeira, com um papel determinante na projeção internacional de Portugal e como veículo fundamental de ligação à África Lusófona, ao Brasil e aos principais destinos da emigração portuguesa	09/12/2015
Assinatura de um Memorando de Entendimento entre o Estado e a <i>Atlantic Gateway</i> , SGPS, SA, para estabelecer os princípios e os termos da reconfiguração da participação do Estado na TAP SGPS SA, designadamente fixando as condições para a compra de ações representativas do capital social pelo Estado, a definição das regras de governação societária e a atribuição dos respetivos direitos económicos aos acionistas.	Memorando de Entendimento de 06/02/2016
Acordo da <i>Atlantic Gateway</i> , SGPS, SA (ao abrigo do DL 181-A/2014) para vender à Párpública as ações necessárias à titularidade de 50% do capital social da TAP SGPS (após a conclusão da OPV reservada aos trabalhadores) pelo preço por ação (€ 10,93) proposto para a reprivatização	06/02/2016
Autorização à Párpública para celebrar os instrumentos jurídicos e praticar os demais atos adequados e necessários à recompra do capital social da TAP SGPS pretendido e respetiva transmissão de ações	RCM 30/2016, de 23 de maio
Autorização à Párpública para subscrever € 30 M em obrigações	Despacho Conjunto do Ministro das Finanças e do Secretário de Estado das Infraestruturas, de 13 de junho
Alienação de 5% do capital social aos trabalhadores através de OPV como previsto no DL 181-A/2014	RCM 42-A/2017, de 23 de março

## Anexo 2. Evolução dos Indicadores Financeiros do Grupo TAP

(em milhões de euros)

TAP SGPS (Consolidação)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Δ (2016-2014)	
									valor	%
<b>Ativo</b>	2 024,4	2 086,8	1 982,0	1 650,7	1 695,2	1 560,4	1 374,0	1 657,1	96,7	6,2
<b>Passivo</b>	2 229,0	2 351,6	2 325,2	2 031,5	2 068,5	2 072,3	1 904,3	2 126,7	54,4	2,6
<b>Dívida Total</b>	1 303	1 277	1 231	1 034	1 051	1 061,7	942,2	995,1	-66,6	-6,3
<b>Capital Próprio (após interesses não controlados)</b>	(204,6)	(264,8)	(343,2)	(380,8)	(373,3)	(511,9)	(530,3)	(469,6)	42,3	8,3
<b>Volume de Negócios</b>	2 078,6	2 320,1	2 442,1	2 620,7	2 671,5	2 698,3	2 597,9	2 289,6	-408,7	-15,1
Transporte Aéreo	1 775,3	1 995,3	2 131,5	2 255,9	2 346,5	2 342,6	2 226,8	2 110,4	-232,2	-9,9
Manutenção e Assistências a Terceiros - Portugal	113,3	126,15	91,4	114,5	74,2	91,8	101,3	78,0	-13,8	-15,0
Manutenção e Assistências a Terceiros - Brasil	53,8	51,3	63,4	70,8	72,6	69,3	62,7	81,2	11,9	17,2
Lojas Francas de Portugal (a)	119,2	134,1	142,8	154,4	162,5	179,4	190,9	0,0	-179,4	-100,0
Catering	5,7	6,7	5,6	6,0	7,0	6,1	7,4	8,7	2,6	42,6
Outras Atividades da TAP SGPS	11,3	6,1	7,4	19,1	8,7	9,2	8,7	11,3	2,1	22,8
<b>Resultado Operacional (antes de gastos de financiamento e impostos)</b>	52,2	(0,4)	(18,1)	40,8	44,1	2,6	(117,3)	13,0	10,4	400,0
Resultado antes de impostos	7,3	(44,4)	(64,5)	(10,9)	(0,4)	(78,8)	(180,6)	(28,3)	50,5	64,1
EBITDAR (b)	278,7	192,4	158,24	214,5	225,4	178,3	142,0	200,8	22,5	12,6
Resultado Líquido atribuível aos acionistas da TAP SGPS	(3,5)	(57,1)	(76,8)	(25,5)	(5,9)	(85,1)	(156,0)	(27,7)	57,4	67,5
Resultado Líquido da TAP, SA	60,0	62,3	3,1	23,8	34,0	(46,4)	(99,0)	33,5	79,9	172,2
Resultado Líquido da SPdH – Serviços Portugueses de Handling, SA	(28,2)	(43,6)	(11,1)	(1,5)	2,1	2,4	1,3	6,1	3,7	154,2
Resultado Líquido da Aeropar Participações, L.da (Brasil)	2,4	(71,8)	(2,9)	(24,1)	(19,5)	(11,0)	(19,1)	(15,6)	-4,6	41,8
Resultado Líquido da TAP – Manutenção e Engenharia Brasil, SA	-	(73,1)	(62,7)	(50,4)	(41,0)	(22,6)	(40,2)	(31,9)	-9,3	41,2

(a) Em 31/12/2016 a subsidiária LFP - Lojas Francas de Portugal, SA foi classificada como unidade operacional descontinuada.

(b) Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos, acrescido das rendas de leasings operacionais

Fonte: TAP SGPS



Anexo 3. Demonstração dos Resultados Consolidados do Grupo TAP

(em milhares de euros)

Grupo TAP	2014	2015	2016	Variação 2016-2014	
				Valor	%
<b>Rendimentos e Ganhos Operacionais (a)</b>	<b>2 805 041</b>	<b>2 474 804</b>	<b>2 338 278</b>	<b>-466 763</b>	<b>-16,64</b>
Vendas e Serviços Prestados	2 698 321	2 408 722	2 289 638	-408 683	-15,15
Subsídio à Exploração	1 151	594	1 106	-45	-3,91
Ganhos e perdas em associadas	1 611	1 067	1 743	132	8,19
Outros Rendimentos e Ganhos	103 958	64 421	45 791	-58 167	-55,95
<b>Gastos e Perdas Operacionais (b)</b>	<b>-2 715 048</b>	<b>-2 438 901</b>	<b>-2 268 038</b>	<b>447 010</b>	<b>16,46</b>
Custo das mercadorias vendidas e das matérias consumidas	(276 583)	(127 171)	(146 395)	130 188	47,07
Fornecimentos e Serviços Externos	(1 816 262)	(1 664 382)	(1 511 112)	305 150	16,80
Gastos com o Pessoal	(578 880)	(556 957)	(585 831)	-6 951	-1,20
Variação da produção	8 894	(8 589)	2 320	-6 574	-73,91
Trabalhos para a própria entidade	791	608	559	-232	-29,33
Imparidade de inventários (perdas/reversões)	(105)	206	(1812)	-1 707	-94,21
Imparidade de dívidas a receber (perdas/reversões)	(14 044)	(5655)	(2 129)	11 915	84,84
Provisões (aumentos/reduções)	(5 706)	170	1 442	7 148	125,27
Aumentos/reduções de justo valor	104	(174)	32	-72	-69,23
Outros gastos e perdas	(33 257)	(76 957)	(25112)	8 145	24,49
<b>Resultado antes de depreciações, gastos de financiamento e impostos C = (a) – (b)</b>	<b>89 993</b>	<b>35 903</b>	<b>70 240</b>	<b>-19 753</b>	<b>-21,95</b>
Gastos/reversões de depreciação e de amortização (d)	(85 437)	(61 851)	(54 902)	30 535	-35,74
Imparidade de ativos depreciables/amortizáveis (perdas/reversões) (e)	(1 984)	-	(2 294)	-310	-15,63
Outros gastos não recorrentes (f)	-	(91 394)	-	0	-
<b>Resultado operacional (antes de gastos de financiamento e impostos) G = (C) – (d) – (e) – (f)</b>	<b>2 572</b>	<b>(117 342)</b>	<b>13 044</b>	<b>10 472</b>	<b>407,15</b>
Juros e rendimentos similares obtidos (h)	3 091	4 631	2 877	-214	-6,92
Juros e gastos similares suportados (i)	(84 509)	(67 904)	(44 190)	40 319	47,71
<b>Resultado antes de impostos J = (G) + (h) + (i)</b>	<b>(78 846)</b>	<b>(180 615)</b>	<b>(28 269)</b>	<b>50 577</b>	<b>64,15</b>
Imposto sobre o rendimento do exercício (k)	(2 103)	20 176	(3 688)	5 791	275,37
Resultados atribuíveis a unidades operacionais descontinuadas (L)	-	8 662	8 944	8 944	-
<b>Resultado líquido do exercício (M) = (J) + (K) + (L)</b>	<b>(80 949)</b>	<b>(151 777)</b>	<b>(23 013)</b>	<b>57 936</b>	<b>71,57</b>
<b>EBITDAR</b>	<b>178,3</b>	<b>142,0</b>	<b>200,8</b>	<b>22,5</b>	<b>12,62</b>

Fonte: TAP SGPS.

## Anexo 4. Mais Valias Realizadas com a venda de 61% do capital da TAP SGPS

% Participação		Montante (euros)	observações	Movimentos contabilísticos	
				Contas	Valor (euros)
Impacto nas Contas individuais	n.º ações	915.000,00		787152 – TAP SGPS	13.940.842,41
	Valor contabilístico	9.150.000,00	Custo de aquisição	7871521 – TAP Valor de venda	10.000.000,00
	Valor líquido de Venda (VDR*)	(**) 7.546.792,00	Valor líquido das despesas de venda	7871522 – TAP Valor de aquisição	8.605.950,00
	<b>Valia contabilística<sup>138</sup></b>	<b>13.940.842,00</b>	Para determinação da mais-valia contabilística foi considerado o justo valor da participação remanescente que ficou em carteira (6.394.050€)	7871523 – TAP Imparidades	15.000.000,00
				7871524 – TAP Despesas associadas à venda	2.453.207,59
Impactos nas Contas consolidadas	Situação Líquida (em 31/10/2015)	-678.088.000,00	Atribuível ao acionista (sem Interesses Minoritários)	<i>Não é utilizado um plano de contas, por conseguinte as operações realizadas foram:</i> Reconhecimento do resultado do período entre 01.01.2015 e a data de perda de controlo: -143.186m€ (RLE); -15.107m€ (Outro Rendimento Integral); Desreconhecimento da totalidade dos ativos e passivos, à data da perda de controlo: -678.088m€ Reconhecimento da associada pelo justo valor à data da perda do controlo: 6.394m€; Reconhecimento do justo valor da retribuição recebida: 10.000m€; Reconhecimento dos gastos relacionados com a Venda: 2.453 m€ (**).	
	Valor de Transacção	13.941.000,00			
	Valia sem goodwill	692.029.000,00			
	Goodwill (31/12/2015)	0,00			
	<b>Valia da Venda</b>	<b>692.029.000,00</b>			
Nota: (*) Não inclui a receita da OPV que só ocorreu em março de 2017. (**) Este valor não coincide com o apurado no resultado da operação (7 519 610,65 €) do que resulta uma diferença de 27.181,35 € e que se deve a acertos ocorridos à posterior nos encargos da consultadoria jurídica.					

Fonte: Parpública.

<sup>138</sup> Para a determinação da mais-valia contabilística foi considerado o justo valor da participação remanescente que ficou em carteira, ou seja: € 6.394.050 = 585.000 ações X € 10,93.



Anexo 5. Estrutura Acionista das 20 maiores companhias aéreas mundiais

Companhia Aérea	Market Status	1.º Acionista	%	2.º Acionista	%	3.º Acionista	%
Delta Air Lines	cotada	Janus C. M.	8	Wellington M.	7	Capital W. I.	5
United Continental	cotada	Capital W.I.	9	Janus C. M.	9	Wellington M.	8
Lufthansa	cotada	Templeton G.	5	BlackRock Inc.	5	Franklin R.	4
American Airlines	cotada	ICC Capital M.	8	Water Street C.	2	-	-
AF – KLM	cotada	Estado Francês	16	AF – KLM	2	-	-
IAG	cotada	Bankia, SA	12	BlackRock Inc.	5	Templeton G.	5
Southwest Airlines	cotada	Capital R. G.	13	Primecap M. C.	10	T Row e Price	7
Emirates	privada	Governo Dubai	100	-	-	-	-
China Southern	cotada	Nan Lung <sup>a)</sup>	37	-	-	-	-
Qantas	cotada	Franklin R.	11	C. Ealth Bank	9	Capital G. C.	9
Cathay Pacific	cotada	Swire Pacific Lt	45	Angel Paradise	7	Custain Ltd	7
Us Airlines	cotada	Fidelity M.	12	Wellington M.	7	Manning & Na.	5
China Eastern	cotada	China Eastern <sup>b)</sup>	55	Jin Jiang Int.	11	China National <sup>b)</sup>	5
Air China	cotada	China National <sup>b)</sup>	81	-	-	-	-
Singapore Airlines	cotada	Tamasek H.	56	Singapore A. Lt	2	-	-
LATAM	cotada	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Ryanair	cotada	Capital R.& M.	16	BlackRock Inc.	6	Manning & Na.	5
Air Canadá	cotada	PAR Capital M.	22	UBS	20	Anchorage C.	13
Korean Air	cotada	Hanjin Transp.	10	Yang-Ho-Cho	10	Nat. Pension S.	9
Japan Airlines	privada	nd	nd	nd	nd	nd	nd

Nota: a) Nan Lung é detida pela companhia Estatal China Southern. b) China Eastern Air Holding e CNAC são companhias estatais. c) Temasek é o fundo soberano de Singapura.

**Fonte:** Bloomberg; R&Cs companhias.

Das 20 maiores companhias aéreas, apenas 6 têm participação do Estado, sendo a posição deste maioritária em 4: 1. *Emirates*: 100% Governo do Dubai; 2. *China Eastern*: 55% da China Eastern Air Holding (estatal) e 5% da CNAC (estatal); 3. *Air China*: 81% detida pela CNAC, holding estatal Chinesa; 4. *Singapore Airlines*: 56% detida pela Temasek, fundo soberano de Singapura.

Nos restantes casos, verifica-se uma clara prevalência de empresas cotadas em bolsa, com estruturas acionistas fragmentadas e com participação relevante de investidores institucionais. Na generalidade das empresas o maior acionista detém entre 5% e 15% do capital.

Ao contrário do observado nas infraestruturas aeroportuária, em que continua a justificar-se mantê-la na propriedade pública, no caso das companhias de aviação, verifica-se uma grande prevalência de empresas privadas e cotadas no mercado de capitais. Esta realidade estará relacionada com o diferente percurso histórico dos dois sectores: o desenvolvimento da aviação civil teve um forte contributo de empreendedores privados que lançaram companhias de aviação, enquanto que os aeroportos tendem a ser historicamente investimentos públicos que só mais recentemente entraram na esfera privada.

## Anexo 6. Fluxos Financeiros relativos à Capitalização e à Emissão de Obrigações

## FLUXOS FINANCEIROS - CAPITALIZAÇÃO

Data Valor	Empresa	BANCO	USD	EUR	Conta Contabilística	
					Débito	Crédito
12.11.2015	TAP SGPS	Banco BPI		15 000 000,00	1210100410	5300000000
13.11.2015	TAP SGPS	Banco BPI	150 000 000,00	139 353 400,22	1210100411	5300000000
31.03.2016	TAP SGPS	Banco BPI	19 187 500,00	16 853 315,68	1210100411	5300000000
30.06.2016	TAP SGPS	Banco BPI	19 187 500,00	17 282 921,89	1210100411	5300000000
30.09.2016	TAP SGPS	Banco BPI	19 187 500,00	17 191 559,84	1210100411	5300000000
21.12.2016	TAP SGPS	Banco BPI	19 187 500,00	18 412 340,54	1210100411	5300000000
			<b>226 750 000,00</b>	<b>224 093 538,17</b>		

## FLUXOS FINANCEIROS - EMISSÃO DE OBRIGAÇÕES

Data Valor	Empresa	BANCO	USD	EUR	Conta Contabilística	
					Débito	Crédito
16.03.2016	TAP SGPS	Montepio Geral		50 000 000,00	1210100910	2322200001
16.03.2016	TAP SGPS	Montepio Geral		40 000 000,00	1610100910	2322200001
16.06.2016	TAP SGPS	Montepio Geral		30 000 000,00	1610100910	2322200001
			<b>0,00</b>	<b>120 000 000,00</b>		

## FLUXOS FINANCEIROS - TOTAL

Ano Valor	Empresa	BANCO	USD	EUR	Conta Contabilística	
					Débito	Crédito
2015	TAP SGPS	Banco BPI		15 000 000,00	1210100410	5300000000
2015	TAP SGPS	Banco BPI	150 000 000,00	139 353 400,22	1210100411	5300000000
2016	TAP SGPS	Banco BPI	76 750 000,00	69 740 4137,95	1210100411	5300000000
2016	TAP SGPS	Montepio Geral		120 000 000,00	1610100910	2322200001
			<b>226 750 000,00</b>	<b>344 093 538,17</b>		
Total				<b>(*) 337.500.000,00</b>		

Nota: (\*) A diferença entre € 337,5 M (valor definido nos acordos de reprivatização) e € 344,1 M resulta da diferença de câmbio.

Fonte: TAP SGPS





Anexo 7. Ficha Técnica do Empréstimo Obrigacionista

Empréstimo Obrigacionista	Valor Total	Subscrição Azul, SA	Subscrição Parpública, SA
Montante (a)	120.000.000,00€	90.000.000,00€	30.000.000,00€
Período de Cálculo de Juros	Trimestral	Trimestral	Trimestral
Base de Cálculo Juros	360 dias	360 dias	360 dias
Juros (Taxa de 4,166% no primeiro ano ) (b)	1.024.141,67€	1.010.255,00€	13.886,67€
Juros (Taxa de 7,5% nos anos seguintes) (c)	131.704.623,90€	97.996.527,00€	33.708.096,90€
Total de Juros (d) = (b) + (c)	132.728.765,57€	99.006.782,00€	33.721.983,57€
Montante Final após capitalização dos juros (e) = (a) + (d)	252.728.765,57€	189.006.782,00€	63.721.983,57€
Prazo do Empréstimo	10 anos	10 anos	10 anos
Data de Subscrição	15 de março de 2016	15 de março de 2016	16 de junho de 2016
Maturidade	16 de junho de 2026	16 de junho de 2026	16 de junho de 2026
Obrigações	1200 obrigações	900 obrigações	300 obrigações
Conversão das Obrigações em Ações	130.435 Ações	97.826 Ações	32.609 Ações
Direitos Económicos TAP SGPS	55,00%	41,25%	13,75%
Período para a Conversão das Obrigações em Ações	Por acordo entre as partes, até 16/06/2026 (data de vencimento do empréstimo obrigacionista). Se uma das partes não efetuar a conversão das obrigações em ações, recebe o montante final do empréstimo após a capitalização dos juros em 16 de junho de 2026, sendo que os juros são capitalizados trimestralmente.		

Fonte: TAP SGPS.

## Anexo 8. Estrutura Acionista da TAP SGPS

Acionistas da TAP SGPS	Categoria de Ações	Após Recompra (30/06/2017)*		Após Conversão das Obrigações em Ações				
		Capital Social	Direitos Económicos	Obrigações	Conversão	Capital Social	Ações	Direitos Económicos
Atlantic Gateway	A	45%	90%	-	-	39,4%	642 391	37,75%
Azul	C (a)	-	-	75%	100%	6,0%	97 826	41,25%
Parpública	B	50%	5%	-	-	48,0%	782 609	5,00%
	C (a)	-	-	25%	100%	2,0%	32 609	13,75%
Trabalhadores da TAP	Ordinárias	5%	5%	-	-	4,6%	75 000	2,25%
<b>Total</b>	Todas	100%	100%	100%	-	100,0%	1 630 435	100,00%

Notas: \* Data dos Acordos de Recompra. a) Ações resultantes da conversão.

**Fonte:** Contrato de Sociedade (artigos 6.º e 7.º), Acordo Parassocial (cláusula 16.ª e Anexo VI - Evolução dos direitos económicos)



Anexo 9. Poupança obtida com a segunda renegociação da dívida

(em euros)

Instituições Financeiras	Capital	Após Reprivatização		Recompra (Renegociação)		
		Juros (a)	Taxa de Juro	Juros (b)	Taxa de Juro	Poupança (a - b)
Millennium BCP	10 000 000,00	1 772 135,42	5,00%	1 329 101,56	3,750%	443 033,85
	45 000 000,00	7 974 609,38	5,00%	5 980 957,03	3,750%	1 993 652,34
	20 000 000,00	3 544 270,83	5,00%	2 658 203,13	3,750%	886 067,71
	1 827 490,00	322 586,94	5,00%	241 940,21	3,750%	80 646,74
CGD	40 000 000,00	16 352 308,67	3,751%	16 347 949,22	3,750%	4 359,45
	50 000 000,00					
	33 000 000,00					
Novo Banco	20 000 000,00	3 367 057,29	4,75%	2 658 203,13	3,750%	708 854,17
	20 000 000,00	3 367 057,29	4,75%	2 658 203,13	3,750%	708 854,17
	20 000 000,00	3 367 057,29	4,75%	2 658 203,13	3,750%	708 854,17
	7 500 000,00	1 262 646,48	4,75%	996 826,17	3,750%	265 820,31
Banco Popular	16 000 000,00	2 268 333,33	4,00%	2 126 562,50	3,750%	141 770,83
Montepio Geral	20 000 000,00	7 088 541,67	5,00%	5 316 406,25	3,750%	1 772 135,42
<b>Total</b>	<b>303 327 490,00</b>	<b>50 686 604,60</b>		<b>42 972 555,44</b>		<b>7 714 049,16</b>

Fonte: TAP SGPS

## Anexo 10. Dívida do grupo TAP e respetivos encargos antes e após reprivatização

Instituições Financeiras	Capital	Antes da Reprivatização			Após Reprivatização		
		N.º de anos	Taxa de Juro	Juros	N.º de anos	Taxa de Juro	Juros
Millennium BCP	10 000 000	0,2	5,029%	92 198,33	7	5,0%	2 599 913,19
	45 000 000	0,2	5,029%	414 892,50	7	5,0%	7 738 020,83
	20 000 000	0,2	5,029%	184 396,67	7	5,0%	5 199 826,39
	1 827 490	2,49	0,500%	12 950,69	6,99	5,0%	474 623,98
CGD	40 000 000	0,04	4,040%	58 413,33	7	3,78%	22 194 013,35
	50 000 000	0,04	4,035%	72 854,17			
	33 000 000	0,03	4,044%	44 484,00			
Novo Banco	20 000 000	0,11	4,75%	108 194,44	7	4,75%	3 998 957,79
	20 000 000	0,11	4,75%	108 194,44	7	4,75%	3 998 957,79
	20 000 000	0,11	4,75%	108 194,44	7	4,75%	3 998 958,79
	7 500 000	0	4,75%	0,00	7	4,75%	911 560,87
Santander Totta	20 000 000	0,12	5,044%	120 495,00	2	5,04%	2 047 406,11
BPI	25 000 000	0,25	3,44%	219 777,78	2	3,00%	1 522 916,67
Banco Popular	16 000 000	0,1	3,972%	65 317,33	7	4,001%	3 280 800,00
Banco BIC	80 000 000	0,21	3,963%	686 920,00	7,14	3,81%	17 477 777,78
	20 000 000	0,5	4,878%	381 902,48	0,5	5,269%	532 754,44
Montepio Geral	20 000 000	4,329	4,329%	26 455,00	7	5,00%	10 538 802,93
Deutsche Bank (1)	350 000 000	12	4,0605%	112 231 899,31	12	4,26%	112 261 199,30
	20 000 000	10,78	4,0605%	5 418 707,01	10,78	4,0605%	247 024,19
	55 000 000	5,0	4,50%	8 662 500,00	5	4,86%	6 248 508,00
TAGUS (2)	230 000 000	9,73	2,19%	42 010 594,01	9,73	2,19%	41 840 484,27
PK (3)	25 000 000	-	-	-	7	5,17%	7 286 805,56
<b>Total</b>	<b>1 128 327 490</b>			<b>171 029 340,93</b>			<b>254 399 312,23</b>

**Notas:**

- (1) A renegociação não incidiu sobre estes empréstimos dado que os contratos foram celebrados em 2005 e 2007, tendo os respetivos prazos finalizado em novembro de 2017.
- (2) Este empréstimo não foi objeto de renegociação pelo facto de o contrato ter sido celebrado em dezembro de 2006 e finalizado em setembro de 2016.
- (3) O empréstimo foi contraído apenas em fevereiro de 2016 e terminará em fevereiro de 2023.

Fonte: TAP SGPS



Anexo 11. Preços previstos para as situações de bloqueio e de incumprimento

Tipo de situação	Acionistas		Regras para a determinação do preço
	Atlantic Gateway	Parpública	
<b>Situações de Bloqueio previstas na cláusula 24 do Acordo Parassocial da TAP SGPS</b>			
Ausência de acordo entre as partes ao nível da AG e do CA (cláusula 24. a) e b).	X	X	<p>Caso se verifique uma situação de bloqueio que não seja solucionada entre as partes estão contempladas duas soluções:</p> <p>a) <b>Primeira opção de compra</b> – A Parpública terá o direito de exigir à Atlantic Gateway que lhe venda todas as suas ações; e</p> <p>b) <b>Primeira opção de venda</b> – A Atlantic Gateway terá o direito de exigir à Parpública que lhe compre todas as suas ações.</p> <p><b>Preço da 1.ª opção de compra:</b> Se for a Parpública a exercer o direito, as ações da Atlantic Gateway serão vendidas à Parpública ao preço que resulte de uma <b>avaliação independente, acrescido de 20% ao seu valor</b> (vide n.º 6 da cláusula 24ª do Acordo Parassocial e de Compromissos Estratégicos da TAP SGPS).</p> <p><b>Preço da 1.ª opção de venda:</b> Se for a Atlantic Gateway a exercer o direito, as ações da Atlantic Gateway serão vendidas à Parpública (Estado) pelo montante resultante de <b>avaliação independente</b> (n.º 7 da cláusula 24ª).</p> <p>A compra e venda das ações da Atlantic Gateway em resultado do exercício da 1ª opção de compra ou da 1ª opção de venda inclui o pagamento devido pela compra das ações e do preço devido pela compra dos créditos acionistas da Atlantic Gateway (n.º 10 da cláusula 24 do Acordo Parassocial).</p>
<b>Situações de Incumprimento previstas na cláusula 25.ª do Acordo Parassocial da TAP SGPS</b>			
A cláusula 25.ª apresenta um conjunto de situações de incumprimentos, que são suscetíveis de ocorrer, quer em conjunto ( d), e) e f), quer isoladamente tipificando para cada uma (Atlantic Gateway: a), g) e i) e para a Parpública: b), c), h) e j) as respetivas situações e fixando-lhe um preço:			
<p><b>A) A situação de incumprimento será imputável à Atlantic, se esta não cumprir com:</b></p> <p>a) A capitalização prevista e/ou alteração dos direitos económicos das ações em resultado da conversão das obrigações convertíveis em ações (n.º 2 e 3 da cláusula 17.ª);</p> <p>g) Não exercer o direito de transmitir à Parpública a obrigação de realização das prestações acessórias nos termos previstos no n.º 1 e 2 da cláusula 20ª;</p> <p>i) Não alteração dos direitos económicos inerentes as ações detidas pela Parpública nos termos previstos nos n.º 5 e 6 da cláusula 20 (transmissão à Parpública das prestações acessórias a realizar pela Atlantic).</p>	X		<p><b>Caso se verifique uma Situação de Incumprimento imputável à Atlantic Gateway</b>, a Parpública poderá optar por exercer um dos seguintes direitos, não podendo exercer mais do que um desses direitos em relação a mesma Situação de Incumprimento:</p> <p>a) Caso, a Parpública considere, a Situação de Incumprimento sanável, a Parpública terá o direito de exigir a Atlantic Gateway o pagamento de uma multa diária de € 25.000, até que a Situação de Incumprimento cesse e a situação anterior seja reposta em termos considerados satisfatórios pela Parpública;</p> <p>b) Caso, a Parpública considere, a Situação de Incumprimento não sanável, a Parpública terá o direito de exigir a Atlantic Gateway o pagamento do montante de €10.000.000, a título de cláusula penal, nos termos do disposto no artigo 810.º do Código Civil; ou</p> <p>c) A Parpública terá o direito de exigir a Atlantic Gateway que lhe venda todas as suas Ações (designada por <b>"Segunda Opção de Compra"</b>).</p> <p>Se a Parpública optar pelo direito de exigir à Atlantic Gateway c) que lhe venda todas as suas ações (Segunda Opção de Compra). O preço pelo qual as ações da Atlantic serão vendidas à Parpública em resultado do exercício da Segunda Opção de Compra será o montante resultante da Avaliação Independente, deduzido de 20% (<b>Preço da Segunda Opção de Compra</b>).</p>
<p><b>B) A situação de incumprimento será imputável à Parpública, se esta não cumprir com:</b></p> <p>b) Participação da Parpública no capital social da Sociedade (n.º 3 e 4 da cláusula 15);</p> <p>c) Incumpra o disposto no n.º 3 e no n.º 4 da cláusula 15 (Delegação de Competências do CA na Comissão Executiva);</p> <p>h) Incumpra a obrigação de realizar prestações acessórias nos termos do disposto no art.º 10 dos Estatutos e no Acordo de Monitorização Financeira e/ou a obrigação de realizar as prestações acessórias da Atlantic em resultado da sua transmissão (nº 1 e 2 da cláusula 20);</p> <p>j) Adotar qualquer lei, decreto-lei ou portaria ou outra norma jurídica que afete: a % da participação social e/ou dos direitos de voto da Atlantic, os direitos económicos das ações detidas pela Atlantic e/ou a execução do Projeto Estratégico do Grupo TAP.</p>		X	<p><b>Caso se verifique uma Situação de Incumprimento imputável à Parpública</b>, a Atlantic Gateway poderá optar por exercer um dos seguintes direitos, não podendo exercer mais do que um desses direitos em relação a mesma Situação de Incumprimento:</p> <p>a) Caso, a Atlantic Gateway considere, a Situação de Incumprimento sanável, a Atlantic Gateway terá o direito de exigir a Parpública o pagamento de uma multa diária de € 25.000, até que a Situação de Incumprimento cesse e a situação anterior seja reposta em termos considerados satisfatórios pela Atlantic Gateway;</p> <p>b) Caso, a Atlantic Gateway considere, a Situação de Incumprimento não sanável, a Atlantic Gateway terá o direito de exigir Parpública o pagamento do montante de € 10.000.000, a título de cláusula penal, nos termos do disposto no artigo 810.º do Código Civil; ou</p> <p>c) A Atlantic Gateway terá o direito de exigir a Parpública que lhe compre todas as suas Ações (designada por <b>"Segunda Opção de Venda"</b>).</p> <p>Se a Atlantic Gateway optar pelo direito de exigir à Parpública o da alínea c) que lhe compre todas as suas ações (Segunda Opção de Venda). O preço pelo qual as ações da Atlantic Gateway serão vendidas à Parpública em resultado do exercício da Segunda Opção de Venda será o montante resultante da avaliação Independente, acrescido de 20% (Preço da segunda Opção de Venda).</p> <p>A compra e a venda das ações da Atlantic Gateway em resultado do exercício da Segunda Opção de Compra ou da Segunda Opção de Venda, inclui o pagamento do preço da venda das ações e o preço devido pela compra dos Créditos Acionistas pela Atlantic.</p>

Fonte: Acordo Parassocial da TAP SGPS

## Anexo 12. Estrutura de capital da TAP SGPS

<b>Quadro WACC</b>			
<b>Estrutura de capital TAP</b>			
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
<b>Custo dos Capitais Próprios</b>			
Taxa de juro sem risco	0,541%	0,634%	0,207%
Prémio de risco do país	3,10%	2,92%	3,32%
<b>Taxa de juro sem risco ajustada</b>	<b>3,64%</b>	<b>3,56%</b>	<b>3,53%</b>
Beta dos Ativos	0,89	0,84	0,82
Alavancagem Financeira (D/E)	528%	215%	226%
Alavancagem Financeira (D/(D+E))	84%	68%	69%
Taxa de Imposto	24,5%	22,5%	22,5%
Beta dos Capitais Próprios	4,44	2,25	2,27
Prémio do risco do mercado	6,0%	6,0%	6,0%
Beta dos capitais próprios	4,44	2,25	2,27
<b>Prémio de risco</b>	<b>27%</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>
<b>Custo dos capitais próprios (Ke)</b>	<b>30,3%</b>	<b>17,1%</b>	<b>17,2%</b>
<b>Custo da Dívida</b>			
Taxa de juro sem risco	0,54%	0,63%	0,21%
Spread	3,26%	3,72%	4,38%
Taxa de Imposto	24,5%	22,5%	22,5%
<b>Custo Líquido da dívida (Kd)</b>	<b>2,87%</b>	<b>3,38%</b>	<b>3,55%</b>
<b>Estrutura de Capital</b>			
Alavancagem Financeira (D/E)	528%	215%	226%
D/(D+E)	84%	68%	69%
E/(D+E)	16%	32%	31%
<b>WACC</b>	<b>7,232%</b>	<b>7,723%</b>	<b>7,723%</b>

Fonte: TAP SGPS



Anexo 13. Exercício do Contraditório – Resposta das Entidades

Entidade	Resposta		Alegações	
	Sim	Não	Sim	Não
Ministério das Finanças do XXI Governo	X		X	
Ministério do Planeamento e das Infraestruturas do XXI Governo	X		X	
Ministério das Finanças dos XIX e XX Governos		X		
Ministério da Economia do XIX Governo	X			X
Ministério da Economia do XX Governo		X		
Parpública	X		X	
TAP SGPS		X		
Autoridade Nacional de Aviação Civil	X		X	
Autoridade da Concorrência	X		X	
Unidade Técnica de Acompanhamento e Monitorização do Setor Público Empresarial	X			X
Instituto Nacional de Estatística		X		



20.ABR18 00083

Exmo. Senhor  
Diretor-Geral do Tribunal de Contas  
Juiz Conselheiro José F. F. Tavares

Avenida da República, 65  
1050-189 Lisboa

SUA REFERÊNCIA	SUA COMUNICAÇÃO DE	NOSSA REFERÊNCIA	DATA
Departamento de Auditoria VII	29-03-2018	ENT.: 2732 PROC. Nº: 12.1	

**ASSUNTO:** Reprivatização e Recompra da TAP - Relato de Auditoria - Audição

Na sequência da notificação para o exercício do contraditório sobre o relato identificado em epígrafe, nos termos do artigo 13.º da Lei n.º 98/97, de 26 de agosto, encarrega-me o Senhor Ministro das Finanças de enviar a sua pronúncia nos termos e com os fundamentos seguintes:

**I - ENQUADRAMENTO**

1. Importa, à partida, relevar as conclusões patentes no sumário da auditoria levada a cabo pelo Tribunal de Contas sobre o processo de recomposição do capital social da TAP SGPS (reprivatização e recompra), destacando com especial acuidade o juízo feito sobre a regularidade e a eficácia deste processo.
2. O Tribunal de Contas reconhece que, embora num contexto de instabilidade legislativa e com sucessivas alterações contratuais em matérias assaz complexas, o processo de recomposição social da TAP SGPS respeitou e conformou-se ao quadro legal vigente, sem qualquer desvio ou infração às leis nacionais e comunitárias aplicáveis a alterações de participações no capital social de companhias aéreas.
3. Por outro lado, classifica o processo como eficaz, porquanto possibilitou a viabilização da empresa, através da capitalização efetuada pelo acionista privado (Atlantic Gateway), sem que o Estado tenha perdido o controlo estratégico da mesma, o que foi logrado com o processo negocial encetado pelo XXI Governo, que culminou conforme é consabido com a recuperação de uma participação de 50% do capital social da TAP SGPS.
4. A este propósito interessa desde já evidenciar que o acionista privado aceitou capitalizar a empresa nos exatos termos estabelecidos na fase da reprivatização da TAP SGPS, reduzindo,

Gabinete do Ministro das Finanças  
Av. Infante D. Henrique, 1, 1149-009 Lisboa, PORTUGAL  
TEL + 351 21 881 68 00 FAX + 351 21 881 68 62 EMAIL gabinete.ministro@mf.gov.pt [www.portugal.gov.pt](http://www.portugal.gov.pt)





contudo, muito expressivamente, a sua participação social (e contrapartida económica do seu esforço de investimento) para uma posição minoritária, ficando com um conjunto de ações equivalente a 45% do capital social.

5. O plano de capitalização do acionista privado manteve-se com a recompra executada pelo XXI Governo, pelo que foi necessário encontrar um mecanismo que salvaguardasse e assegurasse a proteção desse investimento, o que se veio a traduzir na atribuição de direitos económicos díspares face às participações sociais relativas dos acionistas da TAP SGPS, em termos que mais à frente serão melhor explicitados.

6. Na apreciação do Tribunal de Contas, este processo merece um único reparo, relativo à eficiência do processo, por não ter obtido o consenso necessário dos decisores públicos, tendo as alterações contratuais, alegadamente, agravado eventuais responsabilidades e contingências sobre a TAP SGPS.

7. No que concerne ao primeiro fator, convém lembrar as especiais circunstâncias e o momento da concretização da reprivatização protagonizado pelo XX Governo Constitucional.

8. Alegando razões de necessidade urgente de fundos de tesouraria, o XX Governo Constitucional consumou a alienação de 61% do capital social da TAP SGPS a 12 de novembro de 2015, já após ter conhecido a reprovação do seu Programa pela Assembleia da República, estando ferido de legitimidade constitucional e com competência política muito diminuídas, bem sabendo aliás que a maioria expressiva dos Partidos com representação parlamentar se opunha determinadamente ao modelo reprivatização então em curso.

9. Não pode, por isso, ser assacada qualquer responsabilidade ao atual Governo no que diz respeito à falta de consenso sobre o modelo de reprivatização, devendo essa responsabilidade ser endossada a quem precipitou esta venda, com uma legitimidade política ferida e atuando contra o sentimento geral.

Contextualizando a motivação para a reprivatização parcial da TAP,

10. O XXI Governo firmou a convicção que a TAP sempre teve e continuará a ter futuro e sentido como projeto empresarial, conservando um valor próprio não negligenciável e um interessante potencial de desenvolvimento, considerando a posição geográfica de Portugal, enquanto plataforma transatlântica no eixo Europa-América-África, além da importância que a companhia reveste na projeção internacional de Portugal e como veículo fundamental de



ligação à diáspora.

11. O principal estrangulamento para a afirmação da TAP no contexto internacional prendia-se com o passivo acumulado, essencialmente, devendo a abertura de capital a privados servir como instrumento adequado para a redução, ou pelo menos a sustação, desse passivo, uma vez que os regulamentos comunitários mostram-se muito restritivos quanto à possibilidade de capitalização das companhias pelos Estados, de modo a garantir a sã concorrência do mercado único.

12. Assim, ao Estado, na qualidade de acionista, ficaria reservado o papel essencial de conformação das decisões estratégicas da companhia, monitorizando todos os atos de gestão exercidos por profissionais indigitados pelo acionista privado que atuam no quadro de uma delegação de competências, e velando pelo cumprimento do plano estratégico e do plano de negócios, deste modo garantindo a manutenção da sede da empresa e do *hub* em Portugal, de forma perene, assim como a manutenção das rotas para as Regiões Autónomas e para os países de língua portuguesa ou com forte presença de emigração.

13. Levando em consideração o enquadramento ora feito sobre o processo de recomposição do capital social da TAP SGPS, expondo as motivações que determinaram a que este Governo considerasse decisiva a recuperação da posição como acionista maioritário, interessa agora discorrer de forma direta ao relato de auditoria em apreço, aclarando, construtivamente, algumas situações que, eventualmente, possam ter sido desconsideradas ou ignoradas.

Assim,

## II - REPRIVATIZAÇÃO

14. No ponto 19 da auditoria promovida pelo Tribunal de Contas é referido que a República beneficiava, pelo período de dois anos, do exercício da opção de venda do capital remanescente por si detido (34%), assistindo igualmente ao acionista privado o direito a exercer à opção de compra dessa participação.

15. Com efeito, a atribuição, às duas partes, da opção de venda ou de compra do capital detido indiretamente pelo Estado, parece conduzir a que essa viria a ser uma realidade comprovada a prazo, donde se poderá inferir que, à data de hoje, a empresa poderia ser exclusivamente formada por capitais privados, achando-se o Estado totalmente apartado da TAP, nela não tendo qualquer intervenção direta.



16. Se nos detivermos sobre a cláusula 9.9 do Acordo de Venda Direta, de 24 de junho de 2015, em estreita conjugação com a cláusula 7.15, constatamos que o preço a determinar para a alienação do remanescente do capital (34%) era variável em função dos resultados reportados ao exercício de 2015, quando a gestão e controlo estratégico já se encontrava exclusivamente na dependência do acionista privado (a Parpública estava representada somente com 2 administradores não executivos).
17. Em suma, parece-nos que não foi dada a relevância ao facto do Estado alienar por completo as participações no capital da TAP ao fim de dois anos e às circunstâncias e condições para a determinação do preço dessa alienação.
18. O Estado ter-se-ia despojado de um ativo a troco de um valor indexado aos resultados que a TAP apresentasse em 2015, quando, nesse momento, o Estado já não dispunha de influência executiva na gestão da empresa.
19. No ponto 21 do relato da auditoria, são apresentados os instrumentos jurídicos relevantes que suportaram a operação de reprivatização, sem que tenha sido identificado e valorado o documento decisivo que permitiu a reestruturação do passivo financeiro com os bancos, a designada “Carta de Conforto” que, conforme entendimento do próprio Tribunal de Contas, agravou o risco e as eventuais responsabilidades futuras do Estado.
20. Reportando agora ao ponto 31, não são extraídas quaisquer conclusões quanto à limitação a prazo, por um período de 10 ou 30 anos, de objetivos comuns aos interesses nacionais, seja qual for o Governo que circunstancialmente possa estar investido de funções. Estamos a tratar de obrigações de serviço público, de obrigações decorrentes do princípio constitucional da continuidade territorial, quando falamos das ligações às regiões autónomas, ou da promoção da economia nacional e do turismo com a preservação do *Hub* nacional.
21. Estes são desideratos nacionais que só agora estão efetivamente garantidos com a operação de reconfiguração da posição acionista do Estado na TAP promovida pelo XXI Governo de forma perene e que visam a prossecução do interesse público.
22. Por outro lado, regista-se o reconhecimento pelo Tribunal de Contas da depreciação de capitais próprios de 131,1 M€, ocorrida desde o início do processo de reprivatização, entre 2012 e 2014, somente em dois exercícios sob a égide da gestão e respetiva responsabilidade do XIX Governo (*vide* ponto 34 do relato).



23. No ponto 50, parece-nos que o Tribunal de Contas incorre num juízo precipitado, ao sentenciar que a estrutura acionista fixada em 12 de novembro de 2015 se encontrava conforme às regras comunitárias, quanto à necessidade das companhias aéreas europeias serem detidas em mais de 50% por Estados-membros e/ou cidadãos nacionais de Estados-membros (Cfr. alínea f) do artigo 4.º do Regulamento (CE) 1008/2008 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de setembro):

24. Neste sentido, veja-se que, de acordo com os relatórios executados pela entidade nacional reguladora do setor, a Autoridade Nacional da Aviação Civil, persistiam dúvidas quanto à conformidade da composição acionista da sociedade Atlantic Gateway - com participação de controlo da TAP - face ao regulamento comunitário *supra* referido.

25. Trazendo à colação os pareceres da ANAC, logo no parecer prévio, datado de 12 de outubro de 2015, a ANAC pronunciou-se previamente à data do “closing” do negócio da reprivatização do capital da TAP, SGPS, S.A., nos termos e para os efeitos do disposto na alínea b) do n.º 5 do artigo 8.º do Regulamento (CE) n.º 1008/2008, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Setembro de 2008, sobre a “*projetada alteração indireta da estrutura accionista das referidas transportadoras*”.

26. Nessa data, a ANAC, enquanto entidade de licenciamento competente, convidou o acionista privado Atlantic Gateway a rever os Acordos que haviam celebrado, em múltiplos aspetos, a saber:

a) Rever os Estatutos da Atlantic Gateway no sentido de as deliberações do respetivo Conselho de Administração relativas à nomeação dos membros dos órgãos sociais da TAP, SGPS, S.A. e suas subsidiárias terem como requisito de aprovação a maioria simples;

b) Densificar as disposições constantes dos Estatutos da Atlantic Gateway, do Acordo Parassocial, bem como do projeto de alteração dos Estatutos da TAP, SGPS, S.A., no sentido de concretizar o modelo de *governance* aplicável à nomeação, organização e funcionamento do Administrador Delegado e da Comissão Executiva das sociedades Atlantic Gateway, TAP, SGPS, S.A., TAP, S.A., de modo a demonstrar inequivocamente que a gestão corrente daquelas sociedades é efetivamente controlada pela HPGB, SGPS, S.A., através de administradores detentores de experiência profissional relevante;

c) Eliminar ou rever as cláusulas do Acordo Parassocial da Atlantic Gateway relativas à

Gabinete do Ministro das Finanças  
 Av. Infante D. Henrique, 1, 1149-009 Lisboa, PORTUGAL  
 TEL + 351 21 881 68 00 FAX + 351 21 881 68 62 EMAIL gabinete.ministro@mf.gov.pt [www.portugal.gov.pt](http://www.portugal.gov.pt)



resolução das denominadas “Situações de Bloqueio” e “Situações de Divergência”, de modo a garantir iguais direitos a ambas as Partes; ou

d) Garantir que os direitos que venham a ser reconhecidos a eventuais credores obrigacionistas em matérias reservadas à Assembleia Geral ou ao Conselho de Administração da TAP, SGPS, S.A. ou das suas subsidiárias, não excedam os direitos já conferidos a não nacionais de Estados-Membros da União Europeia, no âmbito da documentação analisada e por esta Autoridade considerados compatíveis com a regulamentação europeia.

27. Por outro lado, ainda no âmbito de apreciação da operação da reprivatização, a ANAC notificou a TAP e a Portugalá, em 19/02/2016, de uma deliberação que impunha um conjunto de medidas provisórias e cautelares, destinadas a assegurar que nenhuma decisão relevante fosse tomada até que a ANAC emitisse o parecer final sobre o processo de reprivatização concluído pelo XX Governo Constitucional.

28. A este propósito, coloca-se à consideração do Tribunal de Contas que a referência a esta deliberação da ANAC deixe de constar no ponto 74 no capítulo referente à Recompra, quando na verdade se trata de uma decisão que incide sobre o modelo de reprivatização, aflorado no capítulo anterior (Capítulo 4).

29. Essas decisões da ANAC refletiram-se em sucessivas alterações aos instrumentos societários do acionista privado, designadamente aos Estatutos e ao Acordo Parassocial, de modo a viabilizar a aprovação por parte da ANAC, que veio a acontecer somente a 23/12/2016, pelo que se sugere que o ponto 50 seja revisto em conformidade.

30. Por fim, na parte que diz respeito à reprivatização, é importante destacar o ponto 65, em que é exposto que a reestruturação do passivo bancário representou um incremento de 84,4 M€, bem assim o ponto 67, em que é dito que o Estado ficou investido objetivamente numa posição similar à que resultaria da sua qualidade de acionista único, por ter permanecido como responsável pela totalidade da dívida financeira da TAP SGPS.

31. Ou seja, o Estado, passando a minoritário ou deixando até de ser acionista da TAP SGPS, remetido por isso para uma condição passiva, arredado da gestão e de qualquer capacidade de influência na condução desta e dos destinos da companhia, assumiria um risco desproporcionado ao vincular-se a responsabilidades pretéritas, presentes e futuras, convolvando o que aparentava ser um direito potestativo no seu contrário, já que se trataria de



uma verdadeira sujeição passiva, cuja sorte ficava confiada à exclusiva responsabilidade dos atos de gestão do acionista privado - que, eventualmente, poderia, anos depois, obrigar o Estado a receber a TAP de volta em muito pior situação operacional e onerada com um passivo muito maior.

32. Neste sentido, veja-se a referência efetuada na nota de rodapé 74 do Relato da Auditoria em análise, demonstrando o potencial nível de responsabilidades que o Estado assumiu ao subscrever o compromisso de exercer o direito potestativo de recompra da totalidade das ações da TAP SGPS, em caso de incumprimento de qualquer obrigação pecuniária emergente de um contrato financeiro.

### III - RECONFIGURAÇÃO

33. Após a investidura do XXI Governo foi encetado um processo negocial complexo com o acionista privado, com base no compromisso assumido no Programa de Governo sufragado pela Assembleia da República, que o Estado não deveria perder a sua posição como maior acionista do capital social da TAP, encontrando formas de capitalizar, modernizar e assegurar o desenvolvimento da empresa, ao serviço dos portugueses e de uma estratégia de afirmação lusófona.

34. Em virtude do fecho precipitado da operação de alienação de 61% do capital da TAP SGPS, na conjuntura político-constitucional acima descrita, o XXI Governo convidou o acionista privado Atlantic Gateway a rever os termos da reprivatização, abrindo o processo negocial. Este processo veio a materializar-se no Memorando de Entendimento, assinado a 6 de fevereiro de 2016, onde se estabeleceram os princípios que regeram a reconfiguração, designadamente as condições para a transferência de ações para o Estado, a definição das regras de governação societária e a atribuição de direitos económicos aos acionistas da TAP SGPS.

35. O processo de reconfiguração visou, essencialmente, salvaguardar o interesse público, mediante a manutenção da TAP como companhia aérea nacional de referência, com sede efetiva e base de operações em Portugal, como maior exportadora de serviços e como uma das maiores empresas empregadoras nacionais, com uma participação relevante do Estado no capital social da mesma, o que lhe permite acompanhar e monitorizar de perto a atividade da empresa e o cumprimento destes objetivos estratégicos.

36. A reconfiguração do modelo de reprivatização da TAP possibilitou, no entanto, a entrada de acionistas privados, com três parceiros privados reunidos na sociedade Atlantic Gateway,

Gabinete do Ministro das Finanças  
Av. Infante D. Henrique, 1, 1149-009 Lisboa, PORTUGAL  
TEL + 351 21 881 68 00 FAX + 351 21 881 68 62 EMAIL gabinete.ministro@mf.gov.pt [www.portugal.gov.pt](http://www.portugal.gov.pt)



que exercem, simultaneamente, a função de investidores financeiros, contribuindo para a necessária capitalização da companhia, e a função de sócios industriais, aportando um conjunto de conhecimentos, competências, experiências e capacidades relevantes na área dos transportes e na aviação comercial, em particular.

37. A TAP passou a ter uma situação de caixa positiva e um balanço mais forte, com a entrada de fundos no valor de 338 M€, dos quais a Atlantic Gateway contribuiu com € 218 milhões, a Azul com € 90 milhões e o Estado com € 30 milhões.

38. Os acionistas estratégicos da Atlantic Gateway (DGN Corp, HPGB e HNA) captaram parcerias estratégicas com valor acrescentado para a TAP, como foram os acordos celebrados de *code share* com as companhias Jetblue, Azul e HNA, promovendo a complementaridade da rede de rotas da TAP.

39. Desde a conclusão da reconfiguração do capital social da TAP, foram lançadas 13 novas rotas, cuja operação é assegurada diretamente pela companhia: na América do Norte, adicionou Boston, JFK (Nova Iorque) e Toronto; na Europa e em África, aduziu Alicante, Gran Canaria, Estugarda, Budapeste, Colónia, London City, Abijan, Lomé e Fez.

40. O atual contributo da companhia para a economia nacional e para a projeção de Portugal no estrangeiro, através da captação de turismo, não encontra paralelo. O ano de 2017 revelou-se como o melhor ano de sempre, com 14,3 Milhões de passageiros transportados, o que representou um crescimento de 22% face a 2016.

41. A oferta pública de venda destinada aos trabalhadores revelou-se um sucesso, com a procura a superar 17,5 vezes a oferta, permitindo que hoje um conjunto de 600 trabalhadores do grupo TAP seja titular de uma participação global de 5%, o que potencia um tendencial alinhamento de interesses na estratégia de crescimento da TAP.

42. Convém elucidar que o ponto 73 quando refere que a recompra ficou dependente, entre outras condições, da prévia autorização da ANAC, essa condição decorre da aplicação do Regulamento (CE) 1008/2008 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de setembro, nomeadamente do n.º 5 do artigo 8.º, não tendo sido com efeito uma condição introduzida voluntariamente pelas partes.



43. No que concerne ao ponto 74 a alusão à decisão da ANAC, de 19 de fevereiro de 2016, deve ser expurgada do capítulo da Recompra e colocada no capítulo anterior, uma vez que se reporta ao processo de reprivatização anterior.

44. O ponto 76 refere o exercício da opção de venda de 34% do capital social e aquisição imediata de um conjunto de ações equivalente a 50% do capital. Ora, para que não subsistam quaisquer dúvidas, o exercício da opção de venda de 34% prevista na cláusula 9.ª do Acordo de Venda Direta serviu o único propósito de precluir o eventual uso desta cláusula em momento posterior por uma das partes, assumindo uma natureza absolutamente neutral e não tendo gerado quaisquer encargos ou receitas adicionais para a Parpública.

45. Os pontos 97, 98 e 99 retratam a distribuição de direitos económicos entre os acionistas, referindo criticamente a desproporção nessa atribuição face às participações sociais detidas.

46. Ora, a razão de ser para que haja uma desconformidade, num primeiro momento, entre os direitos económicos e a medida dos direitos sociais incorporados ou inerentes a cada ação da TAP SGPS, deve ser entendida à luz do seguinte: i) serve o propósito de proteger o investimento privado e assegurar um retorno justo e equilibrado, em medida razoável, face ao esforço executado com a capitalização da companhia; ii) é meramente circunstancial e não tem tradução na distribuição de dividendos num horizonte temporal de curto e médio prazo (pelo menos, e como bem descreve o ponto 97 e 110, não há previsão de dividendos até 2022); iii) num segundo momento, de eventual abertura de capital a terceiros, através de OPV (IPO), as ações nas vésperas dessa operação em bolsa obrigatoriamente terão de ser convertidas à mesma categoria, pelo que necessariamente terá de existir correspondência entre direitos sociais e direitos económicos, cenário que também permitirá, portanto, ultrapassar as questões suscitadas pelo Tribunal de Contas.

47. O ponto 99 incorre numa imprecisão ao desconsiderar que a opção da conversão do empréstimo obrigacionista no montante de 30 M€ depende única e exclusivamente da vontade da subscritora desse empréstimo, a Parpública, e não de terceiros, quando o mesmo atinja a sua maturidade.

48. Assim, competirá à Parpública avaliar se economicamente é mais rentável converter as obrigações em capital e respetivos direitos económicos, em função da valorização do capital da TAP SGPS, ou se é referível optar pelo reembolso do capital investido, 30 M€, acrescido de uma taxa de juro de 7,5%, facticidade que não fica descrita no Relato da Auditoria.





49. De igual modo, parece-nos que o ponto 102 não leva em consideração que os 34% não se traduziriam em qualquer ganho económico para a Parpública, porquanto no momento de uma eventual distribuição de dividendos, a ser somente autorizada a partir de 2022, após a liquidação da dívida financeira, a empresa já seria exclusivamente detida por capitais privados, por ter sido exercida com elevada probabilidade a opção de compra do remanescente do capital social

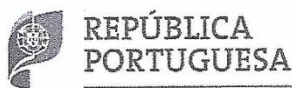
50. Por outro lado, implica ressaltar que, conforme bem expressa o Tribunal de Contas no ponto 113, não decorreu do Memorando de Entendimento qualquer obrigação de subscrição do empréstimo obrigacionista no montante de 30 M€. Foi antes um verdadeiro direito de opção concedido ao acionista Estado para, querendo, participar no esforço de capitalização da sociedade, agindo tal qual um acionista privado e, simultaneamente, passando a atuar e intervir também como credora obrigacionista e participando em todos os processos de formação da vontade coletiva que, porventura, possam vir a ocorrer durante a vida útil do empréstimo.

51. Aliás, caso a Parpública não exercesse esse seu direito no tempo próprio, a outra subscritora do empréstimo, a Azul, estava vinculada a substituí-la realizando na integralidade o empréstimo de 120 M€.

52. No que tange aos pontos 108, 109, 110, 111 e 112, merece a pena clarificar algumas considerações e esclarecer os contornos da negociação com os Bancos, que resultou no Acordo de Adaptação e Monitorização do Passivo Financeiro do grupo TAP.

53. É nesse contexto que surge o mecanismo designado de *equity cure*, em que ambas as acionistas passam a estar obrigadas à realização de prestações acessórias a favor da TAP, devendo estas entradas de capital ser canalizadas diretamente aos bancos, em caso de circunstancial indisponibilidade financeira da companhia que pudesse vir a gerar o incumprimento qualquer obrigação pecuniária prevista nos contratos de financiamento.

54. Ou seja, em caso de violação dos rácios financeiros previstos no Acordo de Adaptação e Monitorização Financeira ou de incumprimento de alguma prestação aos bancos, as acionistas da TAP ficam, na respetiva proporção relativa, obrigadas a efetuar prestações acessórias pelo montante mínimo necessário para sanar o evento de incumprimento, nos termos estabelecidos nos novos estatutos da sociedade.



GABINETE DO MINISTRO DAS FINANÇAS

55. Mais, se por qualquer motivo, caso uma das acionistas não realize as prestações acessórias por si devidas, fica a outra acionista obrigada a realizar as prestações em falta por conta da outra, funcionando o mecanismo de solidariedade para ambos os lados, conforme estatuído nos estatutos.

56. Outro dado relevante tem que ver com a remuneração atribuída às acionistas que realizem estas prestações acessórias, sendo utilizado como modelo as condições financeiras estabelecidas para a emissão do empréstimo obrigacionista deliberado pela sociedade a 8 de março de 2015, no que se refere à taxa de juro (7,5%) e vencimento dos juros, ou concedendo a opção de conversão desse montante em direito económico especial das ações de categoria C, com referência à proporção do valor efetivamente realizado das prestações acessórias.

57. Isto é, qualquer entrada de capital que se revele necessária para cumprir com o Acordo de Adaptação e Monitorização do Passivo Financeiro, será remunerada pelo diapasão das obrigações convertíveis, com reflexo imediato na diluição dos direitos económicos dos demais acionistas.

58. Sem prejuízo do ora vertido referente à remuneração das prestações acessórias, ficou consagrada a possibilidade de a Atlantic Gateway fazer uma cessão exoneratória, em parte ou na totalidade, da sua obrigação de realização de prestações acessórias, com uma penalização inicial, de 2,5% de direitos económicos, que seriam acrescidos aos direitos da Parpública.

59. Não fosse este valor suficiente para desincentivar o acionista privado a proceder à transmissão dessa obrigação, não se pode olvidar que a remuneração destas prestações acessórias é feita à custa do decréscimo de direitos económicos dos demais acionistas, pelo que se poderá prever que, no seu interesse próprio, os acionistas se comportem zelosamente cumprindo com as suas obrigações.

60. No ponto 152 alínea e), além de ser expressa a possibilidade da cessão exoneratória acima caracterizada, é dado entender que essa transmissão de responsabilidade pelo acionista privado pode, eventualmente, ser executada sem haver lugar à compensação referida.

61. Isso só sucede na eventualidade da Atlantic Gateway demonstrar a necessidade à Parpública de obtenção de financiamento de capital adicional externo, mediante uma avaliação independente por um banco de investimento ou empresa de auditoria de primeira linha escolhida por acordo entre as partes. Nessa situação, o que ocorre é a abertura do capital social da TAP SGPS a um terceiro que substituirá os acionistas na injeção de capital à sociedade, o

Gabinete do Ministro das Finanças  
 Av. Infante D. Henrique, 1, 1149-009 Lisboa, PORTUGAL  
 TEL + 351 21 881 68 00 FAX + 351 21 881 68 62 EMAIL gabinete.ministro@mf.gov.pt [www.portugal.gov.pt](http://www.portugal.gov.pt)



que inerentemente leva a que a Parpública não tenha ela própria de fazer esses aportes de capital por conta da Atlantic Gateway e, como tal, não tendo essa obrigação pecuniária para satisfazer, também não terá direito a qualquer acréscimo nos seus direitos económicos.

62. O quadro 8 e o ponto 115 apresentam a distribuição do esforço da capitalização, notando que o Estado, através da Parpública, passou a ser parcialmente responsável pela execução do plano de capitalização, mensurando em 8,9% do esforço total solicitado aos acionistas.

63. Porém, merece a pena constatar a existência da desproporção do esforço consignado ao Estado, 8,9%, com a realização dos 30 M€ do empréstimo obrigacionista, e os direitos económicos atribuídos a este, 13,75%.

64. Relativamente ao ponto 120, o Tribunal de Contas compara a Carta de Conforto com uma declaração subscrita pela Parpública emitida a favor dos bancos no qual esclarece para os devidos efeitos e em razão de uma factualidade óbvia que é responsável, nos termos conjugados dos artigos 491.º e 501.º do Código das Sociedades Comerciais e do n.º 2 do artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 209/2000, de 2 de setembro, por todas as obrigações contraídas anteriormente - sublinhe-se, anteriormente - à reprivatização parcial da TAP SGPS (concluída em 12 de novembro de 2015) pelas Mutuárias perante os Bancos.

65. Ora, esta declaração é uma mera reafirmação do que já se encontra estatuído na lei das sociedades comerciais, bem assim no diploma que procede à criação da Parpública, não havendo por isso qualquer inovação jurídica a este respeito.

66. Muito menos se poderá retirar que essa declaração possa ser comparável com a designada Carta de Conforto, emitida a 12 de novembro de 2015,

67. Cumpre ainda precisar o ponto 121 por referir com inexatidão que a maturidade dos empréstimos se manteve. No âmbito do Acordo de Adaptação e Monitorização do Passivo Financeiro foi possível estender a maturidade de alguns financiamentos de 2 para 7 anos, correspondente ao valor agregado de 120 M€.

68. Relativamente ao ponto 123 alínea b) convém esclarecer que, na eventualidade de uma situação de bloqueio prevista na cláusula 24.ª do Acordo Parassocial e de Compromissos Estratégicos, em caso de exercício da opção de venda pela Atlantic Gateway, o preço da venda das ações será o montante resultante de avaliação independente, sem qualquer majoração.



69. A discordância atrás exposta quanto às asserções em que o Tribunal de Contas suporta a sua avaliação quanto à eficiência do processo de reprivatização, *maxime* com referência à fase de recompra de ações da TAP SGPS, pela Parpública, estende-se, naturalmente, à síntese da avaliação vertida nos Quadros 6 e 9, a fls. 17 e 25 do Relato, em que são apresentadas as principais vantagens e desvantagens na perspetiva do Estado, respetivamente, da reprivatização e da recompra das ações.

70. Ora, a avaliação que é feita à fase de recompra das ações, porquanto tem como ponto de partida uma leitura globalmente favorável por parte do Tribunal de Contas acerca da fase da reprivatização, em particular nos tópicos com incidência económico-financeira (vide Quadro 6), da qual, pelos motivos supra aduzidos se discorda, apresenta um juízo comparativo redutor, materializado em aspetos pontuais, igualmente de incidência económico-financeira, que olvida uma apreciação integrada quanto aos termos e condições da participação pública no capital social da TAP SGPS resultante da fase de recompra de ações à luz do interesse público.

71. Ou seja, e em síntese, estando em causa a aferição das vantagens e desvantagens de ambas as fases do processo de recomposição do capital social da TAP SGPS (reprivatização e recompra) sob a perspetiva da salvaguarda do interesse público, tal avaliação não pode, em ambos os casos, deixar de atender ao contributo que, num modelo e noutro, a participação pública no capital social da TAP SGPS traz para o cumprimento deste desígnio.

72. Assim, muito embora a informação contida nos aludidos Quadros 6 e 9 não consinta uma comparação direta entre si, já que as vantagens e desvantagens identificadas num caso e noutro são substancialmente distintas, o certo é que convidam a uma leitura comparada simplista, razão pela qual, e pelos motivos expostos, não se vislumbra o valor acrescentado na utilização de tais quadros, uma vez que compara descritores diferentes e prejudica a sua comparabilidade. Mantendo-se a opção de apresentar os quadros, estes deverão conter os mesmos critérios de avaliação/descriptores, permitindo assim uma efetiva comparação, ainda que, no nosso entender, redutora de todo o processo.

73. Ainda assim, submete-se à consideração uma proposta de ilustração do quadro 6, representado na página 17 do relato, com a fundamentação que se segue:

Descrição	Estado	
	Vantagem	Desvantagem
1. Viabilização de uma empresa considerada de importância estratégica	X	

Gabinete do Ministro das Finanças  
 Av. Infante D. Henrique, 1, 1149-009 Lisboa, PORTUGAL  
 TEL + 351 21 881 68 00 FAX + 351 21 881 68 62 EMAIL gabinete.ministro@mf.gov.pt [www.portugal.gov.pt](http://www.portugal.gov.pt)



2. Participação minoritária com perda do controlo estratégico e sobre a atividade operacional da empresa		X
3. Melhoria das Contas da Parpública		X
4. Correspondência entre a participação no capital social e nos direitos económicos		X
5. Recapitalização pelo acionista privado para ultrapassar as restrições comunitárias a auxílios de Estado	X	
6. Garantia da dívida financeira do Grupo TAP por «Carta de Conforto» da Parpública para cada credor		X
7. Exercício do direito potestativo de comprar da TAP SGPS em caso de incumprimento da Atlantic Gateway		X
8. Renegociação da dívida financeira não garantida melhorando a situação de tesouraria da empresa		X
9. Acompanhamento da implementação dos compromissos estratégicos	X	
10. Interdição da venda das ações por cinco anos para ambos os acionistas	X	

74. Procedeu-se ao exercício de alteração da avaliação dos descritores com fundamento no seguinte:

a) 3. Melhoria das Contas da Parpública:

Atendendo ao teor da Carta de Conforto, resulta uma contingência com elevado risco e dependente da prática de atos de gestão de terceiros, pelas motivações expostas *supra* no ponto 31. Adicionalmente, considerar que “Melhoria das Contas da Parpública” pode ser classificado como uma desvantagem é contraditório com o termo “Melhoria”, pelo que se sugere, pelo menos, a reformulação para “Impacto nas Contas da Parpública”.

b) 4. Correspondência entre a participação no capital social e nos direitos económicos

Este descritor deve ser alterado, ou até mesmo eliminado, uma vez que a correspondência dos direitos económicos com a participação social, não se traduz em qualquer ganho quantificável para a Parpública.

Basta levar em consideração o ponto 61, e respetiva nota de rodapé 66, do Relato, em que o próprio Tribunal de Contas assume que, no âmbito da reprivatização, ficou estabelecido que só haveria distribuição de resultados após o pagamento da dívida financeira previsto para 2022. Ora, tendo em consideração o exercício da opção de compra e venda, volvidos dois anos da conclusão do negócio, no ano previsto para a primeira distribuição de resultados, 2022, a Parpública muito provavelmente não seria desde 2017 acionista da TAP SGPS.

c) 7. Exercício do direito potestativo de comprar da TAP SGPS em caso de incumprimento da Atlantic Gateway

Não é inteligível que daqui decorresse alguma vantagem. Em caso de necessidade e exercício do pretenso direito potestativo, que verdadeiramente se transformou em



obrigação ou sujeição passiva através da Carta de Conforto, desencadeada por atos de gestão de terceiros, isso significaria que a TAP SGPS se encontraria numa situação económico-financeira muito débil.

Estando numa posição em que já não é acionista, o risco do negócio correria por conta da Parpública, com a obrigação de exercer o direito potestativo e recomprar a TAP SGPS na situação em que esta se encontrasse nessa eventualidade.

d) 8. Renegociação da dívida financeira não garantida melhorando a situação de tesouraria da empresa

Tendo expressado no ponto 65 que os encargos com juros associados aos empréstimos sofreram um incremento de 84,4 M€, ainda que considerando o alongamento das maturidades dos empréstimos, retira-se com dificuldade qualquer vantagem desta reestruturação, por comparação por exemplo com o Acordo de Adaptação e Monitorização do Passivo Financeiro aquando da operação de recompra, essa sim geradora de uma poupança líquida de 7,7 M€ e com uma extensão de algumas maturidades.

75. Perante o contraditório exercido sobre aspetos da recompra que terão sido desvalorizados, propõe-se para ponderação uma nova ilustração do quadro 9, reproduzido na página 25 do relato:

Descrição	Estado	
	Vantagem	Desvantagem
1. Recuperação de controlo estratégico na empresa	X	
2. Desproporção entre a participação no capital social (50%) e os direitos económicos detidos (5%)	X	
3. Responsabilidade adicional pela subscrição parcial (25%) do empréstimo obrigacionista	X	
4. Condições mais exigentes para comprar a participação da Atlantic Gateway após incumprimento		X
5. Realização de prestações acessórias por opção do parceiro privado		X
6. Responsabilidade por capitalizar a empresa se o capital próprio for inferior ao limiar mínimo definido	X	
7. Redução da taxa média de juro dos financiamentos com poupança para a empresa	X	
8. Monitorização mais frequente da informação a reportar (de anual para trimestral)	X	

76. Coloca-se à consideração a alteração da notação de desvantagens para vantagens de alguns dos descritores com a seguinte justificação:



- a) 2. Desproporção entre a participação no capital social (50%) e os direitos económicos detidos (5%)

A desproporção entre direitos económicos e a participação social foi a forma encontrada para o Estado recuperar o controlo estratégico da companhia, sem que recaísse sobre ele o esforço maior de capitalização da companhia, assegurando aos privados uma remuneração pelo investimento feito, pelo que deve ser avaliada como uma solução positiva servindo os propósitos de uma reprivatização parcial, face aos constrangimentos existentes à luz das regras comunitárias sobre capitalização de empresa pelos Estados. Além do mais, o Estado assegurou um percentil superior de direitos económicos (13,75%), por comparação, ao esforço de capitalização por si realizado (8,9%).

- b) 3. Responsabilidade adicional pela subscrição parcial (25%) do empréstimo obrigacionista

Através do Memorando de Entendimento, assinado a 06 de fevereiro de 2016, foi assegurado ao Estado a possibilidade de, querendo, exercer o direito de subscrição parcial (30 M€) do empréstimo obrigacionista previsto na fase I da reprivatização. Ora, a opção de subscrição foi sempre voluntária, não podendo ser classificada como uma responsabilidade adicional, estando o XXI Governo convicto que esta é uma aplicação financeira com retorno vantajoso, por ser remunerada a uma taxa de juro de 7,5%, ou por permitir a conversão em direitos económicos que, em perspetiva do valor esperado de capital próprio da companhia na maturidade do empréstimo, traduzir-se-á como um ótimo investimento.

- c) 6. Responsabilidade por capitalizar a empresa se o capital próprio for inferior ao limiar mínimo definido

A responsabilidade por capitalizar a empresa, se o capital próprio for inferior a determinado limiar definido no Acordo de Adaptação e Monitorização do Passivo Financeiro, decorre da condição do Estado enquanto acionista com plenos direitos e deveres, estando no seio da companhia a longo prazo e com uma representação efetiva e paritária no Conselho de Administração.

Por outro lado, esta responsabilidade, em primeira instância, compete sempre a ambos os acionistas qualificados, que são remunerados pela realização das prestações acessórias, de acordo com a taxa fixada para o empréstimo obrigacionista (7,5%), ou com a equação de atribuição de direitos económicos especiais das ações de categoria C à semelhança igualmente do empréstimo obrigacionista.




## IV - Conclusões

77. A reprivatização da TAP SGPS concluída pelos XIX e XX Governos enfermava de riscos, responsabilidades adversas e contingências futuras nas contas da Parpública, sem correspondência ou materialização na salvaguarda do interesse público.

78. Encontrava-se consagrada a possibilidade de alienação total do capital social da TAP SGPS, apartando da esfera pública uma empresa com fortes impactos na economia nacional e com uma missão relevante na mobilidade geográfica dos portugueses.

79. O processo de reconfiguração da reprivatização foi regular, eficaz e eficiente, tendo permitido assegurar ao Estado um papel fulcral, na qualidade de maior acionista, de definição das decisões estratégicas da TAP SGPS e de monitorização efetiva dos atos de gestão diária praticados pela gestão executiva delegada nos privados, zelando pelo cumprimento do plano de negócios e garantindo a preservação da empresa e o serviço de rotas de superior interesse para Portugal.

Com os melhores cumprimentos,

 O Chefe de Gabinete

André Caldas

C/c: SET





*J. F. Tavares*



**REPÚBLICA  
PORTUGUESA**

GABINETE DO MINISTRO DO PLANEAMENTO  
E DAS INFRAESTRUTURAS

Exmo. Senhor  
Diretor-Geral do Tribunal de Contas  
Juiz Conselheiro José F. F. Tavares

Avenida da República, 65  
1050-189 Lisboa

SUA REFERÊNCIA	SUA COMUNICAÇÃO DE	NOSSA REFERÊNCIA	DATA
Departamento de Auditoria VII	29-03-2018	Nº: 960/2018 ENT.: PROC. Nº: 229/2018	20-04-2018

**ASSUNTO:** Reprivatização e Recompra da TAP - Relato de Auditoria - Audição

Na sequência da notificação para o exercício do contraditório sobre o relato identificado em epígrafe, nos termos do artigo 13.º da Lei n.º 98/97, de 26 de agosto, encarrega-me o Senhor Ministro do Planeamento e das Infraestruturas de enviar a sua pronúncia nos termos e com os fundamentos seguintes:

I - ENQUADRAMENTO

1. Importa, à partida, relevar as conclusões patenteadas no sumário da auditoria levada a cabo pelo Tribunal de Contas sobre o processo de recomposição do capital social da TAP SGPS (reprivatização e recompra), destacando com especial acuidade o juízo feito sobre a regularidade e a eficácia deste processo.
2. O Tribunal de Contas reconhece que, embora num contexto de instabilidade legislativa e com sucessivas alterações contratuais em matérias assaz complexas, o processo de recomposição social da TAP SGPS respeitou e conformou-se ao quadro legal vigente, sem qualquer desvio ou infração às leis nacionais e comunitárias aplicáveis a alterações de participações no capital social de companhias aéreas.
3. Por outro lado, classifica o processo como eficaz, porquanto possibilitou a viabilização da empresa, através da capitalização efetuada pelo acionista privado (Atlantic Gateway), sem que o Estado tenha perdido o controlo estratégico da mesma, o que foi logrado com o processo negocial encetado pelo XXI Governo, que culminou conforme é consabido com a recuperação de uma participação de 50% do capital social da TAP SGPS.



**REPÚBLICA  
PORTUGUESA**

GABINETE DO MINISTRO DO PLANEAMENTO  
E DAS INFRAESTRUTURAS

4. A este propósito interessa desde já evidenciar que o acionista privado aceitou capitalizar a empresa nos exatos termos estabelecidos na fase da reprivatização da TAP SGPS, reduzindo, contudo, muito expressivamente, a sua participação social (e contrapartida económica do seu esforço de investimento) para uma posição minoritária, ficando com um conjunto de ações equivalente a 45% do capital social.
  5. O plano de capitalização do acionista privado manteve-se com a recompra executada pelo XXI Governo, pelo que foi necessário encontrar um mecanismo que salvaguardasse e assegurasse a proteção desse investimento, o que se veio a traduzir na atribuição de direitos económicos díspares face às participações sociais relativas dos acionistas da TAP SGPS, em termos que mais à frente serão melhor explicitados.
  6. Na apreciação do Tribunal de Contas, este processo merece um único reparo, relativo à eficiência do processo, por não ter obtido o consenso necessário dos decisores públicos, tendo as alterações contratuais, alegadamente, agravado eventuais responsabilidades e contingências sobre a TAP SGPS.
  7. No que concerne ao primeiro fator, convém lembrar as especiais circunstâncias e o momento da concretização da reprivatização protagonizado pelo XX Governo Constitucional.
  8. Alegando razões de necessidade urgente de fundos de tesouraria, o XX Governo Constitucional consumou a alienação de 61% do capital social da TAP SGPS a 12 de novembro de 2015, já após ter conhecido a reprovação do seu Programa pela Assembleia da República, estando ferido de legitimidade constitucional e com competência política muito diminuídas, bem sabendo aliás que a maioria expressiva dos Partidos com representação parlamentar se opunha determinantemente ao modelo reprivatização então em curso.
  9. Não pode, por isso, ser assacada qualquer responsabilidade ao atual Governo no que diz respeito à falta de consenso sobre o modelo de reprivatização, devendo essa responsabilidade ser endossada a quem precipitou esta venda, com uma legitimidade política ferida e atuando contra o sentimento geral.
- Contextualizando a motivação para a reprivatização parcial da TAP,
10. O XXI Governo firmou a convicção que a TAP sempre teve e continuará a ter futuro e sentido como projeto empresarial, conservando um valor próprio não negligenciável e um interessante potencial de desenvolvimento, considerando a posição geográfica de Portugal, enquanto plataforma transatlântica no eixo Europa-América-África, além da importância que a companhia reveste na projeção internacional de Portugal e como veículo fundamental de ligação à diáspora.
  11. O principal estrangulamento para a afirmação da TAP no contexto internacional prendia-se com o passivo acumulado, essencialmente, devendo a abertura de capital a privados servir como instrumento



adequado para a redução, ou pelo menos a sustação, desse passivo, uma vez que os regulamentos comunitários mostram-se muito restritivos quanto à possibilidade de capitalização das companhias pelos Estados, de modo a garantir a sã concorrência do mercado único.

12. Assim, ao Estado, na qualidade de acionista, ficaria reservado o papel essencial de conformação das decisões estratégicas da companhia, monitorizando todos os atos de gestão exercidos por profissionais indigitados pelo acionista privado que atuam no quadro de uma delegação de competências, e velando pelo cumprimento do plano estratégico e do plano de negócios, deste modo garantindo a manutenção da sede da empresa e do *hub* em Portugal, de forma perene, assim como a manutenção das rotas para as Regiões Autónomas e para os países de língua portuguesa ou com forte presença de emigração.

13. Levando em consideração o enquadramento ora feito sobre o processo de recomposição do capital social da TAP SGPS, expondo as motivações que determinaram a que este Governo considerasse decisiva a recuperação da posição como acionista maioritário, interessa agora discorrer de forma direta ao relato de auditoria em apreço, aclarando, construtivamente, algumas situações que, eventualmente, possam ter sido desconsideradas ou ignoradas.

## II - REPRIVATIZAÇÃO

14. No ponto 19 da auditoria promovida pelo Tribunal de Contas é referido que a Parpública beneficiava, pelo período de dois anos, do exercício da opção de venda do capital remanescente por si detido (34%), assistindo igualmente ao acionista privado o direito a exercer à opção de compra dessa participação.

15. Com efeito, a atribuição, às duas partes, da opção de venda ou de compra do capital detido indiretamente pelo Estado, parece conduzir a que essa viria a ser uma realidade comprovada a prazo, donde se poderá inferir que, à data de hoje, a empresa poderia ser exclusivamente formada por capitais privados, achando-se o Estado totalmente apartado da TAP, nela não tendo qualquer intervenção direta.

16. Se nos detivermos sobre a cláusula 9.9 do Acordo de Venda Direta, de 24 de junho de 2015, em estreita conjugação com a cláusula 7.15, constatamos que o preço a determinar para a alienação do remanescente do capital (34%) era variável em função dos resultados reportados ao exercício de 2015, quando a gestão e controlo estratégico já se encontrava exclusivamente na dependência do acionista privado (a Parpública estava representada somente com 2 administradores não executivos).

17. Em suma, parece-nos que não foi dada a relevância ao facto do Estado alienar por completo as participações no capital da TAP ao fim de dois anos e às circunstâncias e condições para a determinação



**REPÚBLICA  
PORTUGUESA**

GABINETE DO MINISTRO DO PLANEAMENTO  
E DAS INFRAESTRUTURAS

do preço dessa alienação.

18. O Estado ter-se-ia despojado de um ativo a troco de um valor indexado aos resultados que a TAP apresentasse em 2015, quando, nesse momento, o Estado já não dispunha de influência executiva na gestão da empresa.

19. No ponto 21 do relato da auditoria, são apresentados os instrumentos jurídicos relevantes que suportaram a operação de reprivatização, sem que tenha sido identificado e valorado o documento decisivo que permitiu a reestruturação do passivo financeiro com os bancos, a designada “Carta de Conforto” que, conforme entendimento do próprio Tribunal de Contas, agravou o risco e as eventuais responsabilidades futuras do Estado.

20. Reportando agora ao ponto 31, não são extraídas quaisquer conclusões quanto à limitação a prazo, por um período de 10 ou 30 anos, de objetivos comuns aos interesses nacionais, seja qual for o Governo que circunstancialmente possa estar investido de funções. Estamos a tratar de obrigações de serviço público, de obrigações decorrentes do princípio constitucional da continuidade territorial, quando falamos das ligações às regiões autónomas, ou da promoção da economia nacional e do turismo com a preservação do *hub* nacional.

21. Estes são desideratos nacionais que só agora estão efetivamente garantidos com a operação de reconfiguração da posição acionista do Estado na TAP promovida pelo XXI Governo de forma perene e que visam a prossecução do interesse público.

22. Por outro lado, regista-se o reconhecimento pelo Tribunal de Contas da depreciação de capitais próprios de 131,1 M€, ocorrida desde o início do processo de reprivatização, entre 2012 e 2014, somente em dois exercícios sob a égide da gestão e respetiva responsabilidade do XIX Governo (*vide* ponto 34 do relato).

23. No ponto 50, parece-nos que o Tribunal de Contas incorre num juízo precipitado, ao sentenciar que a estrutura acionista fixada em 12 de novembro de 2015 se encontrava conforme às regras comunitárias, quanto à necessidade das companhias aéreas europeias serem detidas em mais de 50% por Estados-membros e/ou cidadãos nacionais de Estados-membros (Cfr. alínea f) do artigo 4.º do Regulamento (CE) 1008/2008 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de setembro).

24. Neste sentido, veja-se que, de acordo com os relatórios executados pela entidade nacional reguladora do setor, a Autoridade Nacional da Aviação Civil, persistiam dúvidas quanto à conformidade da composição

	4
--	---



acionista da sociedade Atlantic Gateway - com participação de controlo da TAP - face ao regulamento comunitário *supra* referido.

25. Trazendo à colação os pareceres da ANAC, logo no parecer prévio, datado de 12 de outubro de 2015, a ANAC pronunciou-se previamente à data do “closing” do negócio da reprivatização do capital da TAP, SGPS, S.A., nos termos e para os efeitos do disposto na alínea b) do n.º 5 do artigo 8.º do Regulamento (CE) n.º 1008/2008, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de Setembro de 2008, sobre a “*projetada alteração indireta da estrutura accionista das referidas transportadoras*”.

26. Nessa data, a ANAC, enquanto entidade de licenciamento competente, convidou o acionista privado Atlantic Gateway a rever os Acordos que haviam celebrado, em múltiplos aspetos, a saber:

- a) Rever os Estatutos da Atlantic Gateway no sentido de as deliberações do respetivo Conselho de Administração relativas à nomeação dos membros dos órgãos sociais da TAP, SGPS, S.A. e suas subsidiárias terem como requisito de aprovação a maioria simples;
- b) Densificar as disposições constantes dos Estatutos da Atlantic Gateway, do Acordo Parassocial, bem como do projeto de alteração dos Estatutos da TAP, SGPS, S.A., no sentido de concretizar o modelo de *governance* aplicável à nomeação, organização e funcionamento do Administrador Delegado e da Comissão Executiva das sociedades Atlantic Gateway, TAP, SGPS, S.A., TAP, S.A., de modo a demonstrar inequivocamente que a gestão corrente daquelas sociedades é efetivamente controlada pela HPGB, SGPS, S.A., através de administradores detentores de experiência profissional relevante;
- c) Eliminar ou rever as cláusulas do Acordo Parassocial da Atlantic Gateway relativas à resolução das denominadas “Situções de Bloqueio” e “Situções de Divergência”, de modo a garantir iguais direitos a ambas as Partes; ou
- d) Garantir que os direitos que venham a ser reconhecidos a eventuais credores obrigacionistas em matérias reservadas à Assembleia Geral ou ao Conselho de Administração da TAP, SGPS, S.A. ou das suas subsidiárias, não excedam os direitos já conferidos a não nacionais de Estados-Membros da União Europeia, no âmbito da documentação analisada e por esta Autoridade considerados compatíveis com a regulamentação europeia.

27. Por outro lado, ainda no âmbito de apreciação da operação da reprivatização, a ANAC notificou a TAP e a Portugalá, em 19/02/2016, de uma deliberação que impunha um conjunto de medidas provisórias e cautelares, destinadas a assegurar que nenhuma decisão relevante fosse tomada até que a ANAC emitisse



o parecer final sobre o processo de reprivatização concluído pelo XX Governo Constitucional.

28. A este propósito, coloca-se à consideração do Tribunal de Contas que a referência a esta deliberação da ANAC deixe de constar no **ponto 74** no capítulo referente à Recompra, quando na verdade se trata de uma decisão que incide sobre o modelo de reprivatização, aflorado no capítulo anterior (Capítulo 4).

29. Essas decisões da ANAC refletiram-se em sucessivas alterações aos instrumentos societários do acionista privado, designadamente aos Estatutos e ao Acordo Parassocial, de modo a viabilizar a aprovação por parte da ANAC, que veio a acontecer somente a 23/12/2016, pelo que se sugere que o **ponto 50** seja revisto em conformidade.

30. Por fim, na parte que diz respeito à reprivatização, é importante destacar o **ponto 65**, em que é exposto que a reestruturação do passivo bancário representou um incremento de 84,4 M€, bem assim o **ponto 67**, em que é dito que o Estado ficou investido objetivamente numa posição similar à que resultaria da sua qualidade de acionista único, por ter permanecido como responsável pela totalidade da dívida financeira da TAP SGPS.

31. Ou seja, o Estado, passando a minoritário ou deixando até de ser acionista da TAP SGPS, remetido por isso para uma condição passiva, arredado da gestão e de qualquer capacidade de influência na condução desta e dos destinos da companhia, assumiria um risco desproporcionado ao vincular-se a responsabilidades pretéritas, presentes e futuras, convolvando o que aparentava ser um direito potestativo no seu contrário, já que se trataria de uma verdadeira sujeição passiva, cuja sorte ficava confiada à exclusiva responsabilidade dos atos de gestão do acionista privado - que, eventualmente, poderia, anos depois, obrigar o Estado a receber a TAP de volta em muito pior situação operacional e onerada com um passivo muito maior.

32. Neste sentido, veja-se a referência efetuada na nota de rodapé 74 do Relato da Auditoria em análise, demonstrando o potencial nível de responsabilidades que o Estado assumiu ao subscrever o compromisso de exercer o direito potestativo de recompra da totalidade das ações da TAP SGPS, em caso de incumprimento de qualquer obrigação pecuniária emergente de um contrato financeiro.

### III - RECONFIGURAÇÃO

33. Após a investidura do XXI Governo foi encetado um processo negocial complexo com o acionista privado, com base no compromisso assumido no Programa de Governo sufragado pela Assembleia da República, que o Estado não deveria perder a sua posição como maior acionista do capital social da TAP,



encontrando formas de capitalizar, modernizar e assegurar o desenvolvimento da empresa, ao serviço dos portugueses e de uma estratégia de afirmação lusófona.

34. Em virtude do fecho precipitado da operação de alienação de 61% do capital da TAP SGPS, na conjuntura político-constitucional acima descrita, o XXI Governo convidou o acionista privado Atlantic Gateway a rever os termos da reprivatização, abrindo o processo negocial. Este processo veio a materializar-se no Memorando de Entendimento, assinado a 6 de fevereiro de 2016, onde se estabeleceram os princípios que regeram a reconfiguração, designadamente as condições para a transferência de ações para o Estado, a definição das regras de governação societária e a atribuição de direitos económicos aos acionistas da TAP SGPS.

35. O processo de reconfiguração visou, essencialmente, salvaguardar o interesse público, mediante a manutenção da TAP como companhia aérea nacional de referência, com sede efetiva e base de operações em Portugal, como maior exportadora de serviços e como uma das maiores empresas empregadoras nacionais, com uma participação relevante do Estado no capital social da mesma, o que lhe permite acompanhar e monitorizar de perto a atividade da empresa e o cumprimento destes objetivos estratégicos.

36. A reconfiguração do modelo de reprivatização da TAP possibilitou, no entanto, a entrada de acionistas privados, com três parceiros privados reunidos na sociedade Atlantic Gateway, que exercem, simultaneamente, a função de investidores financeiros, contribuindo para a necessária capitalização da companhia, e a função de sócios industriais, aportando um conjunto de conhecimentos, competências, experiências e capacidades relevantes na área dos transportes e na aviação comercial, em particular.

37. A TAP passou a ter uma situação de caixa positiva e um balanço mais forte, com a entrada de fundos no valor de 338 M€, dos quais a Atlantic Gateway contribuiu com € 218 milhões, a Azul com € 90 milhões e o Estado com € 30 milhões.

38. Os acionistas estratégicos da Atlantic Gateway (DGN Corp, HPGB e HNA) captaram parcerias estratégicas com valor acrescentado para a TAP, como foram os acordos celebrados de *code share* com as companhias Jetblue, Azul e HNA, promovendo a complementaridade da rede de rotas da TAP.

39. Desde a conclusão da reconfiguração do capital social da TAP, foram lançadas 13 novas rotas, cuja operação é assegurada diretamente pela companhia: na América do Norte, adicionou Boston, JFK (Nova Iorque) e Toronto; na Europa e em África, aduziu Alicante, Gran Canaria, Estugarda, Budapeste, Colónia, London City, Abijan, Lomé e Fez.



**REPÚBLICA  
PORTUGUESA**

GABINETE DO MINISTRO DO PLANEAMENTO  
E DAS INFRAESTRUTURAS

40. O atual contributo da companhia para a economia nacional e para a projeção de Portugal no estrangeiro, através da captação de turismo, não encontra paralelo. O ano de 2017 revelou-se como o melhor ano de sempre, com 14,3 Milhões de passageiros transportados, o que representou um crescimento de 22% face a 2016.

41. A oferta pública de venda destinada aos trabalhadores revelou-se um sucesso, com a procura a superar 17,5 vezes a oferta, permitindo que hoje um conjunto de 600 trabalhadores do grupo TAP seja titular de uma participação global de 5%, o que potencia um tendencial alinhamento de interesses na estratégia de crescimento da TAP.

42. Convém elucidar que o **ponto 73** quando refere que a recompra ficou dependente, entre outras condições, da prévia autorização da ANAC, essa condição decorre da aplicação do Regulamento (CE) 1008/2008 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de setembro, nomeadamente do n.º 5 do artigo 8.º, não tendo sido com efeito uma condição introduzida voluntariamente pelas partes.

43. No que concerne ao **ponto 74** a alusão à decisão da ANAC, de 19 de fevereiro de 2016, deve ser expurgada do capítulo da Recompra e colocada no capítulo anterior, uma vez que se reporta ao processo de reprivatização anterior.

44. O **ponto 76** refere o exercício da opção de venda de 34% do capital social e aquisição imediata de um conjunto de ações equivalente a 50% do capital. Ora, para que não subsistam quaisquer dúvidas, o exercício da opção de venda de 34% prevista na cláusula 9.ª do Acordo de Venda Direta serviu o único propósito de precluir o eventual uso desta cláusula em momento posterior por uma das partes, assumindo uma natureza absolutamente neutral e não tendo gerado quaisquer encargos ou receitas adicionais para a Parpública.

45. Os **pontos 97, 98 e 99** retratam a distribuição de direitos económicos entre os acionistas, referindo criticamente a desproporção nessa atribuição face às participações sociais detidas.

46. Ora, a razão de ser para que haja uma desconformidade, num primeiro momento, entre os direitos económicos e a medida dos direitos sociais incorporados ou inerentes a cada ação da TAP SGPS, deve ser entendida à luz do seguinte: i) serve o propósito de proteger o investimento privado e assegurar um retorno justo e equilibrado, em medida razoável, face ao esforço executado com a capitalização da companhia; ii) é meramente circunstancial e não tem tradução na distribuição de dividendos num horizonte temporal de curto e médio prazo (pelo menos, e como bem descreve o **ponto 97 e 110**, não há previsão de dividendos até 2022); iii) num segundo momento, de eventual abertura de capital a





terceiros, através de OPV (IPO), as ações nas vésperas dessa operação em bolsa obrigatoriamente terão de ser convertidas à mesma categoria, pelo que necessariamente terá de existir correspondência entre direitos sociais e direitos económicos, cenário que também permitirá, portanto, ultrapassar as questões suscitadas pelo Tribunal de Contas.

47. O ponto 99 incorre numa imprecisão ao desconsiderar que a opção da conversão do empréstimo obrigacionista no montante de 30 M€ depende única e exclusivamente da vontade da subscritora desse empréstimo, a Parpública, e não de terceiros, quando o mesmo atinja a sua maturidade.

48. Assim, competirá à Parpública avaliar se economicamente é mais rentável converter as obrigações em capital e respetivos direitos económicos, em função da valorização do capital da TAP SGPS, ou se é referível optar pelo reembolso do capital investido, 30 M€, acrescido de uma taxa de juro de 7,5%, factibilidade que não fica descrita no Relato da Auditoria.

49. De igual modo, parece-nos que o ponto 102 não leva em consideração que os 34% não se traduziriam em qualquer ganho económico para a Parpública, porquanto no momento de uma eventual distribuição de dividendos, a ser somente autorizada a partir de 2022, após a liquidação da dívida financeira, a empresa já seria exclusivamente detida por capitais privados, por ter sido exercida com elevada probabilidade a opção de compra do remanescente do capital social

50. Por outro lado, implica ressaltar que, conforme bem expressa o Tribunal de Contas no ponto 113, não decorreu do Memorando de Entendimento qualquer obrigação de subscrição do empréstimo obrigacionista no montante de 30 M€. Foi antes um verdadeiro direito de opção concedido ao acionista Estado para, querendo, participar no esforço de capitalização da sociedade, agindo tal qual um acionista privado e, simultaneamente, passando a atuar e intervir também como credora obrigacionista e participando em todos os processos de formação da vontade coletiva que, porventura, possam vir a ocorrer durante a vida útil do empréstimo.

51. Aliás, caso a Parpública não exercesse esse seu direito no tempo próprio, a outra subscritora do empréstimo, a Azul, estava vinculada a substituí-la realizando na integralidade o empréstimo de 120 M€.

52. No que tange aos pontos 108, 109, 110, 111 e 112, merece a pena clarificar algumas considerações e esclarecer os contornos da negociação com os Bancos, que resultou no Acordo de Adaptação e Monitorização do Passivo Financeiro do grupo TAP.



**REPÚBLICA  
PORTUGUESA**

GABINETE DO MINISTRO DO PLANEAMENTO  
E DAS INFRAESTRUTURAS

53. É nesse contexto que surge o mecanismo designado de *equity cure*, em que ambas as acionistas passam a estar obrigadas à realização de prestações acessórias a favor da TAP, devendo estas entradas de capital ser canalizadas diretamente aos bancos, em caso de circunstancial indisponibilidade financeira da companhia que pudesse vir a gerar o incumprimento qualquer obrigação pecuniária prevista nos contratos de financiamento.

54. Ou seja, em caso de violação dos rácios financeiros previstos no Acordo de Adaptação e Monitorização Financeira ou de incumprimento de alguma prestação aos bancos, as acionistas da TAP ficam, na respetiva proporção relativa, obrigadas a efetuar prestações acessórias pelo montante mínimo necessário para sanar o evento de incumprimento, nos termos estabelecidos nos novos estatutos da sociedade.

55. Mais, se por qualquer motivo, caso uma das acionistas não realize as prestações acessórias por si devidas, fica a outra acionista obrigada a realizar as prestações em falta por conta da outra, funcionando o mecanismo de solidariedade para ambos os lados, conforme estatuído nos estatutos.

56. Outro dado relevante tem que ver com a remuneração atribuída às acionistas que realizem estas prestações acessórias, sendo utilizado como modelo as condições financeiras estabelecidas para a emissão do empréstimo obrigacionista deliberado pela sociedade a 8 de março de 2015, no que se refere à taxa de juro (7,5%) e vencimento dos juros, ou concedendo a opção de conversão desse montante em direito económico especial das ações de categoria C, com referência à proporção do valor efetivamente realizado das prestações acessórias.

57. Isto é, qualquer entrada de capital que se revele necessária para cumprir com o Acordo de Adaptação e Monitorização do Passivo Financeiro, será remunerada pelo diapasão das obrigações convertíveis, com reflexo imediato na diluição dos direitos económicos dos demais acionistas.

58. Sem prejuízo do ora vertido referente à remuneração das prestações acessórias, ficou consagrada a possibilidade de a Atlantic Gateway fazer uma cessão exoneratória, em parte ou na totalidade, da sua obrigação de realização de prestações acessórias, com uma penalização inicial, de 2,5% de direitos económicos, que seriam acrescidos aos direitos da Parpública.

59. Não fosse este valor suficiente para desincentivar o acionista privado a proceder à transmissão dessa obrigação, não se pode olvidar que a remuneração destas prestações acessórias é feita à custa do decréscimo de direitos económicos dos demais acionistas, pelo que se poderá prever que, no seu interesse próprio, os acionistas se comportem zelosamente cumprindo com as suas obrigações.

	1 0
--	--------



60. No ponto 152 alínea e), além de ser expressa a possibilidade da cessão exoneratória acima caracterizada, é dado entender que essa transmissão de responsabilidade pelo acionista privado pode, eventualmente, ser executada sem haver lugar à compensação referida.

61. Isso só sucede na eventualidade da Atlantic Gateway demonstrar a necessidade à Parpública de obtenção de financiamento de capital adicional externo, mediante uma avaliação independente por um banco de investimento ou empresa de auditoria de primeira linha escolhida por acordo entre as partes. Nessa situação, o que ocorre é a abertura do capital social da TAP SGPS a um terceiro que substituirá os acionistas na injeção de capital à sociedade, o que inerentemente leva a que a Parpública não tenha ela própria de fazer esses aportes de capital por conta da Atlantic Gateway e, como tal, não tendo essa obrigação pecuniária para satisfazer, também não terá direito a qualquer acréscimo nos seus direitos económicos.

62. O quadro 8 e o ponto 115 apresentam a distribuição do esforço da capitalização, notando que o Estado, através da Parpública, passou a ser parcialmente responsável pela execução do plano de capitalização, mensurando em 8,9% do esforço total solicitado aos acionistas.

63. Porém, merece a pena constatar a existência da desproporção do esforço consignado ao Estado, 8,9%, com a realização dos 30 M€ do empréstimo obrigacionista, e os direitos económicos atribuídos a este, 13,75%.

64. Relativamente ao ponto 120, o Tribunal de Contas compara a Carta de Conforto com uma declaração subscrita pela Parpública emitida a favor dos bancos no qual esclarece para os devidos efeitos e em razão de uma facticidade óbvia que é responsável, nos termos conjugados dos artigos 491.º e 501.º do Código das Sociedades Comerciais e do n.º 2 do artigo 4.º do Decreto-Lei n.º 209/2000, de 2 de setembro, por todas as obrigações contraídas anteriormente - sublinhe-se, anteriormente - à reprivatização parcial da TAP SGPS (concluída em 12 de novembro de 2015) pelas Mutuárias perante os Bancos.

65. Ora, esta declaração é uma mera reafirmação do que já se encontra estatuído na lei das sociedades comerciais, bem assim no diploma que procede à criação da Parpública, não havendo por isso qualquer inovação jurídica a este respeito.

66. Muito menos se poderá retirar que essa declaração possa ser comparável com a designada Carta de Conforto, emitida a 12 de novembro de 2015,

	1
	1



67. Cumpre ainda precisar o **ponto 121** por referir com inexatidão que a maturidade dos empréstimos se manteve. No âmbito do Acordo de Adaptação e Monitorização do Passivo Financeiro foi possível estender a maturidade de alguns financiamentos de 2 para 7 anos, correspondente ao valor agregado de 120 M€.

68. Relativamente ao **ponto 123 alínea b)** convém esclarecer que, na eventualidade de uma situação de bloqueio prevista na cláusula 24.<sup>a</sup> do Acordo Parassocial e de Compromissos Estratégicos, em caso de exercício da opção de venda pela Atlantic Gateway, o preço da venda das ações será o montante resultante de avaliação independente, sem qualquer majoração.

69. A discordância atrás exposta quanto às asserções em que o Tribunal de Contas suporta a sua avaliação quanto à eficiência do processo de reprivatização, *maxime* com referência à fase de recompra de ações da TAP SGPS, pela Parpública, estende-se, naturalmente, à síntese da avaliação vertida nos Quadros 6 e 9, a fls. 17 e 25 do Relato, em que são apresentadas as principais vantagens e desvantagens na perspetiva do Estado, respetivamente, da reprivatização e da recompra das ações.

70. Ora, a avaliação que é feita à fase de recompra das ações, porquanto tem como ponto de partida uma leitura globalmente favorável por parte do Tribunal de Contas acerca da fase da reprivatização, em particular nos tópicos com incidência económico-financeira (vide Quadro 6), da qual, pelos motivos supra aduzidos se discorda, apresenta um juízo comparativo redutor, materializado em aspetos pontuais, igualmente de incidência económico-financeira, que olvida uma apreciação integrada quanto aos termos e condições da participação pública no capital social da TAP SGPS resultante da fase de recompra de ações à luz do interesse público.

71. Ou seja, e em síntese, estando em causa a aferição das vantagens e desvantagens de ambas as fases do processo de recomposição do capital social da TAP SGPS (reprivatização e recompra) sob a perspetiva da salvaguarda do interesse público, tal avaliação não pode, em ambos os casos, deixar de atender ao contributo que, num modelo e noutro, a participação pública no capital social da TAP SGPS traz para o cumprimento deste desígnio.

72. Assim, muito embora a informação contida nos aludidos Quadros 6 e 9 não consinta uma comparação direta entre si, já que as vantagens e desvantagens identificadas num caso e noutro são substancialmente distintas, o certo é que convidam a uma leitura comparada simplista, razão pela qual, e pelos motivos expostos, não se vislumbra o valor acrescentado na utilização de tais quadros, uma vez que compara descritores diferentes e prejudica a sua comparabilidade. Mantendo-se a opção de apresentar os quadros, estes deverão conter os mesmos critérios de avaliação/descriptores, permitindo assim uma efetiva

	1
	2



comparação, ainda que, no nosso entender, redutora de todo o processo.

73. Ainda assim, submete-se à consideração uma proposta de ilustração do quadro 6, representado na página 17 do relato, com a fundamentação que se segue:

Descrição	Estado	
	Vantagem	Desvantagem
1. Viabilização de uma empresa considerada de importância estratégica	X	
2. Participação minoritária com perda do controlo estratégico e sobre a atividade operacional da empresa		X
3. Melhoria das Contas da Parpública		X
4. Correspondência entre a participação no capital social e nos direitos económicos		X
5. Recapitalização pelo acionista privado para ultrapassar as restrições comunitárias a auxílios de Estado	X	
6. Garantia da dívida financeira do Grupo TAP por «Carta de Conforto» da Parpublica para cada credor		X
7. Exercício do direito potestativo de comprar da TAP SGPS em caso de incumprimento da Atlantic Gateway		X
8. Renegociação da dívida financeira não garantida melhorando a situação de tesouraria da empresa		X
9. Acompanhamento da implementação dos compromissos estratégicos	X	
10. Interdição da venda das ações por cinco anos para ambos os acionistas	X	

74. Procedeu-se ao exercício de alteração da avaliação dos descritores com fundamento no seguinte:

a) 3. Melhoria das Contas da Parpública:

Atendendo ao teor da Carta de Conforto, resulta uma contingência com elevado risco e dependente da prática de atos de gestão de terceiros, pelas motivações expostas *supra* no ponto 31. Adicionalmente, considerar que “Melhoria das Contas da Parpública” pode ser classificado como uma desvantagem é contraditório com o termo “Melhoria”, pelo que se sugere, pelo menos, a reformulação para “Impacto nas Contas da Parpública”.

b) 4. Correspondência entre a participação no capital social e nos direitos económicos

Este descritor deve ser alterado, ou até mesmo eliminado, uma vez que a correspondência dos direitos económicos com a participação social, não se traduz em qualquer ganho quantificável para a Parpública.

Basta levar em consideração o ponto 61, e respetiva nota de rodapé 66, do Relato, em que o próprio Tribunal de Contas assume que, no âmbito da reprivatização, ficou estabelecido que só haveria distribuição de resultados após o pagamento da dívida financeira previsto para 2022. Ora, tendo em consideração o exercício da opção de compra e venda, volvidos dois anos da conclusão do negócio, no

	1 3
--	--------



ano previsto para a primeira distribuição de resultados, 2022, a Parpública muito provavelmente não seria desde 2017 acionista da TAP SGPS.

c) 7. Exercício do direito potestativo de comprar da TAP SGPS em caso de incumprimento da Atlantic Gateway

Não é inteligível que daqui decorresse alguma vantagem. Em caso de necessidade e exercício do pretensu direito potestativo, que verdadeiramente se transformou em obrigação ou sujeição passiva através da Carta de Conforto, desencadeada por atos de gestão de terceiros, isso significaria que a TAP SGPS se encontraria numa situação económico-financeira muito débil.

Estando numa posição em que já não é acionista, o risco do negócio correria por conta da Parpública, com a obrigação de exercer o direito potestativo e recomprar a TAP SGPS na situação em que esta se encontrasse nessa eventualidade.

d) 8. Renegociação da dívida financeira não garantida melhorando a situação de tesouraria da empresa

Tendo expressado no ponto 65 que os encargos com juros associados aos empréstimos sofreram um incremento de 84,4 M€, ainda que considerando o alongamento das maturidades dos empréstimos, retira-se com dificuldade qualquer vantagem desta reestruturação, por comparação por exemplo com o Acordo de Adaptação e Monitorização do Passivo Financeiro aquando da operação de recompra, essa sim geradora de uma poupança líquida de 7,7 M€ e com uma extensão de algumas maturidades.

75. Perante o contraditório exercido sobre aspetos da recompra que terão sido desvalorizados, propõe-se para ponderação uma nova ilustração do quadro 9, reproduzido na página 25 do relato:

Descrição	Estado	
	Vantagem	Desvantagem
1. Recuperação de controlo estratégico na empresa	X	
2. Desproporção entre a participação no capital social (50%) e os direitos económicos detidos (5%)	X	
3. Responsabilidade adicional pela subscrição parcial (25%) do empréstimo obrigacionista	X	
4. Condições mais exigentes para comprar a participação da Atlantic Gateway após incumprimento		X
5. Realização de prestações acessórias por opção do parceiro privado		X
6. Responsabilidade por capitalizar a empresa se o capital próprio for inferior ao limiar mínimo definido	X	
7. Redução da taxa média de juro dos financiamentos com poupança para a empresa	X	
8. Monitorização mais frequente da informação a reportar (de anual para trimestral)	X	

	1 4
--	--------



76. Coloca-se à consideração a alteração da notação de desvantagens para vantagens de alguns dos descritores com a seguinte justificação:

a) 2. Desproporção entre a participação no capital social (50%) e os direitos económicos detidos (5%)

A desproporção entre direitos económicos e a participação social foi a forma encontrada para o Estado recuperar o controlo estratégico da companhia, sem que recaísse sobre ele o esforço maior de capitalização da companhia, assegurando aos privados uma remuneração pelo investimento feito, pelo que deve ser avaliada como uma solução positiva servindo os propósitos de uma reprivatização parcial, face aos constrangimentos existentes à luz das regras comunitárias sobre capitalização de empresa pelos Estados. Além do mais, o Estado assegurou um percentil superior de direitos económicos (13,75%), por comparação, ao esforço de capitalização por si realizado (8,9%).

b) 3. Responsabilidade adicional pela subscrição parcial (25%) do empréstimo obrigacionista

Através do Memorando de Entendimento, assinado a 06 de fevereiro de 2016, foi assegurado ao Estado a possibilidade de, querendo, exercer o direito de subscrição parcial (30 M€) do empréstimo obrigacionista previsto na fase I da reprivatização. Ora, a opção de subscrição foi sempre voluntária, não podendo ser classificada como uma responsabilidade adicional, estando o XXI Governo convicto que esta é uma aplicação financeira com retorno vantajoso, por ser remunerada a uma taxa de juro de 7.5%, ou por permitir a conversão em direitos económicos que, em perspetiva do valor esperado de capital próprio da companhia na maturidade do empréstimo, traduzir-se-á como um ótimo investimento.

c) 6. Responsabilidade por capitalizar a empresa se o capital próprio for inferior ao limiar mínimo definido

A responsabilidade por capitalizar a empresa, se o capital próprio for inferior a determinado limiar definido no Acordo de Adaptação e Monitorização do Passivo Financeiro, decorre da condição do Estado enquanto acionista com plenos direitos e deveres, estando no seio da companhia a longo prazo e com uma representação efetiva e paritária no Conselho de Administração.

Por outro lado, esta responsabilidade, em primeira instância, compete sempre a ambos os acionistas qualificados, que são remunerados pela realização das prestações acessórias, de acordo com a taxa fixada para o empréstimo obrigacionista (7,5%), ou com a equação de atribuição de direitos económicos especiais das ações de categoria C à semelhança igualmente do empréstimo obrigacionista.

	1 5
--	--------

**REPÚBLICA  
PORTUGUESA**GABINETE DO MINISTRO DO PLANEAMENTO  
E DAS INFRAESTRUTURAS

## IV - Conclusões

77. A reprivatização da TAP SGPS concluída pelos XIX e XX Governos enfermava de riscos, responsabilidades adversas e contingências futuras nas contas da Parpública, sem correspondência ou materialização na salvaguarda do interesse público.

78. Encontrava-se consagrada a possibilidade de alienação total do capital social da TAP SGPS, apartando da esfera pública uma empresa com fortes impactos na economia nacional e com uma missão relevante na mobilidade geográfica dos portugueses.

79. O processo de reconfiguração da reprivatização foi regular, eficaz e eficiente, tendo permitido assegurar ao Estado um papel fulcral, na qualidade de maior acionista, de definição das decisões estratégicas da TAP SGPS e de monitorização efetiva dos atos de gestão diária praticados pela gestão executiva delegada nos privados, zelando pelo cumprimento do plano de negócios e garantindo a preservação da empresa e o serviço de rotas de superior interesse para Portugal.

Com os melhores cumprimentos,

A Chefe de Gabinete

Maria Cristina Bento





Exmo. Senhor Juiz,

Muito agradeço a sua comunicado e o envio do relatório .

Lido o mesmo, e independentemente de algumas diferenças de opinião , não sinto a necessidade de exercer o direito de contraditório.

Muito grato pela sua atenção os meus melhores cumprimentos,

António Pires de Lima



MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

UTAM

Exmo. Senhor  
Diretor-Geral do Tribunal de Contas  
Juiz Conselheiro José Fernandes Farinha Tavares  
Avenida da República, 65, 1050-189  
1069-045 Lisboa

SUA REFERÊNCIA	SUA COMUNICAÇÃO DE	NOSSA REFERÊNCIA	DATA
REGISTO N.º: 8250/2018 SERVIÇO: DAVII	2018-03-29	N.º 117/UTAM/2018	2018-04-03

**ASSUNTO:** *Reprivatização e Recompra da TAP – Relato de Auditoria - Audição*

Excelentíssimo Senhor Diretor-Geral,

Tendo sido notificado, a 29 de março de 2018, do relato da auditoria “Reprivatização e Recompra da TAP”, para exercício do contraditório, no prazo de 10 dias úteis, na qualidade de Diretor da Unidade Técnica de Acompanhamento e Monitorização do Setor Público Empresarial, cumpre informar esse Douto Tribunal que face ao teor do referido relato e atendendo às suas competências esta Unidade Técnica nada tem a acrescentar nesta sede.

Mantenho-me à disposição de V. Exa., apresentando os meus melhores cumprimentos. *permanis,*

O Diretor da UTAM

Fernando Pacheco



*ffuchs*

PARPÚBLICA  
PARTICIPAÇÕES PÚBLICAS (SGPS) S.A.

TRIBUNAL DE CONTAS

E 6943/2018  
2018/4/13



Exmo. Senhor  
Director-Geral do Tribunal de Contas  
Avenida Barbosa du Bocage, 61  
1069-045 Lisboa

N/ REFª 0456

Lisboa, 12 de abril de 2018

**ASSUNTO:** Processo Reprivatização e Recompra da TAP – Relato de Auditoria – Exercício do contraditório

Exmo. Senhor Director-Geral do Tribunal de Contas,

A PARPÚBLICA, SGPS, S.A., (PARPÚBLICA), notificada através de ofício recebido no passado dia 29 de março de 2018, do projeto de Relato de auditoria do Tribunal de Contas ao processo de Reprivatização e Recompra da TAP, para exercer o contraditório, vem fazê-lo nos seguintes termos.

Procurando que o Relato final de auditoria seja tão rigoroso quanto possível, deixa-se *infra* a pronúncia da PARPÚBLICA a respeito de dois pontos abordados no mesmo, considerados relevantes e circunscritos ao mandato conferido à PARPÚBLICA, sendo ainda atualizada a informação relativa aos encargos com a operação.

Ponto 28. “A nota técnica enviada pela PARPÚBLICA limitava-se aos resultados quantitativos apurados pelos avaliadores, sem quaisquer conclusões adicionais ou evidências da validação do trabalho.”

A PARPÚBLICA, a este propósito, considerou o resultado das conclusões das avaliações das consultoras, entidades independentes nos termos da lei, que devem produzir um trabalho cujas conclusões valem por si e, como tal, foram disponibilizadas ao Tribunal sem considerações adicionais ou necessidade de validação (cfr. artigo 5.º da Lei n.º 11/90, na redação dada pela Lei n.º 50/2011).

Deste modo, a PARPÚBLICA, como lhe competia, cumpriu escrupulosamente o que estava obrigada nos termos da lei.

Ponto 29. “Também não foram apresentados todos os elementos necessários para verificar as avaliações em causa, invocando a PARPÚBLICA, para essa omissão, o disposto nos contratos celebrados com as entidades avaliadoras.”



Av. Defensores de Chaves, nº 6 – 6º Piso – 1000-117 Lisboa  
Telefone 21 781 71 60 Fax: 21 795 05 05  
[geral@parpublica.pt](mailto:geral@parpublica.pt)  
[www.parpublica.org](http://www.parpublica.org)

*lvz*

A PARPÚBLICA entregou ao Tribunal de Contas, em devido tempo, toda a informação de que dispõe, produzida pelos consultores em matéria de avaliações, no âmbito do processo de reprivatização e recompra da TAP.

Com efeito, de acordo com a lei, a PARPÚBLICA está obrigada a obter uma avaliação feita, pelo menos, por duas entidades independentes, escolhidas de entre as entidades pré-qualificadas (artigo 5.º da Lei n.º 11/90).

Nestes termos, a PARPÚBLICA contratou com a *Price Waterhouse Coopers* e com a *Deloitte* a realização da referida avaliação da TAP SGPS.

Os respetivos contratos e relatórios de avaliação foram oportunamente enviados ao Tribunal de Contas.

Posteriormente, o Tribunal de Contas solicitou o modelo de avaliação seguido por cada uma destas empresas, nomeadamente através do envio das fórmulas e dos cálculos, em *Excel*, que estiveram na base das referidas avaliações, tendo para o efeito, entrado em contacto direto com as duas consultoras para obter a referida informação.

A PARPÚBLICA manifestou junto das consultoras a sua total concordância no sentido de ser facultada ao Tribunal de Contas toda a informação possível, considerada pertinente.

O Tribunal de Contas não entendeu suficiente a informação recebida por parte de uma das consultoras.

Contudo, a PARPÚBLICA, não dispõe dos referidos dados técnicos, pois estão fora do âmbito contratual, por se tratar de *Know-how* e propriedade intelectual das próprias consultoras, nem a isso estava obrigada, porquanto, nos termos da lei tem sim que obter o resultado da avaliação realizada por entidades independentes selecionadas pelo próprio Ministério das Finanças, o que pressupõe que o trabalho de avaliação seja, também ele, independente.

De acordo com a lei geral, segundo a natureza dos próprios contratos de prestação de serviço que a PARPÚBLICA celebrou com as consultoras, estas estão obrigadas a fornecer-lhe apenas o resultado do seu trabalho intelectual (cfr. artigo 1154.º do código civil).

Deste modo, a PARPÚBLICA não tinha condições para impor às consultoras a entrega ao Tribunal de Contas de fórmulas, cálculos ou outras técnicas que estas tenham utilizado na realização das referidas avaliações, as quais têm, no contexto da lei, um carácter independente. Ainda assim, o Tribunal, com base na informação disponibilizada, identifica expressamente no ponto 26. do Relato os métodos de mercado utilizados pelas consultoras nas referidas avaliações. Nestes termos, a PARPÚBLICA rejeita a ocorrência de qualquer "omissão" da sua parte.



Refira-se ainda que, em nossa opinião, vir a assegurar contratualmente o acesso ao *know-how* e à propriedade intelectual das consultoras, poderá comportar um custo desproporcionado face aos potenciais benefícios adicionais, nomeadamente tendo em conta que, em qualquer dos casos, a própria lei exige que as avaliações sejam independentes.

Em matéria de encargos globais, com a reprivatização e a recompra da TAP, na ótica da PARPÚBLICA, cumpre-nos atualizar a seguinte informação:

	Valor líquido	IVA	Valor Total
CONSULTORES FINANCEIROS	1.554.237,30 €	357.474,58 €	1.911.711,88 €
CONSULTORES JURÍDICOS	710.301,53 €	163.338,95 €	873.640,48 €
OUTROS	162.061,00 €	35.972,00 €	198.033,00 €
ACORDO PARPÚBLICA / ATLANTIC GAT	57.362,33 €	1.255,46 €	58.617,79 €
<b>TOTAL DESPESAS</b>	<b>2.483.962,16 €</b>	<b>558.040,99 €</b>	<b>3.042.003,15 €</b>

A PARPÚBLICA mantém-se disponível para qualquer esclarecimento que seja considerado ainda necessário por V. Exa..

Com os melhores cumprimentos,



Miguel Cruz

Presidente do Conselho de Administração

**Assunto:** Resposta V/ Ofício - Reprivatização e Recompra da TAP – Relatório de Auditoria – Audição

Ex.<sup>mo</sup> Senhor Auditor Coordenador, Luís Filipe Simões,

Em resposta ao seu correio eletrónico do passado dia 29 de março, relativo ao Relato de Auditoria sobre o processo de recomposição do capital social da TAP - Transportes Aéreos Portugueses, SGPS, S.A. (TAP SGPS), a Autoridade da Concorrência confirma que a notificação a esta Autoridade da aquisição do controlo pela Atlantic Gateway, SGPS, Lda., sobre a TAP SGPS, que é mencionada no parágrafo 22 do referido Relato de Auditoria, teve lugar no dia 20 de Agosto de 2015. Esta notificação deu origem ao processo de controlo de concentrações Ccent. 2015/41 - Atlantic Gateway / TAP, no âmbito do qual a Autoridade da Concorrência emitiu, no dia 1 de Outubro de 2015, uma decisão de não oposição nos termos da alínea b) do n.º 1 do artigo 50 da Lei n.º 19/2012, de 8 de maio.

Notamos ainda que a posterior aquisição do controlo conjunto pela Parpública - Participações Públicas SGPS, S.A. e pela Atlantic Gateway, SGPS, Lda. sobre a TAP SGPS, que é mencionada no capítulo 5 do referido Relato de Auditoria, foi notificada à AdC em dia 20 de julho de 2016 e deu origem ao processo de controlo de concentrações Ccent. 2016/31 - Parpública\*Atlantic Gateway / TAP, no âmbito do qual a Autoridade da Concorrência emitiu, no dia 25 de agosto de 2016, uma decisão de não oposição nos termos da alínea b) do n.º 1 do artigo 50 da Lei n.º 19/2012, de 8 de maio.

Com os melhores cumprimentos,

**Nuno Rocha de Carvalho**

Membro do Conselho de Administração

*Member of the Board*

Tel.: (+351) 21 790 2000 Fax: (+351) 21 790 2099

Avenida de Berna, n.º 19 . 1050-037 Lisboa

[nuno.carvalho@concorrenca.pt](mailto:nuno.carvalho@concorrenca.pt)



Assunto: Fwd: Reprivatização e Recompra da TAP - Relato de Auditoria - Audição

Exmo. Senhor Auditor-Coordenador, Dr. Luís Filipe Simões,

Em referência ao assunto identificado em epígrafe, e no âmbito do exercício do direito ao contraditório previsto no artigo 13.º da Lei n.º 98/97, de 26 de agosto, cumpre informar V. Exa. do seguinte:

No que se refere ao ponto 74. do Capítulo 5. «Recompra» do projeto de Relatório, importa clarificar que a deliberação do Conselho de Administração da ANAC, aí referida, datada de 19.02.2016, não respeita ao processo de recompra do capital social da TAP SGPS pela Parpública decidida pelo atual Governo (XXI Governo Constitucional), mas sim ao processo anterior de reprivatização com a alinação de 61% do capital social decidida pelo XIX Governo Constitucional, o qual nos foi notificado, nos termos e para os efeitos previstos na alínea c) do n.º 5 do artigo 8.º do Regulamento (CE) n.º 1008/2008, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de setembro de 2008.

Efetivamente, a ANAC encontrava-se a avaliar de acordo com configuração apresentada pela TAP SGPS (entidade notificante), a aquisição de ações representativas de 61% do seu capital social e respetivos direitos de voto pela Atlantic Gateway detida pelas sociedades HPGB e DGN. Esta avaliação teve por base, naturalmente, os elementos que foram apresentados à ANAC – os quais, naquela data, se encontravam ainda incompletos. Todavia, a análise da documentação permitiu concluir a existência de fundados indícios acerca da inexistência de controlo efetivo da Notificante por parte de um nacional de um Estado-Membro, em especial, tendo em conta as seguintes quatro situações: (i) desequilíbrio nas obrigações descapitalização e financiamento da atividade da TAP SGPS assumidas pelos sócios; (ii) governo societário; (iii) situações de bloqueio; e (iv) direitos especiais atribuídos ao sócio minoritário.

Em face dos fortes indícios supra referidos de violação do Regulamento (UE) n.º 1008/2008, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de setembro de 2008 (relativos à estrutura de governance apresentada em sede de notificação da aquisição de 61% do capital social da TAP,SGPS e não relativas a qualquer outra operação ou entendimento de reversão do processo entretanto celebrado, mas naquela data, ainda não concretizado), a ANAC entendeu que seria necessária a imposição de medidas provisórias ou cautelares tendo em vista assegurar que, até à prolação da decisão final, não se constituísse uma situação de facto consumado e que não se produzissem ou agravassem prejuízos de difícil reparação para o interesse público de proteção do mercado interno europeu de transporte aéreo e, no limite, para o interesse público de proteção dos passageiros.

Por outro lado, tal como explicado no texto da deliberação do Conselho de Administração de 19.02.2016 “a decisão de imposição de medidas provisórias ou cautelares destinadas a garantir o controlo exclusivo em termos conformes aos previstos no Regulamento 1008/2008, afigura-se também adequada a assegurar a manutenção da estabilidade na atividade da Notificante”. Foram assim, adotadas duas categorias de medidas, umas com o propósito de limitar os atos que podem ser praticados pela Notificante até à decisão final e outras com o objetivo de acompanhar e monitorizar a atividade desta (a atividade societária e de administração da TAP e da PGA).

Face ao que antecede e tendo em conta as razões supra explanadas, propõe-se a eliminação deste ponto, dado que a reversão da operação notificada em novembro de 2015 não tem qualquer relação com as deliberações relativas a medidas cautelares impostas do CA da ANAC à TAP e à PGA. Com efeito, as medidas cautelares adotadas pela ANAC, na sobredita deliberação, prendiam-se com o facto de o negócio de reprivatização de 61% do capital social, tal como configurado inicialmente, conter fortes indícios de que um dos requisitos de licenciamento das transportadoras aéreas, previsto no Regulamento (CE) n.º 1008/2008, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de setembro, não se encontrava cumprido, em sede de controlo efetivo da empresa. Tal deliberação visou evitar a constituição de uma situação de facto consumado e que não se produzam ou agravem prejuízos de difícil reparação para o interesse público de proteção do mercado interno europeu de transporte aéreo e, no limite, para o interesse público de proteção dos passageiros.

Face ao que antecede, solicito a V. Exa. que submeta à consideração do Senhor Juiz Conselheiro a presente resposta no âmbito do exercício do contraditório.

Encontro-me, naturalmente, ao dispor caso se afigure necessário.

Com os melhores cumprimentos,

Luís Miguel Ribeiro

Presidente do Conselho de Administração

Chairman of the Board

[<http://www.anac.pt/sitecollectionimages/anac/caa.jpg>]

Autoridade Nacional da Aviação Civil  
Portuguese Civil Aviation Authority

Morada:

Rua B, Edifício 4 - Aeroporto Humberto Delgado  
1749-034 Lisboa  
Portugal

E-mail:

[luis.ribeiro@anac.pt](mailto:luis.ribeiro@anac.pt)<<mailto:luis.ribeiro@anac.pt>>

Tel.:

+351 21 842 35 61 (Ext: 1401)

Fax:

+351 21 847 35 85

Web:

[www.anac.pt](http://www.anac.pt)<<http://www.anac.pt>>