

Alienação de Seguradoras do Grupo Caixa

RELATÓRIO DE AUDITORIA N.º 03/2019

2.ª SECÇÃO



TC
TRIBUNAL DE
CONTAS

for me



Processo 23/2018 – AUDIT

Alienação de Seguradoras do Grupo Caixa

Janeiro de 2019





SUMÁRIO

A auditoria reporta-se ao processo de alienação de participações sociais de três seguradoras do Grupo Caixa, a Fidelidade, a Multicare e a Cares (atual Fidelidade Assistência), 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.

Essas seguradoras, cujo capital social (€ 416 M em 2014) era detido pela Caixa Seguros e Saúde integrada no Grupo Caixa (detido pelo Estado), obtinham sistemáticos resultados líquidos positivos que, no triénio anterior à alienação (2011 a 2013), atenuaram (em € 258 M) os sucessivos resultados líquidos negativos do Grupo Caixa (ainda assim, de € 1.462 M).

A degradação da situação económica e financeira do Grupo, num contexto de restrições legais de ajudas públicas a entidades a funcionar em regime de concorrência, agravou a sua incapacidade em cumprir as exigências de capitalização do setor bancário impostas pelo respetivo regulador, na sequência da crise financeira internacional.

Para essa alienação, aprovada pelo XIX Governo (em 12/06/2013), invocou-se a necessidade de cumprir compromissos assumidos no programa de assistência económica e financeira, racionalizando a estrutura do Grupo Caixa, com o objetivo estratégico de concentrar as suas atividades na intermediação financeira, contribuir indiretamente para a redução do peso do Estado na economia e libertar fundos para reforçar os seus rácios de capital, com o conseqüente incremento da sua capacidade de financiar atividades económicas.

A operação foi realizada através da venda direta de 80% do capital das seguradoras (em 15/05/2014) a um parceiro privado (Longrun Portugal detida pelo grupo chinês Fosun), da oferta pública de venda de 5% do capital da Fidelidade reservada aos trabalhadores das seguradoras (em 15/10/2014) e da venda do remanescente dessa oferta ao comprador dos 80% (em 08/01/2015). Entre a avaliação das seguradoras (relativa a 31/12/2012) e a alienação foram realizadas operações prévias (redução de capital e distribuição de dividendos) que tornaram as empresas mais acessíveis e atrativas para o mercado. O resultado obtido pelo Grupo Caixa (€ 1.620 M) conjuga, assim, o valor líquido recebido pela alienação (€ 1.084 M) e por essas operações prévias (€ 536 M).

Na opinião do Tribunal, o processo de alienação das participações sociais das três seguradoras do Grupo Caixa:

- a) Enferma de deficiências quanto à garantia de independência na avaliação das seguradoras, à indefinição do caderno de encargos, ao défice de fundamentação para a escolha da modalidade de venda e à alteração dos critérios de avaliação na fase de apreciação das propostas vinculativas, deficiências essas que constituem reservas importantes e suscitam crítica.
- b) Foi eficaz, a curto prazo, por atingir os objetivos fixados para o Grupo Caixa (reforço dos rácios de capital e concentração na intermediação financeira). Porém, a médio prazo, a opção não se revela vantajosa para o interesse público, como o ilustram os subseqüentes resultados das seguradoras (€ 752 M de 2015 a 2017), com valorização importante dos seus ativos imobiliários, e a necessidade de recapitalizar o Grupo Caixa em 2017 (€ 4.444 M).
- c) Não foi eficiente, por ter sido realizado em contexto e oportunidade adversos à maximização do seu resultado, sem estar suportado por uma avaliação de custo e benefício, em consequência de decisão do Estado (o acionista do Grupo Caixa) motivada por compromissos internacionais.

ÍNDICE GERAL

1.	INTRODUÇÃO	9
1.1	ENQUADRAMENTO	9
1.2	OBJETIVO, NATUREZA, ÂMBITO E METODOLOGIA	11
2.	EXERCÍCIO DO CONTRADITÓRIO	12
3.	OBSERVAÇÕES.....	13
3.1	FUNDAMENTAÇÃO.....	13
3.2	OPERAÇÕES PRÉVIAS	15
3.3	REGIME JURÍDICO, PROCESSO E MODALIDADE	16
3.4	AVALIAÇÕES.....	20
3.5	OBJETIVOS	21
3.6	RESULTADO	22
3.7	IMPACTOS NO GRUPO CAIXA.....	24
4.	CONCLUSÕES.....	28
5.	RECOMENDAÇÕES	29
6.	VISTA AO MINISTÉRIO PÚBLICO	30
7.	EMOLUMENTOS	30
8.	DECISÃO	31
9.	ANEXO – ATOS LEGISLATIVOS E REGULAMENTARES	32
10.	ANEXO – APRECIACÃO DO CONTRADITÓRIO	33
11.	ANEXO – AUDIÇÃO DAS ENTIDADES	36

ÍNDICE DE QUADROS

QUADRO 1 – EVOLUÇÃO DO RÁCIO CORE TIER 1 PARA O SETOR BANCÁRIO	9
QUADRO 2 – EVOLUÇÃO DO RESULTADO LÍQUIDO CONSOLIDADO DO GRUPO CAIXA	10
QUADRO 3 – PARTICIPAÇÕES SOCIAIS DA CSS ANTES DA ALIENAÇÃO	10
QUADRO 4 – RESULTADOS LÍQUIDOS E DIVIDENDOS DAS SEGURADORAS	11
QUADRO 5 – IMPACTO DA ALIENAÇÃO COM AS REGRAS DE BASILEIA III.....	13
QUADRO 6 – OPERAÇÕES PRÉVIAS.....	15
QUADRO 7 – VENDA DIRETA DE REFERÊNCIA E OFERTA PÚBLICA DE VENDA.....	18
QUADRO 8 – ALIENAÇÃO DE PARTICIPAÇÕES SOCIAIS POR EMPRESA.....	19
QUADRO 9 – RESULTADOS DAS AVALIAÇÕES	20
QUADRO 10 – OBJETIVOS DA ALIENAÇÃO.....	21
QUADRO 11 – RECEITA GLOBAL	22
QUADRO 12 – EVOLUÇÃO DAS FUNDOS DA CSS NA CGD.....	23
QUADRO 13 – SALDO GLOBAL	23
QUADRO 14 – EVOLUÇÃO DOS RÁCIOS COM A VDR.....	24
QUADRO 15 – CAPITAIS PRÓPRIOS DO GRUPO CAIXA	25
QUADRO 16 – COMISSÕES PELA MEDIAÇÃO DE SEGUROS DA FIDELIDADE	26
QUADRO 17 – RENEGOCIAÇÃO DAS COMISSÕES PELA MEDIAÇÃO DE SEGUROS	27

ÍNDICE DE GRÁFICOS

GRÁFICO 1 – DISTRIBUIÇÃO DOS ENCARGOS COM CONSULTORIAS	23
GRÁFICO 2 – ESTRUTURA ACIONISTA	24
GRÁFICO 3 – EVOLUÇÃO DO VALOR MÉDIO DOS IMÓVEIS EM PORTUGAL	25
GRÁFICO 4 – RESULTADO LÍQUIDO E SOLVABILIDADE DA CGD.....	26

PRINCIPAIS SIGLAS

	DESCRIÇÃO
AVD	Acordo de Venda Direta
CA	Conselho de Administração
Cares	Cares – Companhia de Seguros, SA
CE	Comissão Executiva
CEA	Comissão Especial de Acompanhamento
CET1	Common Equity Tier 1
CGD	Caixa Geral de Depósitos, SA
CSS	Caixa Seguros e Saúde, SGPS, SA
DL	Decreto-Lei
DR	Diário da República
EBA	European Banking Authority (Autoridade Bancária Europeia)
Fidelidade	Fidelidade – Companhia de Seguros, SA
Fosun	Fosun Internacional Limited
INTOSAI	International Organization of Supreme Audit Institutions
ISP	Instituto de Seguros de Portugal
Longrun	Longrun Portugal, SGPS, SA
LQP	Lei Quadro das Privatizações
M / m	Milhão / milhar (de euros)
MoU	Memorandum of Understanding on Specific Policy Conditionality
Multicare	Multicare – Seguros de Saúde, SA
OPV	Oferta Pública de Venda
OPVT	Oferta Pública de Venda aos Trabalhadores
PAEF	Programa de Assistência Económica e Financeira
RCM	Resolução do Conselho de Ministros
R&C	Relatório e Contas
SA	Sociedade Anónima
SGPS	Sociedade Gestora de Participações Sociais
VDR	Venda Direta de Referência

FICHA TÉCNICA

Coordenação Geral	Luís Filipe Simões
Coordenação Técnica	Mário Tavares da Silva
Equipa de Auditoria	Francisco Machado
	João Rodrigues
	José Correia
	Selma Rebêlo
Colaboração	Ângela Castro
	Cristina Marçal

1. INTRODUÇÃO

1.1 ENQUADRAMENTO

1. A Crise Financeira Internacional, desencadeada em julho de 2007, levou à insolvência de vários bancos, com impacto nas bolsas mundiais, e à crise das dívidas soberanas, como a de Portugal.
2. Visando conter o risco sistémico, uma das medidas tomadas por entidades nacionais e internacionais foi aumentar a exigência dos requisitos mínimos de capital e de controlo de risco dos setores bancário¹ e segurador².
3. Face à crise da sua dívida soberana, Portugal compromete-se a aplicar um Programa de Assistência Económica e Financeira (PAEF), com a celebração, em 17/05/2011, do *Memorandum of Understanding on Specific Policy Conditionality* (MoU), entre República Portuguesa, Fundo Monetário Internacional, Banco Central Europeu e Comissão Europeia.
4. Por sua vez, o Banco de Portugal fixou rácios de capital para o setor bancário mais exigentes do que os impostos pela Autoridade Bancária Europeia (EBA), como o Rácio Core Tier 1 mínimo, cujo objetivo fixado, em 05/04/2011, era atingir 8% até 31/12/2011. Porém, em 20/05/2011, foram fixados objetivos mais exigentes: atingir 9% até 31/12/2011 e 10% até 31/12/2012.

Quadro 1 – Evolução do Rácio Core Tier 1 para o Setor Bancário

Rácio Core Tier 1 mínimo	31/12/2011	20/01/2012	30/06/2012	31/12/2012
EBA		9% ³	9% ⁴	
BdP	de 8% ⁵ para 9% ⁶			10% ⁷

Fonte: Banco de Portugal e EBA.

5. Além disso, a EBA anunciou, em 26/10/2011, que iria exigir aos bancos a constituição de uma “almofada” de capital temporária para cobertura, a preços de mercado, de exposições à dívida soberana na área do euro.⁸

¹ Em 16/12/2010, o Comité de Basileia para a Supervisão Bancária apresentou um conjunto de propostas de revisão do Acordo de Basileia II, de 2004, procurando fortalecer e promover a regulação, supervisão e gestão de risco do setor bancário, preparando-o para os cenários adversos, que a crise comportava, e que tiveram forte impacto na tomada de decisão da capitalização da banca portuguesa. A nível europeu, foram emitidos regulamentos, diretivas, atos de implementação e orientações da Autoridade Bancária Europeia (EBA). Destaca-se a CRD III, constituída pela Diretiva 2010/76/UE e implementada em 01/01/2011.

² Solvência II é o regime determinado pela UE para todas as seguradoras e operações de seguros da União Europeia (Diretivas 2002/12/CE e 2002/13/CE – Margem de solvência das empresas de seguros de vida e de não-vida e Diretiva 2009/138/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25/11/2009, relativa ao acesso à atividade de seguros e resseguros e ao seu exercício). Com este regime intensifica-se o foco dado à capacidade das seguradoras em honrarem todos os seus compromissos financeiros futuros (solvência), sobretudo através da implementação de um novo processo de gestão integrada dos riscos inerentes à sua atividade e de novas formas de proceder ao cálculo desses riscos, obrigando ao cumprimento de certos rácios considerados determinantes para garantir a solvência das empresas atuantes no setor e, consequentemente, em última linha, a proteção dos respetivos tomadores e beneficiários.

³ EBA/REC/2011/1, London, 08/12/2011, p.6.

⁴ Valor definido pela EBA para o Rácio Core Tier 1, conforme Comunicado do Banco de Portugal relativo ao «Relatório da Autoridade Bancária Europeia (EBA)» sobre os resultados finais do Exercício Europeu de Reforço de Capitais.

⁵ Aviso do Banco de Portugal 1/2011, de 5 de abril (relativo a rácios em base consolidada).

⁶ Aviso do Banco de Portugal 3/2011, de 10 de maio (relativo a rácios em base consolidada).

⁷ Aviso do Banco de Portugal 3/2011, de 10 de maio (relativo a rácios em base consolidada).

⁸ Estava prevista a adesão às regras de Basileia com deduções adicionais de capital Core Tier 1, para além do Programa Especial de Inspeções (SIP) com regras de imparidade mais rígidas. Ver “*Parecer do Banco Central Europeu, de 22 de novembro de 2011, relativo à recapitalização de instituições de crédito pelo Estado (COM/2011/95)*”, pp. 1 e 2, ponto 1.2 e “*Apresentação à Comissão Executiva da CGD – Venda da área seguradora da CGD - contributos para o enquadramento da operação*”, de abril/2012, p.3.

6. No quadro das medidas a implementar, assente em 11 indicadores previamente definidos⁹, foi também imposto aos bancos, por via do Acordo de Basileia III¹⁰, o cumprimento de rácios de capital exigentes¹¹, em particular, quanto à qualidade, absorção de prejuízos e liquidez.
7. Desde 2011, os sucessivos resultados líquidos negativos do Grupo Caixa Geral de Depósitos (Grupo Caixa) vinham agravando a sua incapacidade de cumprir as exigências de capital ditadas pelo ambiente financeiro internacional, sobretudo, com as regras de Solvência II e Basileia III.

Quadro 2 – Evolução do Resultado Líquido Consolidado do Grupo Caixa

(milhões de euros)

Resultado Líquido Consolidado	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	856	459	279	251	-488	-395	-579	-348

Fonte: Relatórios e Contas de 2007 a 2014, do Grupo Caixa.

8. Também era difícil ao Estado (acionista do Grupo Caixa) financiar essas exigências de capital face às restrições legais de ajudas públicas a entidades a funcionar em regime de concorrência.
9. É neste quadro que o Governo rejeita vender a Caixa Geral de Depósitos, SA (CGD)¹², e decide alienar as participações sociais de três seguradoras do Grupo Caixa.
10. A auditoria, cujos resultados se reportam, incide sobre o processo de alienação de participações sociais da Fidelidade – Companhia de Seguros, SA (Fidelidade), da Multicare – Seguros de Saúde, SA (Multicare), e da Cares – Companhia de Seguros, SA (Cares), atual Fidelidade Assistência – Companhia de Seguros, SA¹³.
11. As três empresas eram detidas pela Caixa Seguros e Saúde, SGPS, SA (CSS), *holding* das seguradoras do Grupo Caixa que, em 2013, representava 26,9% do mercado segurador nacional¹⁴, com € 3,523 M (+10,3% face ao ano anterior) de prémios de seguro direto (incluindo recursos captados ao abrigo de contratos de investimento). Por sua vez, a CSS era detida indiretamente pelo Estado através da sua participação na CGD.

Quadro 3 – Participações Sociais da CSS antes da Alienação

Empresa	Ações	Capital Social
Fidelidade	121.000.000	100%
Multicare	5.400.000	100%
Cares	1.500.000	100%

Fonte: Extrato da CSS na CGD em abril de 2014.

⁹ 1) *Ratio* de alavancagem; 2) *ratio* mínimo de capital; 3) almofada de conservação de capital (*almofada buffer*); 4) número de ações ordinárias mais almofada *buffer*; 5) deduções ao capital próprio incluídas no indicador Tier 1; 6) *ratio* de capital mínimo Tier 1; 7) capital mínimo total; 8) capital mínimo total mais almofada de conservação; 9) instrumentos de capital excluídos dos *ratios* Tier 1 e 2; 10) *ratio* de cobertura de liquidez; 11) *ratio* de liquidez estável de obtenção de funding.

¹⁰ Basileia II assentava em três pilares (capital mínimo, supervisão e avaliação dos requisitos de capital e transparência e disciplina de mercado). Basileia III introduz alterações significativas aos requisitos mínimos de capital exigidos aos bancos, novos requisitos ao nível dos rácios mínimos de liquidez, o rácio de alavancagem mínimo e a obrigação de divulgar mais informação ao mercado. Pretendia-se, sobretudo, eliminar riscos de liquidez e de alavancagem do passado, reduzir o incentivo à realização de operações de risco elevado, bem como dissuadir a prática de manipulações contabilísticas por instituições bancárias, que pudessem fazer perigar a sua estabilidade.

¹¹ Parecer do Banco Central Europeu, de 22/11/2011, relativo à recapitalização de instituições de crédito pelo Estado.

¹² Declarações prestadas na Comissão Parlamentar de Inquérito à Recapitalização da CGD por Teixeira dos Santos, Ministro das Finanças em 2011, e por Nogueira Leite, Vice-Presidente do CA da CGD em 2012, constantes do Relatório Final da referida Comissão Parlamentar.

¹³ A alteração ocorreu após a alienação das participações sociais, em 07/05/2015.

¹⁴ R&C, CGD, 2013, p.101.

12. A Fidelidade resultou de fusões¹⁵ com duas grandes empresas da área dos seguros em Portugal (Companhia de Seguros Mundial Confiança, SA, e Império Bonança Companhia de Seguros, SA). Detida integralmente, desde 1995, pelo Grupo Caixa, a Fidelidade representava, em 2014, 28% do mercado segurador nacional¹⁶ sendo, desde 2006, líder desse mercado.
13. A Multicare, autonomizada como empresa em 09/03/2007, teve a sua génese como segmento de produto, em 2005, e era marca líder em seguros de saúde.
14. A Cares era uma seguradora a operar, sobretudo, no mercado segurador nacional (97,6% dos prémios), como resseguradora nos ramos de Assistência e Proteção Jurídica. Criada, em 1998, para explorar o ramo de Assistência, foi adquirida em 2001 pelo Grupo Caixa, tendo em 2002 começado a explorar o ramo de Proteção Jurídica.
15. As seguradoras apresentavam sistemáticos resultados líquidos positivos, com distribuição de dividendos à CSS, atenuando os resultados negativos do Grupo Caixa.

Quadro 4 – Resultados Líquidos e Dividendos das Seguradoras

(milhares de euros)

Resultado Líquido	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Fidelidade	126.863	14.387	25.498	85.184	23.749	98.538	107.887	178.232
Multicare	1.025	1.669	470	604	584	5.335	3.687	4.797
Cares	3.531	431	3.248	5.306	4.509	7.087	6.187	6.003
Total	131.419	16.487	29.215	91.094	28.842	110.960	117.761	189.032
Dividendos	92.500	100.000	14.275	52.900	48.450	6.000	91.000	a) 100.698

a) Mais € 226.724 m de dividendos extraordinários em 2014, com recurso a outras reservas, como operação prévia da alienação.

Fonte: Relatórios e Contas de 2007 a 2014, da CGD, Fidelidade, Multicare e Cares.

16. O XIX Governo decidiu alienar as participações sociais das três seguradoras, através de processo iniciado com a publicação do DL 80/2013, de 12 de junho, e concluído em 08/01/2015 com a assinatura do “Certificado de Conclusão da Venda das Ações Remanescentes da OPV” por CGD, CSS e empresas proponente (Fosun) e compradora (Longrun Portugal, SGPS, SA)
17. Para essa alienação invocou-se (no DL 80/2013) a necessidade de cumprir compromissos assumidos no PAEF, racionalizando a estrutura do Grupo Caixa, com o objetivo estratégico de concentrar as suas atividades na intermediação financeira, contribuir indiretamente para a redução do peso do Estado na economia e libertar fundos para reforçar os seus rácios de capital, com o conseqüente incremento da sua capacidade de financiar atividades económicas.

1.2 OBJETIVO, NATUREZA, ÂMBITO E METODOLOGIA

18. A auditoria visou examinar a regularidade e a salvaguarda do interesse público no processo de alienação de participações sociais das seguradoras Fidelidade, Multicare e Cares pelo Grupo Caixa, à luz do regime legal aplicável e das boas práticas de auditoria em matéria de transação de participações públicas.

¹⁵ Na primeira fusão (2002) Companhia de Seguros Fidelidade Mundial, SA, e na segunda (2011) Companhia de Seguros Fidelidade, SA.

¹⁶ R&C, Fidelidade, 2014, p.6.

19. O exame tem a natureza de auditoria de resultados e não abrange outras operações de compra e venda, direta ou indireta, de participações nacionais ou estrangeiras do Grupo Caixa (sem prejuízo da sua referência quando pertinente).
20. São referenciais legais a Lei Quadro das Privatizações (LQP)¹⁷, o DL de alienação do capital social das três seguradoras¹⁸ e os demais instrumentos jurídicos reguladores dessa operação¹⁹, 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 documentos²⁰ da INTOSAI utilizados no exame de casos similares, as boas práticas da OCDE²¹ e, ainda, bibliografia técnica e académica pertinente²².
21. Foram observados os métodos e as 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.
22. O período de incidência é o do processo examinado (de 12/06/2013²³ até 08/01/2015²⁴), sem prejuízo do recurso a informação antecedente e superveniente considerada relevante.

2. EXERCÍCIO DO CONTRADITÓRIO

23. Nos termos e para os efeitos legais, o relato foi enviado aos responsáveis seguintes:
 - ◆ Ministros das Finanças dos XIX e XXI Governos Constitucionais
 - ◆ Presidente do Conselho de Administração (CA) da Caixa Geral de Depósitos, SA
 - ◆ Presidente do CA da Fidelidade – Companhia de Seguros, SA
 - ◆ Presidente do CA da Multicare – Seguros de Saúde, SA
 - ◆ Presidente do CA da Fidelidade Assistência – Companhia de Seguros, SA
 - ◆ Presidente do CA da ASF – Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões

As respostas recebidas foram examinadas e tidas em consideração na redação final do relatório, nomeadamente 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, ou conclusões de auditoria formuladas nos parágrafos 11, 58, 59, 68,72, 82, 83, 95, 97, 113 e 115) constam de Anexo (ver 10, páginas 33 a 35). Dando total amplitude ao exercício do contraditório, as respostas recebidas também constam de Anexo (ver 11, páginas 36 a 47).

¹⁷ Lei 11/90, de 5 de abril, republicada pela Lei 50/2011, de 13 de setembro.

¹⁸ DL 80/2013, de 12 de junho.

¹⁹ Designadamente: RCM 57-A/2013, de 29/08/2013 - Determina o objeto da venda direta de referência, aprova o respetivo Caderno de Encargos e define o âmbito da OPVT; RCM 57-C/2013, de 05/09/2013 - identifica os selecionados que passaram da fase preliminar à fase seguinte do processo de alienação das ações objeto de venda direta de referência; RCM 83/2013, de 05/12/2013 - define as condições de venda e de fixação do preço das ações no âmbito da OPVT; RCM 6/2014, de 9/01/2014 - procede à seleção da Fosun International Limited e aprova os instrumentos jurídicos a celebrar entre, *inter alia*, a CGD, a Caixa Seguros e Saúde, SGPS, SA (Caixa Seguros), e a Fosun International Limited; RCM 56-A/2014, de 25/09/2014 - concretiza o valor unitário das ações objeto da OPVT e define as demais formalidades a observar no decurso do respetivo processo.

²⁰ 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*).

²¹ 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.

²² Designadamente: “Privatização de Empresas Públicas – seu controlo e supervisão” – Luis Morais; “*Privatizações e Reprivatizações - Comentário à Lei-Quadro das Privatizações*”, Mário Esteves de Oliveira e outros.

²³ Data de publicação do DL 80/2013.

²⁴ Data do “Certificado de Conclusão do remanescente da OPV”.

3. OBSERVAÇÕES

3.1 FUNDAMENTAÇÃO

24. A partir de 2009, na sequência da crise financeira iniciada em 2007²⁵, surgem novas exigências de capital impostas ao setor bancário e ao setor segurador, através dos respetivos reguladores, nacionais²⁶ e internacionais.
25. Com a crise da dívida soberana, surgiram para o setor bancário, em especial para as instituições mais expostas à dívida pública, como a CGD, dificuldades em aceder, primeiro, aos mercados grossistas de capitais de médio e longo prazos e, depois, aos mercados monetários de curto prazo²⁷, restrições essas que tiveram reflexos no desempenho dos bancos.
26. No primeiro trimestre de 2010, a CGD procurou reduzir a sua dependência do financiamento no mercado grossista²⁸ e ativou o seu plano de liquidez contingente.
27. É nesta conjuntura adversa e sob as imposições decorrentes do MoU que o acionista Estado decide vender as empresas do setor segurador, apesar do desacordo de membros do Conselho de Administração (CA) quanto à operação e ao momento da sua realização²⁹.
28. A simulação efetuada pela CGD³⁰, indicava que o Rácio Common Equity Tier 1 (CET 1) passaria de 7,41% (sem alienação) para 7,53%, com a alienação da Multicare (M) e da Cares (C), para 9,03%, se incluísse a Fidelidade (F), e para 9,04% com a alienação da CSS. Com base nos dados da proposta vencedora (Fosun), para adquirir 85% da F e 80% da M e da C, o CET1 estimado em 30/09/2013 passou para 9,10%.

Quadro 5 – Impacto da Alienação com as Regras de Basileia III

Regras de Basileia III	Sem alienação	Com alienação (100%)			Com alienação (Fosun)
	CGD	M + C	F + M + C	CSS	F + M + C
Rádios de Solvabilidade					
Common Equity Tier 1	7,41 %	7,53 %	9,03 %	9,04 %	9,10%
Tier 1	7,44 %	7,56 %	9,06 %	9,06 %	9,12%
Total	7,59 %	7,71 %	9,21 %	9,21 %	9,27%

Fonte: CGD.

²⁵ A crise financeira global, desencadeada em 2007, motivou a profusão de trabalhos académicos e técnicos, explicativos da génese, da propagação, das consequências e das reações à crise. Entre a bibliografia mais relevante, conferir as publicações da Autoridade Bancária Europeia, do Banco Central Europeu, do Banco de Portugal, do Comité Europeu do Risco Sistémico, do Conselho de Estabilidade Financeira (FSB), do Fundo Monetário Internacional, do Mecanismo Único de Resolução, do Mecanismo Único de Supervisão, da Organização de Cooperação e Desenvolvimento Económico e do Sistema de Reserva Federal dos Estados Unidos, disponíveis nas respetivas páginas eletrónicas.

²⁶ Banco de Portugal, para o setor bancário, e Instituto de Seguros de Portugal (ISP), que atualmente tem a designação de Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF), para o setor dos seguros.

²⁷ Decisão da Comissão de 23/07/2013, relativa ao auxílio estatal SA (13/N-2) executados por Portugal a favor da Caixa Geral de Depósitos, pág. L323/20. “Em resultado, a CGD teve de reduzir a sua dependência do financiamento por grosso e ativar o seu plano de liquidez contingente no primeiro trimestre de 2010, tendo tentado, posteriormente: a) encontrar fontes alternativas de financiamento, em especial através de financiamentos colaterais; b) aumentar o número de garantias globais elegíveis aceitáveis pelo BCE; c) vender ativos não estratégicos; e d) apresentar as suas próprias credenciais em matéria de crédito aos investidores e às contrapartes.”

²⁸ Decisão da Comissão de 23/07/2013, relativa ao auxílio estatal SA (13/N-2) executados por Portugal a favor da Caixa Geral de Depósitos, pág. L323/20.

²⁹ Atas do Conselho de Administração da CGD de 30/10/2012 e 14/12/2012.

³⁰ A simulação considerava a implementação integral das Regras de Basileia III.

29. O Programa do XIX Governo³¹ e o MoU³², celebrado em maio de 2011, previam aumentar o capital da vertente de negócio bancário da CGD, através de recursos internos do Grupo Caixa, que incluía a já decidida venda do respetivo setor segurador, a par da gradual redução das subsidiárias “non-core” e, na medida do necessário, da redução da atividade internacional.
30. A segunda revisão do MoU³³ previa que, em 2012 e sendo necessário, o rácio de capital Core Tier 1 poderia ser atingido com ajuda do Estado, estando vedado o recurso ao mecanismo de apoio público à solvabilidade do setor bancário (*Bank Solvency Support Facility* ou BSSF)³⁴.
31. Em 28/06/2012, Portugal notificou a Comissão sobre as medidas para recapitalizar a CGD e, antes da decisão (no dia seguinte), fez essa recapitalização (€ 1.650 M) com a subscrição de³⁵:
 - ◆ € 750 M, em novas ações ordinárias nominativas de € 5 cada («aumento de capital»).
 - ◆ € 900 M, em instrumentos convertíveis («CoCos») emitidos pela CGD e elegíveis para efeito de solvência ao abrigo dos requisitos da EBA enquanto fundos próprios CT1.
32. As medidas acabaram por ser autorizadas pela Comissão Europeia, mas agregadas a um plano de reestruturação, que previa a venda das empresas do setor segurador e o reembolso de parte do investimento do Estado na capitalização da CGD³⁶.
33. O Rácio Core Tier 1 da CGD foi, deste modo, reforçado de 9,5%³⁷, em 31/12/2011, para 11,6%³⁸, em 31/12/2012, acima do mínimo (10%) fixado pelo Banco de Portugal³⁹.
34. As informações e os estudos apenas revelam impactos a curto prazo, sem haver evidência de uma análise de custo e benefício, que permitisse concluir que a venda das participações da CGD nas empresas do setor segurador fosse a solução mais vantajosa a médio e longo prazos.
35. A CSS era líder de mercado no setor segurador em Portugal em 2012 (31% dos seguros de vida e 26% dos restantes) e detinha empresas com resultados líquidos positivos, podendo, nessa medida, contribuir de forma consistente para a capitalização da CGD a médio e longo prazos.

³¹ “Racionalizar a estrutura do grupo CGD com o objetivo estratégico de concentração nas suas atividades de intermediação financeira. Assim, a CGD deverá vender as suas participações no sector dos seguros e nas áreas não estratégicas. Os fundos provenientes destes desinvestimentos deverão ser afetados ao reforço dos rácios de capital da CGD para aumentar a sua capacidade de financiamento às empresas.”, in «Programa do XIX Governo Constitucional», p. 25.

³² “A estrutura do grupo estatal CGD será racionalizada, de forma a aumentar a base de capital da sua atividade bancária central, conforme seja necessário. Espera-se que a CGD aumente o seu capital até ao novo nível requerido por via de recursos internos ao grupo, e que melhore a governação do grupo. Tal incluirá a definição de um calendário mais ambicioso para a já anunciada venda do negócio segurador do grupo, de um programa para a alienação gradual de todas as subsidiárias non core e, se necessário, de uma redução das atividades no estrangeiro.”, in “MoU”, de 17/05/2011, p. 8.

³³ A segunda revisão do MoU foi publicada em dezembro de 2011.

³⁴ O programa de assistência a Portugal incluiu um fundo de € 12.000 M para emprestar aos Bancos que o solicitassem com o objetivo de recapitalização dos mesmos por forma a cumprir os rácios de solvabilidade exigidos durante o período de assistência. “The Financial Assistance Programme to Portugal includes a bank solvency support facility which amounts to €12 billion. This means that there is sufficient public provision of equity available to recapitalise banks in the event that market-based solutions do not materialise as would be desirable.” In, “Press release of Banco de Portugal on the strengthening of Portuguese banks’ capital positions”, de 26/10/2011.

³⁵ Decisão da Comissão de 23/07/2013, relativa ao auxílio estatal SA (13/N-2) de Portugal a favor da Caixa Geral de Depósitos, pág. L323/21.

³⁶ Decisão da Comissão de 23/07/2013, relativa ao auxílio estatal SA (13/N-2) de Portugal a favor da CGD, (pp. L323/33 e ss.) e Anexo.

³⁷ R&C2011 da CGD, pp.11 e 163.

³⁸ R&C2012 da CGD, pp.132 e 133.

³⁹ O Aviso 3/2011, de 10 de maio, do Banco de Portugal estabeleceu que os bancos deviam reforçar os seus rácios Core Tier 1 no mínimo para 9%, até 31/12/2011, e para 10%, até 31/12/2012.

3.2 OPERAÇÕES PRÉVIAS

36. Foram realizadas oito operações prévias à alienação, duas das quais ficaram concluídas antes do lançamento formal da operação e as restantes no decurso do processo de alienação.

Quadro 6 – Operações Prévias

OPERAÇÃO	DESCRIÇÃO	OBJETIVO																														
Junho de 2012 Conversão de empréstimos da CGD em capital da CSS	Dois empréstimos da CGD à CSS, de € 326,5 M (14/10/2008) e € 25 M (14/07/2010), sem prazo de reembolso e sem juros, foram convertidos em capital da CSS (€ 351,5 M), através de aumento de capital subscrito pelo acionista único (CGD). ⁴⁰	Tornar a empresa mais atrativa para o mercado.																														
Junho de 2012 Conversão de empréstimos da CGD em capital da Fidelidade	Dois empréstimos da CGD, de € 40 M e € 45 M, sem prazo de reembolso, foram convertidos (04/06/2012) em capital social da Fidelidade (€ 85 M), a qual, por esta via, passou a ser detida em 14,05% pela CGD e em 85,95% pela CSS. ⁴¹	Tornar a empresa mais atrativa para o mercado.																														
Setembro de 2012 Concentração das participações sociais da Fidelidade na CSS	Alienação de 14,05% (€ 85 M) do capital social da Fidelidade aprovada (26/09/2012) pela Comissão Executiva (CE) da CGD com recomendação de aquisição à CSS e ratificação da decisão pelo Conselho de Administração (CA) da CGD (30/10/2012). ⁴²	Melhorar os rácios de capital da CGD e facilitar a venda da área seguradora da CGD com a concentração prévia das participações na CSS.																														
Julho de 2013 Redução do capital social da Fidelidade	Redução de € 223,85 M no capital social da Fidelidade (de € 605 M para € 381,15 M), a favor da CSS, por redução do valor nominal das ações. ⁴³	Tornar a empresa mais acessível para o mercado.																														
Julho de 2013 Reembolso do empréstimo da CSS à Fidelidade	Reembolso (04/07/2013) do empréstimo da CSS (€ 76,6 M), que tinha sido concedido à Fidelidade, sem prazo de reembolso e com taxa inferior à do mercado. ⁴⁴	Simplificar a alienação, tornar a empresa mais acessível e atrativa para o mercado e evitar problemas de direito da concorrência, após a venda, por ser um empréstimo com taxa de juro inferior à do mercado.																														
Setembro de 2013 Transformação de dívida da Multicare à CSS em capital	Transformação, em capital, da dívida (€15 M) da Multicare à CSS. ⁴⁵	Manter adequado o grau de solvência da Multicare, com esse capital.																														
Setembro de 2013 Redução do capital próprio da CSS	Redução de € 300 M no capital próprio da CSS, a favor da CGD, por redução do valor nominal das ações e aplicação do produto da redução do capital da Fidelidade. ⁴⁶	Tornar mais acessível a venda das seguradoras do Grupo, pela redução do seu capital próprio.																														
2014 Distribuição extraordinária de dividendos	Com a distribuição extraordinária de dividendos (€ 226.724 m), o valor dos dividendos distribuídos em 2014 superou em 65% o valor dos dividendos distribuídos de 2010 a 2013. (milhares de euros)	Tornar mais acessível a venda das seguradoras do Grupo, pela redução do seu capital próprio, com a distribuição extraordinária de dividendos.																														
	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Empresas</th> <th>2010</th> <th>2011</th> <th>2012</th> <th>2013</th> <th>2014</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Fidelidade</td> <td>50.000</td> <td>44.000</td> <td>3.000</td> <td>85.000</td> <td>309.944</td> </tr> <tr> <td>Cares</td> <td>2.500</td> <td>4.200</td> <td>3.000</td> <td>3.500</td> <td>13.033</td> </tr> <tr> <td>Multicare</td> <td>400</td> <td>250</td> <td>-</td> <td>2.500</td> <td>4.445</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>52.900</td> <td>48.450</td> <td>6.000</td> <td>91.000</td> <td>327.422</td> </tr> </tbody> </table> <p>Fonte: CGD</p>	Empresas	2010	2011	2012	2013	2014	Fidelidade	50.000	44.000	3.000	85.000	309.944	Cares	2.500	4.200	3.000	3.500	13.033	Multicare	400	250	-	2.500	4.445	Total	52.900	48.450	6.000	91.000	327.422	
Empresas	2010	2011	2012	2013	2014																											
Fidelidade	50.000	44.000	3.000	85.000	309.944																											
Cares	2.500	4.200	3.000	3.500	13.033																											
Multicare	400	250	-	2.500	4.445																											
Total	52.900	48.450	6.000	91.000	327.422																											

⁴⁰ R&C da CSS, 2012, pp.16 e 18.

⁴¹ Atas da CE da CGD de 14/12/2011 e de 26/09/2012, ata do CA da CGD de 30/10/2012, R&C da Fidelidade, 2012, p.134, R&C da CGD, 2012, p.222 e R&C da CSS, 2012, pp.9 e 17.

⁴² Ata da CE da CGD de 26/09/2012, ata do CA da CGD de 30/10/2012 e ata do CA da CSS de 30/11/2012. Os R&C da CSS, 2012 (pp. 17/28) e 2013 (p.19) revelam que os € 85 M só foram pagos em 2013.

⁴³ Deliberação da AG da Fidelidade referida no R&C, CSS, 2013 e deliberação da CE da CGD de 24/07/2013.

⁴⁴ Informação 115/13, da DGC, Memorando da CSS e Parecer da DAJ da CGD - Consulta 13/4003, pp. 1 e 2, todos de 01/07/2013.

⁴⁵ Deliberação da AG da Multicare, referida no R&C, CSS, 2013, e deliberação da CE da CGD de 24/07/2013.

⁴⁶ Deliberação da CE da CGD, de 24/07/2013, Memorando da CSS e Parecer da DAJ da CGD - Consulta 13/4003, de 01/07/2013, p.2.

37. As operações prévias realizadas visaram tornar as seguradoras mais atrativas e mais acessíveis para o mercado, com a conversão de dívida em capital e a redução do seu capital (incluindo distribuição extraordinária de dividendos), respetivamente.

3.3 REGIME JURÍDICO, PROCESSO E MODALIDADE

38. À alienação da participação social da Fidelidade é aplicável o regime jurídico das reprivatizações, estabelecido pela LQP⁴⁷ (Lei 11/90, de 5 de abril, republicada pela Lei 50/2011, de 13 de setembro), visto esta empresa ter resultado de um anterior processo de nacionalização⁴⁸.
39. À venda das participações sociais da Multicare e da Cares seria aplicável o quadro jurídico de alienação de participações do setor público (Lei 71/88, de 24 de maio).
40. Contudo, o DL 80/2013, de 12 de junho, determinou que o regime aplicável à Fidelidade também o fosse à Multicare e à Cares, face à natureza similar dos ativos a alienar, e a LQP corresponder “*ao enquadramento mais exigente nesta matéria*” e ser compatível com a Lei 71/88⁴⁹.
41. Ora, nos termos do n.º 1 do artigo 4.º da Lei 71/88, a alienação de ações, com perda da posição maioritária pelo ente alienante, deve ser feita por concurso público (procedimento formal com publicitação em diário da república e no jornal oficial da união europeia, cujo procedimento é detalhadamente regulado no código dos contratos públicos).
42. Porém, nos termos do n.º 2 do artigo 7.º da Lei 71/88, o disposto no artigo 4.º dessa lei não é aplicável aos entes públicos que sejam empresas do setor segurador, como é aqui o caso.
43. Assim, a operação de alienação das participações sociais compreendeu uma reprivatização e duas privatizações, submetidas ao regime das reprivatizações (LQP), o qual admite a alienação de capital, por venda direta, quando “o interesse nacional ou a estratégia definida para o setor o exijam ou quando a situação económica-financeira da empresa o recomende”⁵⁰. Foi esta a opção tomada pelo alienante.
44. Todavia, nas reuniões do Conselho de Administração da CGD verificaram-se posições divergentes quanto à oportunidade e à modalidade de venda.⁵¹

⁴⁷ Não obstante a sua designação (Lei Quadro das Privatizações), o artigo 1.º determina que o seu objeto são as reprivatizações.

⁴⁸ Fidelidade, Mundial, Império e Bonança, que constituem a atual Fidelidade por fusões ocorridas entre 2002 e 2012, foram 4 das 5 empresas nacionalizadas nos termos do DL 135-A/75, de 15/3, e transformadas em empresas públicas pelo DL 528/79, de 31/12.

⁴⁹ Preâmbulo do DL 80/2013, de 12 de junho: “As ações representativas do capital social da Fidelidade constituem as únicas participações detidas pela Caixa Seguros em empresas de seguros que se encontram submetidas ao regime jurídico das reprivatizações estabelecido pela Lei n.º 11/90, de 5 de abril, alterada pelas Leis n.ºs 102/2003, de 15 de novembro, e 50/2011, de 13 de setembro. No que concerne às demais participações sociais detidas pela Caixa Seguros, poderia entender-se que o quadro jurídico básico para a sua alienação, constituindo uma privatização em sentido não constitucional, se reconduzisse à Lei n.º 71/88, de 24 de maio. Contudo, em face da existência de ativos sujeitos ao regime estabelecido na Lei-Quadro das Privatizações e das características dos ativos a alienar, justifica-se que, no contexto em apreço, se adote, fundadamente, o modelo que a Lei n.º 11/90, de 5 de abril, alterada pelas Leis n.ºs 102/2003, de 15 de novembro, e 50/2011, de 13 de setembro, consagrou, o qual, de resto, numa perspetiva constitucional, corresponde ao enquadramento mais exigente nesta matéria e é compatível com a Lei n.º 71/88, de 24 de maio”.

⁵⁰ Artigo 6.º, n.º 3, da LQP.

⁵¹ As atas das reuniões do CA da CGD, em 30/10/2012 e 14/12/2012, revelam que as posições sobre a venda não foram consensuais, tendo sido defendido que a mesma apenas deveria ocorrer se necessário e quando as condições de mercado assegurassem uma operação favorável à CGD. Foi, também, referida a necessidade de “*uma reflexão aprofundada sobre o potencial de valorização, exequibilidade e calendário de possíveis alternativas ao (...) processo de privatização para satisfazer as suas necessidades de liquidez e capitalização (eg. alienação do “value in force” da carteira vida através de monetização da carteira, preservando a operação seguradora de “bancassurance” com níveis de ROE mais elevados, alienação do grupo Não Vida e Vida/Outros Canais)*”. Na ata da reunião do CA da CGD em 07/02/2013 e no mesmo âmbito, o então Vice-presidente refere “*existirem posições antagónicas de intervenientes no processo relativamente ao momento adequado para realizar a operação de alienação da área seguradora*”, que a “*CGD reiterou que a operação não poderia implicar perda de capital para a Caixa*” e que a “*posição final do Estado é no sentido de se acelerar o processo de modo a poder ser concluído em 2013*”. Na ata da reunião do CA da CGD, em 27/12/2013 (com a aprovação do relatório sobre as propostas vinculativas) um dos membros refere que não só não deveriam ter sido alienadas as participações nas seguradoras, como ainda que “*deveria ter sido escolhido outro momento e, provavelmente, outro método de venda*”.

45. Além disso, em outubro de 2012, a JP Morgan apresentou um estudo de mercado preliminar, solicitado pela CGD, sobre a reação de potenciais interessados à alienação das seguradoras do Grupo Caixa, no qual recomenda o adiamento desta operação, sobretudo pelas condições do mercado limitarem o interesse de eventuais compradores.⁵²
46. Não obstante a falta de consenso sobre a oportunidade e a modalidade de venda e de o estudo da JP Morgan recomendar o adiamento da operação, a alienação prosseguiu, tendo a fase de contactos com potenciais investidores de referência sido iniciada em junho de 2013.
47. Como referido, a opção tomada foi a de alienar ações representativas do capital social⁵³ através da modalidade da Venda Direta de Referência (VDR)⁵⁴. Foi ainda realizada uma Oferta Pública de Venda aos Trabalhadores (OPVT)⁵⁵.
48. Sobre a escolha da VDR, o preâmbulo do DL 80/2013 refere ser essa a modalidade que promove *“a otimização dos proveitos associados a esta venda”* e assegura *“o interesse nacional neste processo em condições consideradas apropriadas para o valor dos ativos a alienar”*.
49. Porém, a opção tomada não foi suportada por qualquer avaliação ou consideração de elementos relativos à estratégia definida para o setor e à situação económico-financeira das empresas a alienar, não obstante a sua exigência legal.⁵⁶
50. Os procedimentos aplicados em cada fase do processo de alienação encontram-se sintetizados no quadro seguinte.

⁵² O estudo da JP Morgan compreende um teste de mercado preliminar, realizado entre 10/09/2012 e 03/10/2012, para obter reações de um grupo significativo de potenciais interessados (23) na alienação das seguradoras do Grupo Caixa, concluindo que 65% das empresas da amostra não estavam interessadas na transação e que as empresas interessadas apresentavam reservas e não incluíam qualquer grande grupo segurador e/ou ressegurador europeu. Portugal era considerado como tendo uma das economias europeias mais frágeis, com maiores dificuldades económicas e limitadas perspetivas de crescimento. A segregação do negócio de seguros de capitalização do Ramo Vida era bem percecionada pelas empresas incluídas na amostra, ao eliminar os títulos soberanos portugueses da carteira de investimentos, mas a maioria das empresas não estava disposta a aumentar a sua exposição ao mercado português. Além disso, Portugal não era considerado, por 55% da amostra, como um mercado estratégico e parte das empresas questionava a estrutura, dimensão da transação e competitividade do mercado português. As reservas das empresas interessadas incidiam na situação económica de Portugal com expectativas de crescimento limitadas, nas dificuldades de financiamento face à dimensão significativa da operação, na necessidade de reestruturar a transação com venda de ações de várias entidades e com redução de pessoal (difícil no contexto então existente) e na competitividade do mercado segurador em Portugal. Entre as recomendações dos auditores destaca-se a venda separada das empresas, que deveriam ser divididas por canais de distribuição e não áreas de negócio, e o adiamento da operação, porque as condições do mercado revelavam, de forma muito clara, interesse limitado na sua concretização.

⁵³ Artigo 6.º, n.º 1, alínea a), da LQP e artigos 1.º e 2.º do DL 80/2013, de 12 de junho.

⁵⁴ Artigo 2.º, n.º 3, alíneas a) e b), e Preâmbulo do DL 80/2013 e RCM 57-A/2013, de 29 de agosto, que autoriza a venda direta de referência.

⁵⁵ Preâmbulo e artigo 2.º, n.º 3, alínea b), do DL 80/2013 e RCM 57-A/2013 (caderno de encargos com a OPVT).

⁵⁶ Artigo 6.º, n.º 3, da LQP.

Quadro 7 – Venda Direta de Referência e Oferta Pública de Venda

Venda Direta de Referência (VDR)			Oferta Pública de Venda (OPV)		
Fase 1 Preparação do processo e recolha de intenções de aquisição a potenciais investidores	Seleção e Negociação		Fase 4 Conclusão da transação (Assinatura do Acordo de Venda e o Closing)	OPV aos Trabalhadores (OPVT)	Venda do Remanescente ao Comprador (VRC)
	Fase 2 Propostas não vinculativas de aquisição	Fase 3 Propostas vinculativas de aquisição			
1. Estudo da informação financeira. 2. Definição do Modelo de Venda. 3. Elaboração do “Memorando de Informação” a fornecer aos potenciais investidores. 4. Identificação e seleção dos potenciais investidores. 5. Contacto com potenciais investidores.	6. Receção dos acordos de confidencialidade assinados pelos interessados. 7. Envio do Memorando de Informação e da carta processo da Fase 2 com minutas e prazos. 8. Receção e análise das ofertas não vinculativas. 9. Seleção dos investidores para a fase seguinte.	10. Envio da carta processo. 11. Entrega da minuta do Acordo de Venda e informação relevante aos potenciais investidores selecionados. 12. Receção e análise das ofertas vinculativas. 13. Seleção da proposta vencedora e decisão final.	14. Assinatura do Acordo de Venda. 15. Determinação dos valores finais da operação. 16. Transferência das ações e pagamento do preço. 17. Assinatura do Certificado de encerramento da VDR.	18. Aprovação das condições da OPVT. 19. Divulgação da informação pública. 20. Receção de intenções de aquisição. 21. Análise e fecho de compra.	22. Venda do remanescente ao comprador selecionado para a VDR. 23. Assinatura do Certificado de encerramento da OPVT.
Contacto com 66 entidades e 26 com interesse.	Contacto com 26 entidades, proposta de 5 e seleção de 2.	Contacto com 2 entidades e seleção de 1.			

Fonte: CGD

51. O processo de alienação das participações sociais de três seguradoras do Grupo Caixa decorreu entre 12/06/2013⁵⁷ e 08/01/2015⁵⁸, visando alienar até 100% dessas participações.
52. Em 15/05/2014, a CSS alienou 80% do capital social da Fidelidade, da Cares e da Multicare à SGPS Longrun Portugal integrada no grupo chinês Fosun.
53. Nos termos do DL 80/2013, aplicável à Fidelidade, a participação da CSS seria reduzida a 15%, após a venda até 5% do seu capital social aos trabalhadores.
54. A OPVT ocorreu em 15/10/2014, tendo sido vendidas 16.860 ações aos trabalhadores. As restantes, para completar a venda dos 5% do capital da Fidelidade, foram adquiridas pelo Grupo Fosun, em 08/01/2015⁵⁹, crescendo, por essa via, às adquiridas na VDR⁶⁰.
55. Do cômputo global da operação (incluindo a aquisição das ações remanescentes da OPVT) não resultou a alienação integral das participações, ficando a CGD com participações minoritárias⁶¹, visto a proposta considerada mais vantajosa⁶² apenas contemplar a aquisição de 80% das participações a alienar pela CSS.

⁵⁷ Data da publicação do DL 80/2013.

⁵⁸ O acordo de Venda Direta de Referência (VDR) foi celebrado em 07/02/2014, tendo as respetivas ações sido transferidas para o comprador em 15/05/2014. O certificado de conclusão da venda das ações remanescentes da OPV foi assinado em 08/01/2015.

⁵⁹ R&C, CSS, 2015, p.6. No âmbito da OPV, reservada a trabalhadores das empresas seguradoras (OPVT), foram alienadas 16.860 ações da Fidelidade ao preço unitário de € 9,62, daí resultando o encaixe de € 162.193,20 e ficando por alienar 6.033.140 ações (4,986%), que foram adquiridas pela Longrun Portugal por € 61.131.213,37 (€10,13257 por ação), que passou a deter 84,986% do capital da Fidelidade.

⁶⁰ Nos termos do DL 80/2013.

⁶¹ Representativas de 15% do capital da Fidelidade, devido à venda de 5% em OPVT, e de 20%, do capital da Cares e da Multicare.

⁶² Parecer da Comissão Especial de Acompanhamento, em 07/01/2014.

Quadro 8 – Alienação de Participações Sociais por Empresa

Empresa participada pela CSS	Ações da CSS antes da venda	% de capital social	Alienação	Ações vendidas	% de capital social	Ações da CSS após a venda	% de capital social
Fidelidade	121.000.000	100%	VDR	96.800.000	80%	18.150.000	15%
			OPVT	16.860	0,014%		
			Remanescente	6.033.140	4,986%		
Multicare	5.400.000	100%	VDR	4.320.000	80%	1.080.000	20%
Cares	1.500.000	100%	VDR	1.200.000	80%	300.000	20%

Fonte: Extratos da CSS na CGD, de 02/05/2014, 06/06/2014, 05/11/2014 e 13/02/2015.

56. Não foi atingido o objetivo mínimo de venda (90% da CSS) que, visando evitar a “*manutenção de uma participação financeira elevada sem controlo associado, com capacidade limitada de influenciar a gestão*”, foi apresentado como mais vantajoso para a CGD pela mais valia obtida (ganho de capital) e pela não dedução de participações financeiras em capital CT⁶³.
57. Face ao legalmente exigido⁶⁴, os projetos estratégicos apresentados para as seguradoras eram demasiado genéricos faltando-lhes informação necessária para avaliar o desenvolvimento das suas atividades, a promoção da concorrência e da competitividade e o desenvolvimento da economia nacional⁶⁵.
58. Na avaliação técnico-estratégica das propostas vinculativas ocorreu a modificação dos critérios de avaliação utilizados na apreciação das ofertas não vinculativas⁶⁶, o que não deveria ter sucedido, nem sequer ter sido admitido como função do consultor (avaliador).
59. O caderno de encargos, ao não conter a definição estrita da operação pretendida, permitiu, a montante, um amplo leque de alternativas aos interessados e, a jusante, maior indefinição na configuração das propostas, situações indutoras de subjetividade na avaliação⁶⁷.
60. Foi um processo cujos prazos foram sendo consecutivamente adiados. A segunda revisão do MoU previa a alienação até ao final de 2012, quando, em geral, o prazo para as privatizações ia até 2013, o que, por si só, evidenciava a urgência na conclusão do processo de alienação, aliás, também evidente nas atas das reuniões do CA da CGD e do CA da CSS⁶⁸.
61. Porém, em agosto de 2012, o CA da CSS⁶⁹ já apreciava um cronograma que previa concluir o processo de alienação apenas em julho de 2013 e a quinta Revisão do MoU, em outubro de 2012, já não previa prazo específico para esta operação, limitando-se apenas a constatar que o processo se encontrava em curso.
62. As atas das reuniões dos CA e CE envolvidos revelam a dilatação do prazo para setembro de 2013, depois para dezembro de 2013⁷⁰, tendo o processo sido concluído apenas em 08/01/2015.

⁶³ Apresentação à Comissão Executiva da CGD – Venda da área seguradora da CGD, de junho/2012, p.40.

⁶⁴ Nos termos do n.º 2 do artigo 4.º do DL 80/2013, de 12 de junho, um dos critérios de seleção das intenções de aquisição consistia na “apresentação de um adequado projeto estratégico para cada Empresa Seguradora relevante, tendo em vista o desenvolvimento das suas atividades nos mercados nacional e internacional, bem como a promoção da concorrência e competitividade do setor segurador e o desenvolvimento da economia nacional”.

⁶⁵ Parecer da Comissão Especial de Acompanhamento, p. 32.

⁶⁶ Parecer da Comissão Especial de Acompanhamento, p. 32.

⁶⁷ Parecer da Comissão Especial de Acompanhamento, p.31.

⁶⁸ Ata do CA da CGD de 07/02/2013 e ata do CA da CSS de 08/03/2013.

⁶⁹ Ata do CA da CSS de 02/08/2012.

⁷⁰ Atas antes referidas e avaliação das propostas não vinculativas em 13/08/2013.

3.4 AVALIAÇÕES

63. A LQP determina que, antes da decisão de alienar ações de uma empresa pública, seja efetuada a respetiva avaliação por duas entidades independentes⁷¹.
64. A lista de entidades qualificadas para elaborar estudos de avaliação económico-financeira de empresas do setor público constava do Anexo ao Despacho 18402/2007, de 20 de julho⁷². Essa lista, à data do início deste processo, tinha quase seis anos de vigência e carecia de atualização. Não obstante essa necessidade, tal lista mantém-se por atualizar.⁷³
65. A alienação foi precedida por duas avaliações efetuadas pelas empresas Caixa BI⁷⁴ e JPMorgan⁷⁵, que integravam a lista das empresas pré-qualificadas para a elaboração de estudos de avaliação económico-financeira. As avaliações foram apreciadas pela Comissão Executiva da CGD⁷⁶, que deliberou nada ter *“a opor às avaliações elaboradas pelo CaixaBI e pela JP Morgan relativamente à globalidade do perímetro de ativos seguradores da CSS”*.
66. A Comissão Especial de Acompanhamento (CEA) apreciou o requisito da independência da Caixa BI por integrar o Grupo Caixa⁷⁷, considerando-a formalmente independente das empresas avaliadas, sem ter razões para duvidar da independência fática da avaliação realizada que *“não só cabe no intervalo avaliativo definido pela JPM, como é extremamente aproximado do resultado a que por sua vez chegou esta outra entidade avaliadora”*.
67. Porém, o facto de a Caixa BI fazer parte do Grupo Caixa suscita óbvias reservas sobre o requisito de independência legalmente exigido ao avaliador, face às empresas avaliadas e ao seu acionista⁷⁸. Ora, a CSS, que detinha as avaliadas, também integra o Grupo Caixa⁷⁹.
68. O quadro seguinte sintetiza os resultados das avaliações.

Quadro 9 – Resultados das Avaliações

Avaliador	Intervalo de Valor	Valor Central
Caixa BI ⁸⁰	€ 1.172 M a € 1.635 M	€ 1.403,5 M
Caixa BI ⁸¹	€ 892 M a € 1.355 M	€ 1.123,5 M
JP Morgan ⁸²	€ 1.000 M a € 1.700 M	€ 1.350 M

Fonte: Relatórios de avaliação.

69. As avaliações incidiram sobre a totalidade do capital social das empresas a alienar, em 31/12/2012, não havendo evidência disponível de estudos sobre vantagens e desvantagens da opção de alienar noutros cenários e envolvendo diferentes percentagens de capital social, como as que se vieram a verificar (85% da Fidelidade e 80% da Multicare e da Cares).

⁷¹ Artigo 5 da Lei 11/90.

⁷² Publicado no DR n.º 158, 2ª série, de 17/08/2007, fls. 23564.

⁷³ As atualizações foram anuais entre 2001 e 2002, mas depois só houve mais uma atualização, em 2007. A lista de pré-qualificação de entidades para elaboração de estudos de avaliação económico-financeira de empresas do setor público foi publicada com o Despacho 10.208/2000 (em 18/05). A primeira atualização foi em 2001 (Despacho 5811/2001, publicado em 23/03) e a segunda em 2002 (Despacho 663/2003, de 27/12/2002, publicado em 14/01/2003).

⁷⁴ Apresentação do “Relatório de Avaliação Económico-Financeira”, de abril de 2013.

⁷⁵ Relatório: “Valuation Report”, de 22/4/2013.

⁷⁶ Ata da reunião da Comissão Executiva da CGD em 24/04/2013.

⁷⁷ Parecer da Comissão Especial de Acompanhamento, pp. 13 e 14.

⁷⁸ Privatizações e Reprivatizações – Comentário à LQP – Oliveira, Mário E./Martins, José Pedro (e outros), novembro/2011, pp. 41 a 47.

⁷⁹ A Caixa BI e as empresas avaliadas (Fidelidade, Multicare e Cares) eram detidas indiretamente pela CGD.

⁸⁰ “Relatório de Avaliação Económico-Financeira”, de abril de 2013, da Caixa BI, p. 25 (sem a redução de capital prevista para 2013).

⁸¹ “Relatório de Avaliação Económico-Financeira”, de abril de 2013, da Caixa BI, p. 26 (com a redução de capital prevista para 2013).

⁸² Relatório: “Valuation Report”, da JP Morgan, de 22/4/2013, p.25.

70. Além das avaliações só preverem uma operação prévia à VDR (redução de capital em 2013 com a distribuição extraordinária de € 300 M de dividendos)⁸³, não há evidência disponível da sua revisão próximo da conclusão da operação.
71. O Grupo Caixa também não detinha todos os elementos pertinentes (incluindo as fórmulas de cálculo utilizadas pelas duas empresas nos exercícios avaliativos) para verificar os valores apresentados nas avaliações em causa, por tais dados não lhe terem sido entregues⁸⁴ pelas empresas avaliadoras, nem ter sido contemplada obrigação contratual para o impor, como deveria ter sido, mesmo considerando as restrições relativas à proteção do segredo comercial e de propriedade intelectual dessas empresas⁸⁵.
72. Com as limitações referidas, a melhor expectativa do Grupo Caixa resultante das avaliações era alienar a totalidade (100%) das participações sociais das três seguradoras por € 1.700 M.⁸⁶

3.5 OBJETIVOS

73. A LQP, no seu artigo 3.º, estabelece os objetivos essenciais das privatizações e o DL 80/2013 define os objetivos específicos para a alienação das empresas seguradoras do Grupo Caixa, como se apresenta no quadro seguinte:

Quadro 10 – Objetivos da Alienação

Lei Quadro das Privatizações ⁸⁷	Decreto de Alienação das Seguradoras ⁸⁸	Medidas
Modernizar as unidades económicas, aumentar a sua competitividade e contribuir para as estratégias de reestruturação setorial ou empresarial	Racionalizar a estrutura do Grupo Caixa	Venda de participações (ações) em seguradoras (sem atividade de intermediação financeira)
	Concentrar na intermediação financeira	
	Libertar fundos para reforçar os rácios de capital	Aplicação do produto da venda das participações diretamente na CGD
	Incrementar a capacidade de financiamento das atividades económicas	
Promover a redução do peso do Estado na economia	Contribuir para reduzir o peso do Estado na economia	Venda de participações em seguradoras (redução do Setor Empresarial do Estado)
Promover a redução do peso da dívida pública na economia	Não aplicável	Não aplicável

Fonte: Lei 11/90 e DL 80/2013

74. As medidas preconizadas para atingir os objetivos legais centram-se na venda das seguradoras e na aplicação do produto dessa venda na CGD.
75. Os objetivos fixados para esta operação estão, globalmente, em conformidade com os objetivos traçados pela LQP e, mesmo sem ter sido fixado um objetivo específico de redução do peso da dívida pública na economia, esses objetivos não promoviam o seu aumento.
76. O Governo não fez qualquer avaliação dos objetivos legalmente definidos para a operação⁸⁹. Contudo, nem todos os objetivos foram plenamente atingidos.

⁸³ A distribuição de dividendos, que veio a ocorrer em 2014, foi de € 327,42 M (ver Quadro 6).

⁸⁴ Ponto 17 da carta da CGD de 27/06/2018 e Ponto 12 da carta da CGD de 01/08/2018.

⁸⁵ Parte II da carta da CGD de 31/08/2018.

⁸⁶ Avaliação da JP Morgan para alienar 100% das participações sociais das seguradoras (ver Quadro 9).

⁸⁷ Artigo 3.º da Lei 11/90, de 5 de abril.

⁸⁸ DL 80/2013, de 12 de junho.

⁸⁹ Tendo-lhe sido expressamente solicitada, em agosto de 2018, a avaliação do cumprimento dos objetivos da alienação, com os respetivos critérios de avaliação, o Ministério das Finanças apenas remeteu o Relatório final de atividades da respetiva Comissão Especial de Acompanhamento (datado de fevereiro de 2015) contendo o Parecer dessa Comissão (datado de janeiro de 2014) em anexo e o Relatório de Apreciação das Propostas de Aquisição Apresentadas, elaborado pela CGD, em dezembro de 2013.

77. Sendo parcial, a alienação das seguradoras impediu, desde logo, a concentração integral na intermediação financeira, mas fez aumentar o peso dessa intermediação nas atividades da CGD.
78. Foram reforçados os rácios de capital da CGD, através dos fundos provenientes da alienação, pois o produto da venda (pertencente à CSS) ficou depositado na CGD⁹⁰ viabilizando, também, incrementar a sua capacidade de financiamento das atividades económicas.
79. Do processo de alienação resultou o acréscimo de € 1.697 M na liquidez do Grupo Caixa, através do recebimento do saldo global (€ 1.620 M – ver quadro 13) e do reembolso do empréstimo concedido à Fidelidade pela CSS (€ 77 M – ver quadro 6).
80. Não estando clarificada a pretendida “redução do peso do Estado na economia”, é certo que o Estado reduziu as suas participações sociais no setor segurador.

3.6 RESULTADO

81. A receita global ascendeu a € 1635 M e foi obtida com a alienação (€ 1.099 M), distribuição de dividendos das seguradoras referentes ao exercício de 2013 (€ 327 M) e outras operações prévias (€ 209 M resultantes da diferença entre a redução do capital da Fidelidade em € 224 M e o aumento de capital da Multicare em € 15 M), como consta do quadro seguinte.

Quadro 11 – Receita Global

(em euros)

Método	Descrição	Venda	Ações/Capital %	Preço por Ação
VDR (Comprador)	Ações da Fidelidade (F)	980.832.886,89	96.800.000/80%	10,13
	Ações da Multicare (M)	39.420.236,01	4.320.000/80%	9,13
	Ações da Cares (C)	17.400.522,66	1.200.000/80%	14,50
Receita da VDR	Recebido por 80% do Capital	1.037.653.645,56		
VRC (Comprador)	Ações F não subscritas na OPVT	61.131.213,37	6.033.140/4,986%	10,13
Receita da VDR e da VRC	Recebido do Comprador	1.098.784.858,93		
OPVT (Trabalhadores)	Ações F subscritas na OPVT	162.193,20	16.860/0,014%	9,62
Receita da Alienação (RA)	Recebido pela Alienação	1.098.947.052,13		
Operações Prévias da Fidelidade	Redução do Capital	223.850.000,00	VDR – Venda Direta de Referência	
	Dividendos	309.943.940,71		
OP da Fidelidade	Recebido da Fidelidade	533.793.940,71	OPVT – Oferta Pública de Venda aos Trabalhadores	
Operações Prévias da Multicare	Aumento do Capital	- 14.994.000,00		
	Dividendos	4.445.000,00	VRC – Venda do Remanescente (da OPVT) ao Comprador	
OP da Multicare	Recebido da Multicare	- 10.549.000,00	OP – Operações Prévias (incluindo Dividendos)	
Dividendos da Cares	Recebido da Cares	13.033.374,67		
OP das Seguradoras	Recebido das Seguradoras	536.278.315,38	OPS – OP das Seguradoras	
Receita Global (RA+OPS)	Recebimento Global	1.635.225.367,51		

Fonte: Grupo Caixa.

82. Incluindo operações prévias, o Grupo Caixa recebeu € 1.635 M pela alienação parcial das suas participações nas seguradoras (85% da Fidelidade e 80% da Multicare e da Cares), quando esperava receber, no máximo, € 1.700 M, pela alienação total dessas participações.

⁹⁰ Como confirmam os extratos bancários da conta da CSS na CGD de 2014 e o primeiro de 2015.

83. O produto da alienação das seguradoras (€ 1.099 M) foi depositado em 2014 pela CSS na CGD (nos termos do artigo 13.º do DL 80/2013), sem remuneração, configurando uma relação comercial atípica, tendo sido reduzido em € 367,5 M (dividendos pagos pela CSS em 20/07/2015)⁹¹ e em € 21,5 M (prestação suplementar de capital da Fidelidade em 15/12/2015).

Quadro 12 – Evolução das Fundos da CSS na CGD

(em euros)

2013	2014	2015	2016
13.270.349	1.314.286.534	981.970.293	982.021.098

Fonte: Relatórios e Contas da Caixa Seguros e Saúde.

84. Por sua vez, os depósitos da Fidelidade na CGD tinham diminuído € 541 M, em 2014, atenuando o impacto da alienação nos rácios e montantes disponíveis para financiamento da economia⁹².
85. Os encargos com a operação totalizam € 13.628.641,95 (sem IVA) e € 15.360.780,07 (com IVA), tendo sido repartidos entre a CGD e a CSS. Foram pagos € 13,78 M aos consultores financeiros, € 0,93 M aos consultores jurídicos e € 0,65 M aos demais consultores, como o gráfico ilustra.

Gráfico 1 – Distribuição dos Encargos com Consultorias



86. O apuramento do saldo global (com operações prévias) consta do quadro seguinte:

Quadro 13 – Saldo Global

(em euros)

Receita	1.635.225.367,51
Alienação	1.098.947.052,13
Operações Prévias	536.278.315,38
Despesa	15.360.780,27
Consultoria Financeira	13.777.749,06
Consultoria Jurídica	930.798,21
Outra Consultoria	652.233,00
Saldo sem Operações Prévias	1.083.586.271,86
Saldo com Operações Prévias	1.619.864.587,24

Fonte: Grupo Caixa

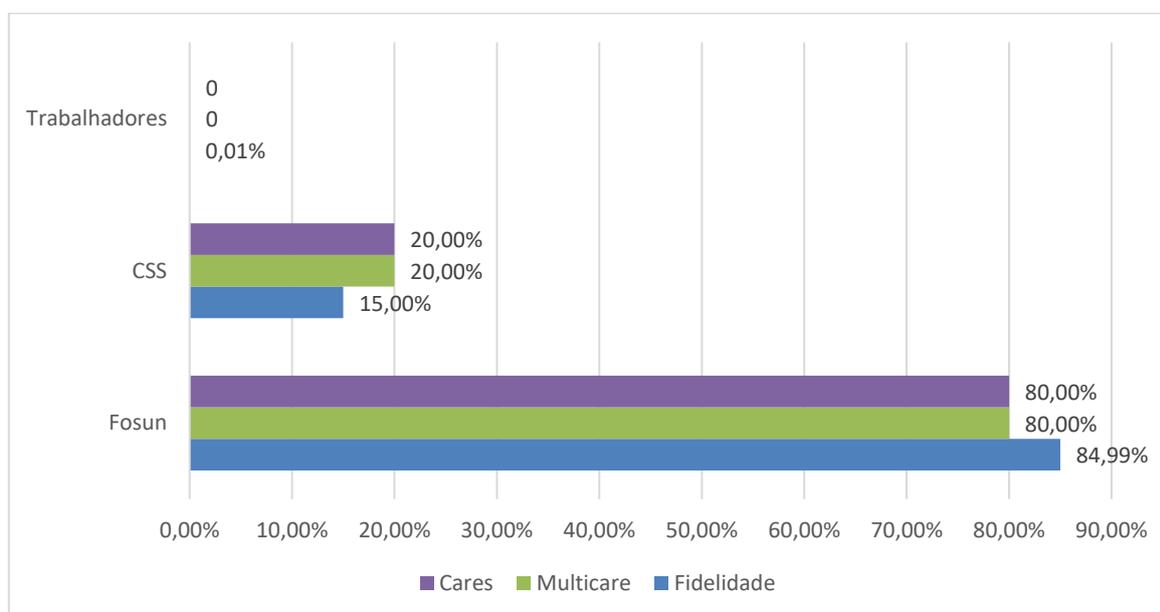
⁹¹ Ata da Assembleia Geral da CSS, de 20/07/2015.

⁹² R&C, Fidelidade, 2013 e 2014, pp. 86 e 107, respetivamente.

3.7 IMPACTOS NO GRUPO CAIXA

87. A alienação de seguradoras não foi integral, subsistindo a participação pública, através da CSS, de 15% do capital social da Fidelidade, 20% do da Multicare e 20% do da Cares.

Gráfico 2 – Estrutura Acionista



88. Porém, o Estado perdeu o controlo estratégico sobre as três seguradoras cujas participações sociais foram alienadas, passando a deter apenas participações minoritárias.
89. Verificou-se a melhoria do *rating* atribuído à CGD, em função da recapitalização e do Plano de Reestruturação, que incluiu a alienação das empresas seguradoras⁹³.
90. A antecipação de liquidez, resultante das operações prévias à alienação, reduziu a necessidade de financiamento por terceiros, num período de difícil acesso aos mercados.
91. O valor recebido em 2014, pela alienação, fez o Grupo Caixa ter resultado líquido positivo (€ 130 M) no 1.º semestre e reduzir o resultado líquido negativo anual (de € 579 M para € 348 M).
92. Verificou-se uma melhoria nos rácios de capital em base consolidada, após o recebimento da VDR entre fevereiro (sinal de € 100 M) e maio de 2014 (€ 938 M)⁹⁴.

Quadro 14 – Evolução dos Rácios com a VDR

Rácios de Estrutura	31/12/2013	30/06/2014
Crédito a clientes (líquido)/Ativo líquido	61,7 %	67,3 %
Crédito a clientes (líquido)/Depósitos de clientes	103,5 %	101,1 %
Rácios de Solvabilidade	01/01/2014	30/06/2014
Common Equity Tier 1	7,6 %	10,8 %

Fonte: CGD – Relatório do Conselho de Administração – 1.º semestre de 2014.

⁹³ Relatório do Conselho de Administração da CGD, 1.º Semestre de 2014, p. 69.

⁹⁴ Extratos de Conta na CGD (período de 01/02/2014 a 28/02/2014 e período de 01/05/2014 a 31/05/2014), cujo titular é a CSS.

93. Os capitais próprios do Grupo Caixa atingem € 7.209 M em 30/06/2014, mais € 525 M (+7,9%) face a 31/12/2013, devido ao acréscimo das reservas de justo valor e do resultado líquido⁹⁵.

Quadro 15 – Capitais Próprios do Grupo Caixa

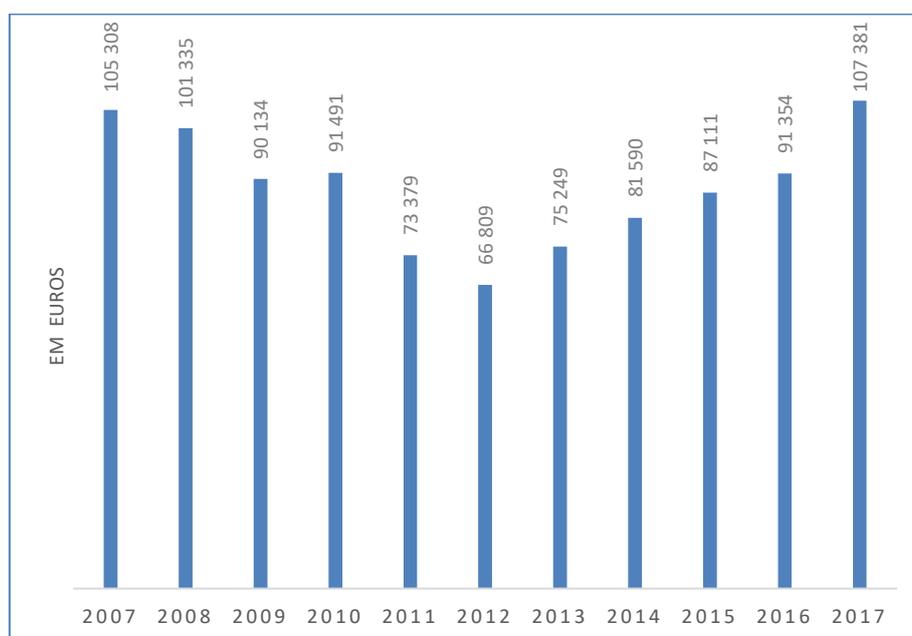
(em milhões de euros)

	A 30/06/2013	B 31/12/2013	C 30/06/2014	D = C - A	D (%)	E = C - B	E (%)
Capital Social	5.900	5.900	5.900	0	0,0	0	0,0
Reservas de justo valor	-169	64	374	542	-	310	-
Outras reservas e resultados transitados	520	413	-97	-617	-	-510	-
Interesses que não controlam	868	885	902	35	4,0	17	1,9
Resultado líquido do período	-183	-579	130	313	-	709	-
Total	6.936	6.684	7.209	273	3,9	525	7,9

Fonte: CGD – Relatório do Conselho de Administração – 1.º semestre de 2014.

94. As melhorias registadas nos resultados líquidos, solvabilidade e capitais próprios da CGD, em cumprimento dos objetivos a que a alienação se propunha, revelaram-se de curto prazo, tendo a CGD continuado com resultados líquidos negativos em 2014 (€ 348 M) e em 2015 (€ 171 M).
95. Desde logo, a alienação das seguradoras eliminou o seu contributo positivo, sobretudo da Fidelidade, para o resultado líquido do Grupo Caixa. Ora, de 2015 a 2017, os resultados líquidos das seguradoras atingiram € 752 M (69% dos € 1.084 M recebidos pela alienação).
96. Também se tem vindo a verificar uma valorização importante dos ativos imobiliários, sobretudo face à data (31/12/2012) a que se reportou a avaliação das seguradoras, para efeito da alienação.

Gráfico 3 – Evolução do Valor Médio dos Imóveis em Portugal



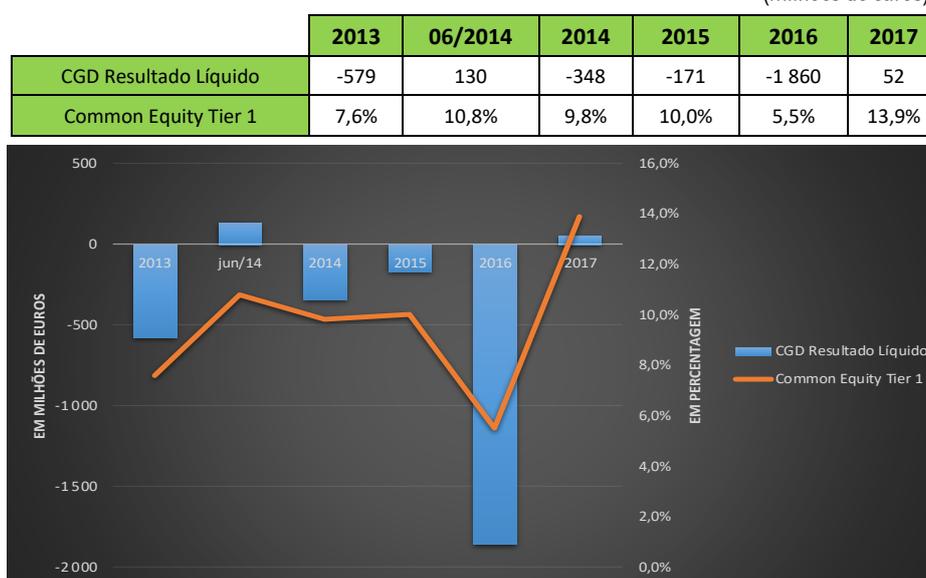
Fonte: Pordata.

⁹⁵ Relatório do Conselho de Administração – 1.º semestre de 2014, p.62.

97. Além disso, a alienação não evitou o recurso a novo plano de recapitalização da CGD, no âmbito do qual a avaliação dos seus ativos e de potenciais contingências resultou na constituição de € 3.017 M de imparidades e provisões, para 2016. A imparidade de crédito ascendeu a € 2.396 M e a imparidade de outros ativos ascendeu a € 388 M (mais € 266 M do que 2015).
98. A constituição de imparidades e provisões foi determinante para o resultado líquido negativo de € 1.860 M, no exercício de 2016.
99. Só em 2017, na sequência da recapitalização de € 4.444 M⁹⁶ (aprovada pela Comissão Europeia e realizada no 1.º trimestre), a CGD volta a apresentar um resultado líquido positivo (€ 52 M).

Gráfico 4 – Resultado Líquido e Solvabilidade da CGD

(milhões de euros)



Fonte: Relatórios e Contas de 2013 a 2017, da CGD.

100. O contrato de mediação de seguros da Fidelidade pela CGD (*Bancassurance*) não foi alterado com a alienação em 2014, tendo a CGD continuado a receber pela prestação desse serviço comissões inferiores às de mercado. Mesmo assim, o valor obtido com essas comissões aumentou nos anos seguintes, face a 2013 (63% em 2015, 61% em 2016 e 72% em 2017).

Quadro 16 – Comissões pela Mediação de Seguros da Fidelidade

(em milhares de euros)

Comissões	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ramo Vida	33 420	18 244	24 200	21 468	25 400	36 444	35 640	39 039
Ramo Não Vida	4 206	4 178	4 407	5 243	6 769	7 012	7 439	6 970
Total	37 626	22 422	28 607	26 711	32 169	43 456	43 079	46 009

Fonte: Relatórios e Contas da Caixa Geral de Depósitos.

⁹⁶ Da qual resultou o aumento de 569 pontos base no rácio CET1, com destaque para o efeito do aumento de capital social de € 2.500 M (equivalente a 481 pontos base no rácio CET1). A recapitalização envolveu a sucessiva alteração do capital social da CGD (a partir dos 5.900 M resultantes da recapitalização de € 1.650 M realizada em 2012), através do aumento para € 7.344.143.735 (subscrito pelo Estado português, seu acionista único), da redução para € 1.344.143.735 (pela afetação de € 1.404.506.311 à cobertura de resultados transitados negativos e € 4.595.493.689 à constituição de uma reserva livre) e do aumento para € 3.844.143.735 (subscrito pelo Estado português, seu acionista único). Além dos € 3.944 M suportados pelo Estado português, esta recapitalização envolveu, ainda, a emissão de € 500 M em instrumentos de fundos próprios adicionais de nível 1 que foram subscritos por investidores privados. A Comissão Europeia considerou que a recapitalização suportada pelo Estado português não constituiu ajuda de Estado por ter sido efetuada com condições semelhantes às exigidas por um investidor privado, designadamente, obter uma taxa de retorno suficiente para esse investimento.

101. Em janeiro de 2018, a CGD e a Fidelidade renegociaram os termos desse contrato, para reforçar e renovar a cooperação em novas áreas de colaboração e alargar a parceria a outras áreas geográficas e de mercado, além da atualização das condições e valores das remunerações e incentivos a serem pagas pela Fidelidade à CGD pela venda de seguros.
102. Nesse âmbito, a CGD e a Fidelidade designaram, por comum acordo, “*The Boston Consulting Group*” como consultor independente, visando “otimizar e redefinir o modelo de *Bancassurance* existente entre as partes, incluindo a realização de um *benchmarking* para identificação das melhores práticas de atuação comercial e de remuneração”⁹⁷.
103. Nessa reformulação, a análise de *Benchmark* “baseou-se numa amostra de 5 acordos com perímetros de relação, dimensão relativas por ramo e modelo de negócio comparáveis ao acordo de distribuição existente entre a CGD e a Fidelidade”⁹⁸.
104. Assim, com a renegociação do Acordo de Bancassurance, a CGD procurou aproximar as suas taxas de comissão à média ponderada das taxas praticadas no mercado.
105. Com efeito, as taxas de comissão praticadas pela CGD, entre 2014 e 2017, eram, para a maioria dos produtos comercializados, inferiores às taxas dos outros bancos inseridos na amostra, o que implicou menor receita para a CGD, neste âmbito e neste período, face à concorrência.
106. O quadro seguinte compara, por produto, as taxas de comissionamento dos bancos incluídos na análise de *benchmark*, a taxa auferida pela CGD entre 2014 e 2017, a média ponderada do mercado (MPM) em setembro de 2017 e a taxa a auferir pela CGD entre 2018 e 2021.

Quadro 17 – Renegociação das Comissões pela Mediação de Seguros

Benchmark	Produto	Banco 1 (%)	Banco 2 (%)	Banco 3 (%)	Banco 4 (%)	CGD (%) (2014/2017)	MPM (%)	CGD (%) (2018/2021)
Financeiro	Vida Financeiro	0,35/0,45	0,5	-	-	0,15/0,5	0,28	0,315
Não Financeiro	Vida Risco	15	8	15	-	4,5/12	12,2	15
	Saúde	10	6-10	10	10	5/12	9,4	12,5
	Automóvel	10	8-10	13	15	5/10	11,1	10
	Acidentes Pessoais	11,5	15	10	-	8,4/12	11,8	17,5
	Multirrisco Habitação	12,5	10/12	10	-	6,3	9,9	12,5
	Acidentes de Trabalho	11,5	10	10	-	8,4/10	10,9	10
	Multirrisco Comércio	12,5	10/12	10	-	6,3/10	11,5	12,5
	Responsabilidade Civil	11,5	-	13	-	6,3/8,4	10,7	10

Fonte: Acordo de Bancassurance entre CGD e Fidelidade, em 23/12/2017

⁹⁷ Reformulação do Acordo de Bancassurance (Contrato de Mediação de Seguros), celebrado entre CGD e Fidelidade, em 23/12/2017.

⁹⁸ Os 5 acordos da amostra correspondem especificamente ao Banco 1, Banco 2, Banco 3, Banco 4 e à CGD, ou seja, a média ponderada de mercado também inclui a taxa de comissionamento auferida por ramo pela CGD, em 2017.

107. A taxa renegociada no produto Vida Financeiro (0,315%) é superior à média ponderada do mercado (0,28%), mas inferior às taxas praticadas pelos bancos comparados (1 e 2), devido ao intervalo praticado pela CGD, entre 2014 e 2017 (de 0,15% a 0,5%). Ora, a venda deste produto tem gerado metade das comissões recebidas pela CGD por mediação de seguros da Fidelidade.
108. Para os produtos não financeiros, a taxa renegociada também supera a média ponderada do mercado para os produtos Vida Risco, Saúde, Acidentes Pessoais, Multiriscos Habitação e Multiriscos Comércio, sendo inferior para os produtos Automóvel, Acidentes de Trabalho e Responsabilidade Civil.

4. CONCLUSÕES

109. Apesar de estudo preliminar o desaconselhar e da falta de consenso no Conselho de Administração da CGD quanto à oportunidade e à modalidade de venda, as participações sociais de três seguradoras do Grupo Caixa foram alienadas por decisão do acionista Estado, cumprindo o compromisso assumido no quadro de assistência financeira internacional ao país.
110. Não há evidência de avaliação de custo e benefício para suportar a venda das participações da CGD nessas seguradoras como a solução mais vantajosa para o interesse público, a médio e longo prazos, não obstante aquelas empresas serem ativos de rendimento atrativo e estável.
111. A lista de entidades qualificadas para proceder à elaboração de estudos de avaliação económico-financeira de empresas do setor público, constante do anexo ao Despacho 18402/2007, de 20 de julho, carece, por exigência do princípio da concorrência, de atualização.
112. Os objetivos fixados para esta operação estão em conformidade com os objetivos legalmente traçados e foram globalmente cumpridos. Porém, o Governo não avaliou esse cumprimento.
113. Incluindo operações prévias, o Grupo Caixa recebeu € 1.635 M pela alienação parcial das suas participações nas seguradoras (85% da Fidelidade e 80% da Multicare e da Cares), quando esperava receber, no máximo, € 1.700 M, pela alienação total dessas participações (segundo as avaliações realizadas com as limitações adiante referidas).
114. Não foi disponibilizada a totalidade dos elementos que suportaram a avaliação das seguradoras (por falta de obrigação contratual). As avaliações, reportadas a 31/12/2012, não foram revistas até à concretização da venda direta de referência (15/05/2014).
115. Em suma, o processo de alienação de participações sociais das seguradoras do Grupo Caixa:
 - a) Enferma de deficiências quanto à garantia de independência na avaliação das seguradoras, à indefinição do caderno de encargos, ao défice de fundamentação para a escolha da modalidade de venda e à alteração dos critérios de avaliação na fase de apreciação das propostas vinculativas, deficiências essas que constituem reservas importantes e suscitam crítica.
 - b) Foi eficaz, a curto prazo, por atingir os objetivos fixados para o Grupo Caixa (reforço dos rácios de capital e concentração na intermediação financeira). Porém, a médio prazo, a opção não se revela vantajosa para o interesse público, como o ilustram os subsequentes resultados das seguradoras (€ 752 M de 2015 a 2017), com valorização importante dos seus ativos imobiliários, e a necessidade de recapitalizar o Grupo em 2017 (€ 4.444 M).

- c) Não foi eficiente, por ter sido realizado em contexto e oportunidade adversos à maximização do seu resultado, sem estar suportado por uma avaliação de custo e benefício, em consequência de decisão do Estado (o acionista do Grupo Caixa) motivada por compromissos internacionais.

5. RECOMENDAÇÕES

Ao Governo, através do Ministro das Finanças, em processos de natureza similar

116. Obter avaliações de custo e benefício atualizadas, que suportem e fundamentem as decisões de alienar (total ou parcialmente) empresas públicas.
117. Assegurar a independência legalmente exigida aos avaliadores de empresas públicas a alienar.
118. Atualizar a lista de entidades qualificadas para realizar estudos de avaliação económico-financeira, designadamente para suportar a alienação (total ou parcial) de empresas públicas.
119. Reportar a avaliação dos objetivos definidos para a alienação (total ou parcial) de empresas públicas.
120. Impor, nos contratos com consultores externos, designadamente em processos de alienação, 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.

6. 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 (atuado no processo de auditoria).

7. EMOLUMENTOS

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

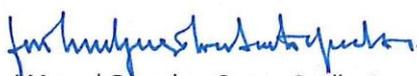
8. DECISÃO

Os juízes do Tribunal de Contas decidem, em subsecção da 2.ª Secção, o seguinte:

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, aos Ministros das Finanças dos XIX e XXI Governos Constitucionais e aos Presidentes dos Conselhos de Administração da Caixa Geral de Depósitos, SA, da Fidelidade – Companhia de Seguros, SA, da Multicare – Seguros de Saúde, SA, da Fidelidade Assistência – Companhia de Seguros, SA e da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões.
2. Fixar o prazo de seis meses para que o Ministro das Finanças informe o Tribunal sobre o acatamento das recomendações constantes deste Relatório ou apresente justificação, no caso de não acatamento, face ao disposto na alínea j) do n.º 1 do artigo 65.º da Lei 98/97, de 26 de agosto, com as alterações subsequentes.
3. Fixar o valor global dos emolumentos em € 17.164,00, a suportar pela Caixa Geral de Depósitos, SA, como consta do ponto 7 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 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 18 de janeiro de 2019.

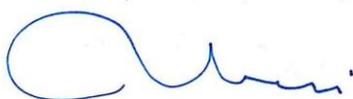
O Conselheiro Relator



(José Manuel Gonçalves Santos Quelhas)

Os Conselheiros Adjuntos

Fui presente.



A Procuradora-Geral Adjunta



(Maria da Luz Carmezim Pedrosa de Faria)



(António Manuel Fonseca da Silva)

9. ANEXO – ATOS LEGISLATIVOS E REGULAMENTARES

Lei 11/90, de 5 de abril (república pela Lei 50/2011, de 13 de setembro)	Lei-Quadro das Privatizações
DL 80/2013, de 12 de junho (Decreto de Privatização)	Aprova o processo de alienação do capital social das sociedades Fidelidade - Companhia de Seguros, SA, Multicare - Seguros de Saúde, SA, e Cares - Companhia de Seguros, SA
Lei 66-B/2012, de 31 de dezembro	Lei do OE para 2013 (consultadoria financeira)
RCM 57-A/2013, de 30 de agosto (n.º 1 do artigo 27.º do Anexo I do caderno de encargos da VDR)	Constitui uma comissão especial para proceder ao acompanhamento do processo de reprivatização das Empresas Seguradoras
RCM 57- C/2013, de 6 de setembro	Determina a admissão dos potenciais investidores de referência (Apollo Management International LLP e Fosun International Limited) que procederam à apresentação de intenções de aquisição a participar na fase subsequente do processo de alienação das ações objeto de VDR
RCM 83/2013, de 9 de dezembro	Determina que o lote das ações reservado à aquisição pelos trabalhadores é de 5% do capital social da Fidelidade, SA, e que o preço de venda é o fixado no Acordo de Venda de referência deduzido de 5%
Despacho 11536-A/2013 – PM, de 4 de setembro	Nomeia os membros da comissão especial para o acompanhamento do processo de reprivatização das Empresas Seguradoras
RCM 57-A/2013, de 30 de agosto	Aprova o caderno de encargos do processo de reprivatização das empresas seguradoras do Grupo Caixa Geral de Depósitos, aprovado pelo DL 80/2013, de 12 de junho
Despacho 12031/2013 – MEF, de 19 de setembro	Fixa o prazo para entrega de propostas vinculativas (2.ª fase do processo de alienação)
Despacho 15378/2013 – MEF, de 26 de novembro	Prorroga o prazo para as entidades a que se refere o n.º 1 do artigo do artigo 2º do caderno de encargos do processo de reprivatização das empresas seguradoras do Grupo Caixa Geral de Depósitos que integra o Anexo I à RCM 57-A/2013, de 30 de agosto, procederem à apresentação de propostas vinculativas de aquisição de ações objeto de VDR
Despacho 16110-A/2013 – MEF, de 11 de dezembro	Fixa os termos/modelo de prestação da garantia bancária
Despacho 16110-B/2013 – MEF, de 11 de dezembro	Aprova o modelo de prestação pecuniária inicial
RCM 6/2014, de 13 de janeiro	Decisão de seleção da proposta vencedora
RCM 56-A/2014, de 25 de setembro	Define as condições relativas à oferta pública de venda reservada a trabalhadores do capital social da Fidelidade - Companhia de Seguros, SA
DL 94-B/98, de 17 de abril	Regime das condições de acesso e exercício da atividade seguradora e resseguradora no território da União Europeia

10. ANEXO – APRECIÇÃO DO CONTRADITÓRIO

As respostas recebidas foram examinadas e tidas em consideração na redação final do relatório, nomeadamente 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 Anexo. Dando total amplitude ao exercício do contraditório, as respostas recebidas constam do Anexo seguinte – ver 11 (Audição das Entidades).

Ministério das Finanças do XXI Governo

Alegações gerais

Por respeitar a factos anteriores à entrada em funções do XXI Governo Constitucional, não são apresentados comentários sobre o relato de auditoria objeto de audição.

Não obstante, é salientado um conjunto de alterações legislativas ocorridas após o início do processo de venda das seguradoras do Grupo Caixa e consideradas relevantes no âmbito das recomendações efetuadas, com destaque para a ação da Unidade Técnica de Acompanhamento e Monitorização do Setor Público Empresarial (UTAM) no processo de tomada de decisão governamental quanto a operações de alienação e aquisição de participações sociais por organizações empresariais públicas, através da análise técnica do interesse e da viabilidade económica e financeira das operações.

Alega-se que a existência dessa análise, prévia e obrigatória, permite consolidar uma linha de atuação uniforme para a alienação de participações sociais públicas que atende a preocupações constantes do relato, como a avaliação de custo e benefício subjacentes à decisão de alienar, a qualidade da informação instrutória dos processos e a análise dos objetivos prosseguidos.

Apreciação

A eficácia da UTAM no exercício das suas funções contribui, certamente, para o acolhimento das recomendações ora formuladas. Com o seguimento destas recomendações pretende-se verificar se as deficiências que as originaram foram, de facto, supridas.

Caixa Geral de Depósitos

Alegações ao parágrafo 11

“O volume total de prémios de seguro direto das empresas seguradoras, em 2013, foi de € 3.618 milhões (+ 10,7%) (cf. Relatório e Contas da CGD, 2013)”.

Apreciação

No parágrafo 11 refere-se que as três empresas eram detidas pela Caixa Seguros e Saúde, SGPS, SA (CSS), *holding* das seguradoras do Grupo Caixa que, em 2013, representava 26,9% do mercado segurador nacional, com € 3.523 M (+10,3% face ao ano anterior) de prémios de seguro direto. Esta informação consta (como também é indicado) da página 101 do Relatório e Contas da CGD, 2013, e não se refere ao volume total de prémios de seguro direto, mas apenas ao volume no mercado segurador nacional, pois, pretendendo-se evidenciar a quota da CSS nesse mercado e nesse ano (26,9%), excluiu-se, naturalmente, o volume de prémios fora desse mercado (€ 95 milhões).

Alegações aos parágrafos 58 e 115 a)

Alega-se que o facto reportado (apreciação das propostas vinculativas com modificação dos critérios de avaliação utilizados para apreciar as ofertas não vinculativas) objeto de crítica (modificação indevida) requer uma contextualização mais detalhada para se concluir que a modificação é meramente aparente, invocando-se, para o efeito, que a evolução dos critérios foi prevista na proposta de prestação de serviços da avaliadora e que ambas as propostas (vinculativas) foram avaliadas de acordo com os mesmos critérios.

Apreciação

O parágrafo 58 sublinha que utilizar determinados critérios de avaliação para selecionar duas das ofertas não vinculativas para a fase seguinte (excluindo três) e, já nessa fase (apreciação de propostas vinculativas), modificar esses critérios para selecionar a proposta vencedora não deveria ter sucedido nem sequer ter sido admitido como função da avaliadora.

Alegações aos parágrafos 59 e 115 a)

Alega-se que as diferentes alternativas contempladas no caderno de encargos para a estrutura da transação visaram conferir a flexibilidade necessária para assegurar o sucesso da operação de privatização nas condições então prevalecentes.

Apreciação

O parágrafo 59 foi mantido porque o alegado não afeta a observação crítica realizada que decorre da indefinição do caderno de encargos se ter transmitido à configuração das propostas e ter induzido subjetividade na sua avaliação.

Alegações aos parágrafos 68, 72, 82 e 113

Alega-se que os intervalos valorativos das avaliações cujos resultados constam do quadro 9 não são comparáveis porque o da Caixa BI considera uma potencial distribuição extraordinária de € 300 M e o da JP Morgan não considera tal distribuição.

Apreciação

O Relatório de Avaliação da Caixa BI apresenta intervalos valorativos para duas situações: sem a redução de capital prevista para 2013 e com essa redução. No quadro 9 só estava incluída a segunda situação e passou a estar também incluída a primeira.

O Relatório de Avaliação da JP Morgan apenas integra um intervalo valorativo (na página 25), referindo (na página 17) que qualquer potencial redução de capital ou dividendos extraordinários realizados posteriormente (a 2012) são incluídos na avaliação realizada, em particular, € 300 M de dividendos extraordinários com distribuição prevista para 2013 e referindo (nas páginas 25 e 28) que a avaliação é ajustada, quando necessário, para incluir esses dividendos extraordinários. Por sua vez, o ajustamento do intervalo valorativo (constante da página 26 do Relatório de Avaliação Económico-Financeira da Caixa Seguros pela Caixa BI) corresponde a incluir “uma eventual redução de capital no montante de cerca de € 300 milhões (valor atual de cerca de € 282 milhões)”.

Acresce que, como relatado nos parágrafos 71 e 114 e como objeto da recomendação formulada no parágrafo 120, não foi prestada toda a informação necessária para verificar os valores apresentados nas avaliações em causa, invocando a CGD não dispor desses elementos por falta de obrigação contratual para o efeito.

O relevante desta situação é ilustrar claramente as limitações apontadas às avaliações realizadas (falta de elementos necessários para verificar os valores dessas avaliações e desatualização dos mesmos à data de concretização da venda direta de referência, dezasseis meses e meio depois) e a pertinência do recomendado.

Alegações aos parágrafos 83, 95, 97 e 115 b)

Alega-se que o depósito do valor da alienação das seguradoras (sem operações prévias, € 1.099 M) na CGD deve ser contextualizado como resultante de determinação legal (DL 80/2013), que as seguradoras tiveram o seu capital reforçado em € 521,5 M, entre 2015 e 2017, dos quais € 500 M pelo seu comprador (Fosun/Longrun), que desde a alienação não foram distribuídos dividendos, que o valor das avaliações incorporou o crescimento estimado da atividade e que o quadro regulatório estabeleceu requisitos prudenciais significativamente mais exigentes para as participações de bancos em seguradoras o que contribuiu para operações de desinvestimento similares em Portugal.

Apreciação

Não só o valor da alienação foi depositado na CGD, nos termos legais, como também se verificou, em 2014 (após a alienação), um investimento de valor similar (€ 1.100 M) da Fidelidade em títulos de dívida emitidos por uma sociedade detida pela Fosun, a par de um desinvestimento na CGD (como se ilustra no parágrafo 84). Por sua vez, a par do referido reforço de capital, a Fidelidade concretizou um conjunto de aquisições (investimento de valor similar), com destaque para a compra da Espírito Santo Saúde, atual Luz Saúde. Quanto ao valor das avaliações reitera-se o já reportado sobre as suas limitações. Por fim, o crescimento dos resultados das seguradoras desde a alienação (com importante valorização dos seus ativos imobiliários), bem como a necessidade e a dimensão da recapitalização do Grupo Caixa em 2017 (€ 4.444 M) ilustram bem que, a médio prazo, a opção por essa alienação não se revela vantajosa para o interesse público.

Seguradoras

Alegações gerais

Alega-se que o perímetro subjacente aos resultados obtidos pelas seguradoras no triénio anterior (2011/2013) e posterior (2015/2017) à alienação não são comparáveis, com destaque para a aquisição do grupo Luz Saúde (após essa alienação), que não seriam expectáveis o crescimento dos resultados e a forte valorização imobiliária e que, devido às operações prévias, foi necessário reforçar o capital das seguradoras após a alienação.

Apreciação

Reitera-se a apreciação às alegações finais da Caixa Geral de Depósitos, sublinhando que o reforço de capital das seguradoras, após a alienação, foi aplicado (como também é alegado) num conjunto de aquisições, com destaque para a compra da Espírito Santo Saúde, atual Luz Saúde. Acontece que o impacto dessas aquisições no crescimento dos resultados das seguradoras não é relevante para explicar tal crescimento (de € 258 M no triénio anterior para € 752 M no triénio posterior à alienação) enquanto que a forte valorização imobiliária decorre, naturalmente, de a menor valorização dos ativos imobiliários (ver gráfico 3 na página 25) se ter verificado na data de referência para a avaliação das seguradoras (31/12/2012).

11. ANEXO – AUDIÇÃO DAS ENTIDADES

Entidade	Resposta		Alegações	
	Sim	Não	Sim	Não
Ministro das Finanças do XXI Governo	X		X	
Ministra das Finanças do XIX Governo		X		
Presidente do Conselho de Administração (CA) da Caixa Geral de Depósitos, SA	X		X	
Presidente do CA da Fidelidade – Companhia de Seguros, SA	X		X	
Presidente do CA da Multicare – Seguros de Saúde, SA				
Presidente do CA da Fidelidade Assistência – Companhia de Seguros, SA				
Presidente do CA da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões	X			X



REPÚBLICA
PORTUGUESA

GABINETE DO MINISTRO DAS FINANÇAS

20 DEZ '18 002032

Exmo. Senhor
Diretor-Geral do Tribunal de Contas

SUA REFERÊNCIA DA VII	SUA COMUNICAÇÃO DE	NOSSA REFERÊNCIA ENT.: 8859 PROC. N.º: 12.1	DATA
--------------------------	--------------------	---	------

ASSUNTO: Relato de Auditoria de Alienação de Seguradoras do Grupo Caixa

Excmo. Sr.

No que se refere ao exercício das alegações ao relato de Auditoria de Alienação de Seguradoras do Grupo Caixa ("Relato de Auditoria"), e uma vez que o mesmo respeita a factos anteriores à entrada em funções do XXI Governo Constitucional, o Governo não dispõe de quaisquer comentários adicionais sobre o caso em concreto.

Não obstante, encarrega-me S.E. o Ministro das Finanças de salientar um conjunto de alterações legislativas e institucionais que ocorreram desde que foi dado início ao processo de venda das seguradoras do grupo Caixa Geral de Depósitos, que se afiguram relevantes no âmbito das recomendações efetuadas.

Com efeito, o Decreto-Lei n.º 133/2013, de 3 de outubro, (alterado pela Lei n.º 75-A/2014, de 30 de setembro, e pela Lei n.º 42/2016, de 28 de dezembro) revogou o Decreto-Lei n.º 558/99, de 17 de dezembro, e estabeleceu o novo Regime Jurídico do Setor Público Empresarial (RJSPE), que passou a incluir não só o Setor Empresarial do Estado (SEE) mas também o Setor Empresarial Local (SEL), até então regulado apenas na Lei n.º 50/2012, de 31 de agosto (regime jurídico da atividade empresarial local e das participações locais). Destacam-se quatro alterações relevantes: (i) alargamento do âmbito subjetivo do regime jurídico a todas as organizações empresariais em que o Estado ou outras entidades públicas possam exercer, isolada ou conjuntamente, de forma direta ou indireta, influência dominante; (ii) alargamento do âmbito setorial de aplicação parcial deste regime jurídico às empresas do setor público empresarial local; (iii) densificação do conceito de empresa pública, alicerçado no conceito de influência dominante; e (iv) criação da Unidade Técnica de Acompanhamento e Monitorização do Setor Público Empresarial (UTAM).



Neste contexto, a UTAM assume competências de acompanhamento e monitorização do setor público empresarial, na qualidade de estrutura especializada no acompanhamento do exercício da atividade empresarial pública, conferindo aos titulares da função acionista apoio técnico, designadamente de cariz económico, financeiro e jurídico, com vista a promover a boa gestão dos recursos públicos alocados ao exercício da atividade empresarial. Destaca-se a intervenção da UTAM no processo de tomada de decisão dos membros do Governo responsáveis pelas áreas das finanças e do setor de atividade quanto a operações de alienação e aquisição de participações sociais por parte de empresas públicas (e organizações empresariais públicas) - ou seja, análise técnica do interesse e da viabilidade económica e financeira das operações.

De acordo com o disposto no n.º 1 do artigo 11.º do RJSPE, “a aquisição ou alienação de participações sociais pelas empresas públicas do setor empresarial do Estado carece de autorização dos membros do Governo responsáveis pelas áreas das finanças e do setor de atividade”. Assim, as empresas públicas (e organizações empresariais públicas) que pretendam alienar ou adquirir participações sociais noutras empresas (públicas ou privadas) devem dirigir um pedido de autorização aos membros do Governo responsáveis pelas áreas das finanças e do setor de atividade, acompanhado de um estudo demonstrativo do interesse e da viabilidade económica e financeira da operação pretendida (cfr. n.º 3 do artigo 11.º do RJSPE). De acordo com o disposto no n.º 4 do artigo 11.º do RJSPE (que, por sua vez, remete para o regime do artigo 10.º, ainda que com as devidas adaptações) compete à UTAM analisar o referido estudo demonstrativo do interesse e da viabilidade da operação de alienação ou aquisição de participações sociais e, bem assim, emitir o respetivo parecer - obrigatório mas não vinculativo - prévio à autorização dos membros do Governo.

A existência da análise, prévia e obrigatória, das operações por uma unidade técnica permanente e especializada permite a consolidação de uma linha de atuação uniforme para a alienação de participações de sociedades pertencentes a empresas públicas que, no nosso entendimento, atende desde já a algumas das preocupações que constam do Relato de Auditoria, nomeadamente no que respeita à avaliação do custo e benefício subjacentes à decisão de alienação, qualidade da informação instrutória dos processos, bem como da análise dos objetivos prosseguidos pelas mesmas, com vista à defesa dos interesses patrimoniais do Estado face à manutenção da participação social na sua carteira ou outra alternativa.

[Handwritten signature]



Com os melhores cumprimentos, *devida atenção e muito respeito*

O Chefe de Gabinete

[Handwritten signature of André Caldas]

André Caldas

Cc: GSEAFin



Ref^o N^o 253/18 - DSC

Ao
Tribunal de Contas
Direção-Geral
Exmo. Senhor Auditor-Coordenador
Dr. Luís Filipe Vieira Simões
Avenida da República, 65
1069-045 Lisboa

Assunto: Alienação de Seguradoras do Grupo Caixa - Relato de Auditoria - Audição | Processo 23/2018 - AUDIT
(V/Ref.^o: Departamento de Auditoria VII)

Exmos. Senhores,

Encarrega-me o Conselho de Administração da Caixa Geral de Depósitos, S.A. ("CGD"), na qualidade de Secretário da Sociedade, de transmitir a V. Exas. os termos em que a CGD exerce o direito de audição no âmbito do processo de auditoria identificado em assunto.

A Caixa Geral de Depósitos, S.A., notificada para, querendo, pronunciar-se sobre o Relato da auditoria ao processo de alienação das Empresas Seguradoras do Grupo Caixa - a Fidelidade - Companhia de Seguros, S.A. ("Fidelidade"), a Multicare - Seguros de Saúde, S.A. ("Multicare") e a, atualmente designada, Fidelidade Assistência - Companhia de Seguros, S.A. ("Fidelidade Assistência"), expõe e requer o seguinte (seguindo, tanto quanto possível, a estrutura do Relato):

I- CONTEXTO DA ALIENAÇÃO DAS EMPRESAS SEGURADORAS

1. A CGD assinala o reconhecimento de que a alienação das participações da CGD nas Empresas Seguradoras foi determinada, designadamente quanto ao momento, por fatores externos, evidenciados nos Memorandos de maio de 2011, entre a República Portuguesa, o Fundo Monetário Internacional, o Banco Central Europeu e a Comissão Europeia.
2. Uma condicionante determinante do processo de venda adotado e dos prazos em que o mesmo decorreu foi a Decisão da Comissão Europeia, de 24 de julho de 2013, que aprovou o Plano de Reestruturação da CGD (identificada no Relato e disponível em http://ec.europa.eu/competition/state_aid/cases/247498/247498_1536770_153_2.pdf). No contexto da referida Decisão, foi assumido pelo Estado português um "Catálogo de Compromissos" que previa,



na Cláusula 4.3.1.1., a venda das áreas de negócio dos Seguros e da Saúde, detidas pelo Grupo CGD através da holding Caixa Seguros, SGPS, SA. Nos termos da referida Cláusula (na alínea 4.3.1.1.2.), se o Estado português, através da CGD, não encontrasse um comprador para estas áreas de negócio e não estabelecesse com este, até 31 de dezembro de 2016, um acordo firme de compra e venda, a CGD ficaria obrigada a nomear, no dia 1 de janeiro de 2017, uma entidade independente, designada por "Divestiture Trustee", para conduzir, de acordo com instruções da Comissão Europeia, a venda destas filiais até ao final de 2017, sem qualquer limite mínimo de preço.

II- RELATO

3. O Relato é comentado *pari passu* (com as remissões que se justifique), nos termos seguintes:
- Ponto 11 - O volume total de prémios de seguro direto das Empresas Seguradoras, em 2013, foi de € 3.618 milhões (+10,7%) (cf. Relatório e Contas da CGD, 2013).
 - Ponto 15, Quadro 4 - O resultado líquido da Multicare em 2009 foi de € 470 milhões.
 - Quadro 6 - O aumento de capital na Multicare foi de € 15,0 milhões.
 - Nota 15 - As designações indicadas para as companhias após os processos de fusão estão trocadas.
 - Ponto 28 - Tendo por base os valores de alienação subjacentes à proposta vencedora, apresentada pela Fosun, os rácios de capital da CGD segundo Basileia III, estimados a 30/09/2013 e considerando os impactos positivos da alienação de 85% da Fidelidade e de 80% da Multicare e da Cares, eram os seguintes:
 - Rácio CET 1: 9,10% (vs. 7,41% sem alienação)
 - Rácio Tier 1: 9,12% (vs. 7,44% sem alienação)
 - Rácio de fundos próprios totais: 9,27% (vs. 7,59% sem alienação)
 - Ponto 36, Quadro 6 - O aumento de capital na Multicare foi de € 15,0 milhões.
 - Ponto 45, Nota 52 - O estudo da JP Morgan refere-se, no 3º ponto da página 4, à potencial necessidade de reestruturação das Empresas Seguradoras e redução de pessoal.
 - Ponto 46 - Importa notar que a fase de contactos com potenciais investidores de referência apenas teve início em junho de 2013, tendo-se verificado uma melhoria das condições macroeconómicas desde a data a que se reporta a realização do estudo de mercado pela JP.
 - Ponto 50, Quadro 7 - No quadro apresentado no Relato, o ponto 5 parece enquadrar-se na Fase 1.
 - Ponto 51 - O Decreto-Lei n.º 80/2013, relativo à privatização das Seguradoras, previa a segregação da designada "Caixa Poupança", a permanecer no Grupo CGD. Por outro lado, o Caderno de Encargos da operação, aprovado pela RCM n.º 57-A/2013, respeitante ao processo de privatização das Empresas Seguradoras, previa a venda de "(...) pelo menos, a maioria do respetivo capital social, acrescida das ações da Fidelidade objeto da oferta pública de venda destinada a trabalhadores das Empresas Seguradoras cuja venda não se concretize (...)".
 - Ponto 56 - Ver comentário ao ponto 51;
 - Ponto 58 - A afirmação constante deste ponto, com origem no Relatório Final da Comissão Especial de Acompanhamento, requer uma contextualização mais detalhada por referência aos factos a que se reporta, através dos quais se concluirá que a modificação referida no Relato é meramente aparente.



Decorre do documento de avaliação estratégica das propostas, incluído no Relatório de Apreciação de Propostas, que o modelo aplicado na avaliação estratégica das *non-binding offers* e das *binding offers* se manteve, tendo ocorrido ajustamentos nalguns dos critérios¹ (decorrentes da informação obtida durante o processo e das alterações aos acordos a serem subscritos²). Assinala-se que a evolução dos critérios foi prevista e encontra-se detalhada na proposta de prestação de serviços da avaliadora.

Assim, a evolução / *refinement* dos critérios insitos no modelo de avaliação era uma obrigação da avaliadora, perante todos os intervenientes no processo.

Assinala-se também o que, tal como consta do documento de avaliação estratégica, ambas as propostas foram avaliadas de acordo com os mesmos critérios.

Deste modo, a observação constante do Relatório Final da Comissão Especial de Acompanhamento (sobre o qual não há direito de audição ou contraditório) não retrata toda a realidade, o mesmo podendo ser apontado ao ponto 58 do Relato.

Acresce ainda referir que a redação do ponto 58 permite a leitura de que a entidade avaliadora terá reconhecido, o que não fez, que "... ocorreu, indevidamente, uma a modificação...".

Pelas razões aqui sumariamente aduzidas, o ponto 58 deveria ser complementado com o contexto da evolução dos critérios insita no modelo de avaliação das propostas na componente estratégica.

- Ponto 59 - As diferentes alternativas contempladas no Caderno de Encargos para a estrutura da transação visaram conferir a flexibilidade necessária para assegurar o sucesso da operação de privatização nas condições então prevaletentes.
- Ponto 62 - Assinala-se que, entre a publicação do Decreto-Lei n.º 80/2013 e a assinatura dos instrumentos jurídicos da alienação de 80% do capital social de cada uma das empresas seguradoras, decorreram apenas 7 meses.
- Ponto 68 - O intervalo valorativo indicado no Relato para a avaliação do CaixaBI considera uma potencial distribuição extraordinária de € 300 milhões, enquanto o intervalo apresentado para a avaliação da JP Morgan não considera tal distribuição. Os intervalos apresentados não são, assim, comparáveis. Note-se que, excluindo o impacto da potencial distribuição de € 300 milhões, a avaliação do CaixaBI suporta um intervalo valorativo entre € 1.172 milhões e € 1.635 milhões, com um valor central de € 1.403 milhões, conforme consta do Relatório de Avaliação produzido pelo CaixaBI.
- Ponto 70 - Importa notar que as operações prévias anteriores à data de realização dos exercícios valorativos estão refletidas nas avaliações e, também, que algumas das operações prévias não são aplicáveis por ocorrerem ao nível da CSS e não das Empresas Seguradoras.
- Ponto 72 - O valor de € 1.700 milhões indicado no Relato corresponde ao limite superior do intervalo valorativo apresentado pela JP Morgan e, como tal, não considera a potencial distribuição extraordinária de € 300 milhões (ver também Comentário ao ponto 68). A distribuição de € 300 milhões não deve, assim, ser adicionada ao montante de € 1.700 milhões.

¹ Cf. pág. 21 do mesmo documento, que apresenta um "*Refined framework based on the one used for the non-binding*".

² "The framework developed by The Boston Consulting Group (BCG) was intended to apply for the assessment of both the non-binding and the binding offers, covering the more relevant topics to be addressed during the entire privatization process. Some criteria of the framework were adjusted from the non-binding to the binding offers evaluation due to additional information obtained during the process and changes in the agreements to be signed between the parts" (pág. 2 do documento de avaliação da BCG).



Por outro lado, a manutenção de participações minoritárias permite à CGD suportar a parceria estratégica com a Fidelidade, nomeadamente na vertente de Bancassurance, bem como beneficiar do crescimento da atividade e valor gerado pela Fidelidade.

- Ponto 78 - Ver comentário no ponto 115 b) relativamente ao impacto nas necessidades de capital core de um banco que seja titular do capital de uma empresa seguradora.
- Ponto 82 e Nota 90 - Como indicado nos Comentários aos pontos 68 e 72, a avaliação da JP Morgan não considera a perda de valor resultante da potencial saída de fundos das Empresas Seguradoras resultante da distribuição extraordinária de € 300 milhões e, por esse motivo, este montante não pode ser adicionado ao limite superior da avaliação (€1.700 milhões).
Importa salientar que a projeção da receita global obtida para uma alienação de 100% do capital das Empresas Seguradoras corresponderia a € 1.833 milhões ou, noutra perspetiva, a receita global obtida com a alienação corresponde a 107% da f perspetiva das avaliações.
Assim, requer-se o ajustamento do conteúdo do ponto 82 e da Nota 90 em conformidade com o presente comentário.
- Ponto 83 - O depósito do valor da alienação das seguradoras (€1.099 milhões) na CGD deve ser contextualizado na previsão do Decreto-Lei n.º 80/2013, que determina a entrega do mesmo à CGD (aproveita-se para informar que a Caixa Seguros e Saúde, SGPS, S.A. foi objeto de operação de fusão na CGD, na modalidade de transmissão global do património).
- Ponto 95 - Importa referir que as Empresas Seguradoras tiveram, no período indicado no Relato (2015 a 2017), reforços de capital por parte das acionistas no montante de € 521,5 milhões, tendo a Fosun/Longrun aportado o montante de €500 milhões.
- Ponto 97 - Ver comentário no ponto 115 b) relativamente ao impacto nas necessidades de capital core de um banco que seja titular do capital de uma empresa seguradora.
- Ponto 100 - A tabela base de comissões do acordo de Bancassurance não foi alterada, no âmbito da transação, de forma a assegurar a consistência com a informação de natureza financeira e atuarial das Empresas Seguradoras, tendo sido, no entanto, introduzidos modelos de incentivo à distribuição dos produtos seguradores. Adicionalmente, importa referir que o acordo de Bancassurance celebrado no âmbito da transação previa renegociações periódicas da tabela de comissões, o que veio a ocorrer em 2018.

III- CONCLUSÕES

4. Ponto 113 - O valor considerado neste ponto do Relato como "*melhor expectativa do acionista Estado*" parte, indevidamente, do pressuposto que a avaliação da JP Morgan considera uma distribuição extraordinária no montante de € 300 milhões. Porém, a avaliação da JP Morgan incorpora esse montante no valor da Empresa, pelo que não pode ser adicionado ao limite superior da avaliação. Ver também Comentários aos pontos 68, 72 e, em particular, ao ponto 82 (e Nota 90).
No caso da Multicare e da Cares (atualmente, Fidelidade Assistência), foi alienado 80% do capital social e no caso da Fidelidade, foi alienado 85% do capital social (e não, em qualquer dos casos, 84,6%) pelo que a percentagem e valores indicados neste ponto 113 deverão ser corrigidos.
5. Ponto 115 a) - Como atrás referido, as diferentes alternativas contempladas no Caderno de Encargos para a estrutura da transação visaram conferir a flexibilidade necessária para assegurar o sucesso da operação de privatização nas condições então prevalecentes. Reitera-se aqui os comentários formulados quanto ao ponto 58 devendo a referência a alteração de critérios de avaliação ser eliminada, dada aquela incorreção.



6. Ponto 115 b) - As Empresas Seguradoras tiveram, no período indicado (2015 a 2017), reforços de capital por parte dos acionistas no montante de € 521,5 milhões, sendo o contributo da Fosun/Longrun de €500 milhões, e desde a alienação não foram distribuídos dividendos (aos quais a CGD terá direito na proporção da sua participação).

Assinala-se que o valor das avaliações incorporou o crescimento estimado da atividade e resultados das empresas e que o preço obtido na venda, alinhado com as melhores expectativas do valor das avaliações, refletiu tais perspectivas de crescimento. Por esta via, o vendedor beneficiou igualmente, por antecipação, da valorização dos ativos das empresas alienadas.

Adicionalmente, a alteração do quadro regulatório com a introdução de Basileia III veio estabelecer requisitos prudenciais significativamente mais exigentes, designadamente de capital *core*, para as participações detidas pelos bancos no capital de empresas seguradoras, contribuindo para a realização de operações de desinvestimento similares em Portugal (cf. Millenium BCP e Novo Banco) e noutros países Europeus. O Relato não equaciona esse impacto, correspondente, numa formulação genérica, ao consumo de capital *core* do banco em valor equivalente ao valor da situação líquida da empresa seguradora filial do banco (por exemplo, um banco com necessidades de capitalização de €4.444 milhões, excluindo participação em Seguradoras, teria de obter esse valor acrescido do montante correspondente ao valor da situação líquida de uma empresa seguradora sua filial).

IV- SUMÁRIO

7. Tendo presentes os comentários atrás formulados e a benefício da consistência com o conteúdo do Relato, designadamente quanto à amplitude objetiva e subjetiva, o Sumário deverá ser atualizado de acordo com os comentários atrás formulados.

Nestes termos, requerem-se as alterações ao Relato em conformidade com os comentários formulados e a adequação consequente do conteúdo do sumário ao conteúdo do Relato.

Mais se informa que toda a documentação referida encontra-se junta ao processo de auditoria.

Transmitidos os termos do exercício do direito de audição pela CGD, subscrevo-me com os melhores cumprimentos,

José Eduardo Faria
(Secretário da Sociedade)

FIDELIDADE

SEGUROS DESDE 1898

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Exmo. Senhor

Dr. Luís Filipe Vieira Simões

M. I. Auditor do Tribunal de Contas

Avenida da República 65

1050-189 Lisboa

Lisboa, 20 de dezembro de 2018

Assunto: Alienação de seguradoras do Grupo Caixa – Relato de Auditoria – Audição – V. Ref.ª
Departamento de Auditoria VII

Exmo. Senhor,

Temos presente o V. Ofício sem data, nem número, sobre o assunto em epígrafe, que muito agradecemos e que mereceu a nossa melhor atenção.

Analisado o teor do mesmo e não cabendo a esta empresa de seguros pronunciar-se sobre o teor do Relato de Auditoria em causa, importa, apenas, deixar breves notas para melhor compreensão da realidade.

Uma primeira nota para referir que, enquanto o valor de € 258M relativo a resultados líquidos no período 2011-2013, apresentado no sumário e suportado no quadro 4 do ponto 15, corresponde à soma dos resultados individuais das empresas, que não diferem substancialmente das contas consolidadas, dado o reduzido peso das participadas nessa altura, já o valor de € 752M relativo a resultados do triénio 2015-2017, apresentado no ponto 95, tem por base as contas consolidadas da Fidelidade - incluindo todas as participadas, em especial as da área imobiliária e o grupo Luz Saúde, entretanto adquirido - e as contas individuais da Multicare e da então Cares.

Ora, como decorre do que antecede, estão a comparar-se, em termos de resultados, perímetros distintos que, por isso mesmo, não são comparáveis.

Em relação à conclusão constante do numero 115, b), importa referir que o valor de € 752 M gerado no triénio 2015-2017, que maioritariamente decorreu da alteração da estratégia de investimento *buy and hold*, não seria certamente o expectável à data da venda, porquanto o resultado obtido no triénio anterior à mesma correspondeu aproximadamente a um terço daquele valor. Tal como não seria expectável, a acreditar na opinião dos especialistas à data da venda, a forte valorização imobiliária que posteriormente ocorreu.

Fidelidade - Companhia de Seguros, S.A.

GRUP. o Matricada 502945 BISS, na CRC Lisboa • Sede: Largo do Calvário, 35 - 1249-019 Lisboa - Portugal • Capital Social: 152.880.000 • www.fidelidade.pt



Numa outra perspetiva, com a venda realizada a CGD conseguiu, ao manter aproximadamente 15% de participação na Fidelidade, incorporar essa percentagem dos resultados gerados no triénio seguinte, ou seja € 110 M, a acrescer aos € 1635 M recebidos com a venda, enquanto que se não tivesse vendido esperaria receber, mantendo a estratégia, pouco mais de € 260 M nesse mesmo triénio. Assim, só após decorridos 11 triénios os ganhos passariam a ser superiores aos linearmente expectáveis caso a venda não tivesse sido realizada, o que pode justificar a conclusão de que ela terá sido afinal eficaz no curto, médio e longo prazo.

Acresce, como segunda nota, que as operações prévias à privatização (€ 536 M) que, juntamente com o valor da alienação (€ 1.084 M), permitiram ao Grupo Caixa obter um resultado com a privatização de € 1.620, vieram a determinar que, em dezembro de 2015, e para dar cumprimento, em 1 de janeiro de 2016, ao novo regime de Solvência II, o acionista Longrun tivesse que aportar à Fidelidade prestações suplementares de capital no montante de € 500.000.000,00 (como alternativa ao aumento de capital que tendo estado previsto para aprovação em Assembleia Geral, devidamente convocada, não foi depois possível à CGD acompanhar).

Esperando ter contribuído para a clarificação da situação, apresentamos cumprimentos,

A Comissão Executiva



Jorge Magalhães Correia



Rogério Campos Henriques



De: José António Figueiredo Almaça
Enviada: quarta-feira, 19 de dezembro de 2018 17:37
Para: Cláudia Abreu Veloso
Assunto: Alienação de Seguradoras do Grupo Caixa - Relato de Auditoria - Audição

Exmo. Senhor,

Acuso a receção do V. ofício relativo ao programa de privatizações - Alienação de seguradoras do grupo Caixa, com a referência Departamento de Auditoria VII.

Não sendo a ação da Autoridade de Supervisão de Seguros e Fundos de Pensões (ASF) objeto do relato em epígrafe, esta Autoridade não tem qualquer comentário ou observação ao mesmo.

Com os melhores cumprimentos,

José Figueiredo Almaça
Presidente do Conselho de Administração / Chairman



Portuguese Insurance and Pension Funds Supervisory Authority
jfalmaca@asf.com.pt

Av. da República, n.º 76 - 8.º, 1600-205 Lisboa
+351 21 799 99 81
www.asf.com.pt