

Processo de Contra-Ordenação n.º 42/2008

Anexo 4 à Decisão – Contratos ABN Notes

A) Factualidade

1. A 05/12/2002 (data imediatamente anterior à execução do contrato que se descreve no ponto seguinte) as 17 sociedades *off-shore* Cayman apresentavam responsabilidades agregadas de €596,6 milhões e carteira de títulos no valor de € 318,35 milhões – sendo que esta era composta por acções BCP em, pelo menos, € 312.040.000 (tal como foram avaliadas no contrato celebrado com o ABN, 29/11/2002, que *infra* se descreve). (fls. 5973-5979)

2. A 29/11/2002, as 17 *off-shore* Cayman, o BCP (na qualidade de agente das *off-shore* Cayman) e o ABN AMRO Bank, N.V. (doravante, ABN ou ABN AMRO) celebraram um contrato nos termos do qual:
 - a) as *off-shore* Cayman **alienam** ao ABN, a 06/12/2002, a sua carteira de **116 milhões de acções BCP contra** (i) a **entrega de 156.020 Notes**, emitidas pelo ABN, e (ii) o **pagamento de € 154.538.390** (*Net Consideration Amount*); (cláusula 2.1, cláusula 4.2 e Anexo 1, a fls. 6111, 6112, 6116, 11769v)
 - b) as *off-shore* Cayman pagam, ainda, uma comissão (*structuring fee*) a favor do ABN, no montante de €1.560.200, e custos OTC (*over the counter*) no valor de €39.295 (metade dos custos totais – €78.590); (cláusulas 8.2 e anexo 1, a fls. 6115 e 6116)
 - c) o pagamento de € 154.538.390 (*Net Consideration Amount*) equivale à diferença dos valores de transacção da venda das acções BCP (€312.040.000) e compra das “ABN AMRO Notes” (€ 156.020.000), deduzidas de uma comissão (*structuring fee*) a favor do ABN (€ 1.560.200), e acrescidas de custos OTC (metade de € 78.590); (cláusula 1, definição de “*Net Consideration Amount*” e anexo 1, a fls. 6110, 6116 – *vide* também fls. 3296)

- d) o valor das “ABN AMRO Notes”, a pagar pelo ABN ao BCP, é variável, estando dependente do valor de cotação das acções BCP (i.e. trata-se de um derivado que tem as acções BCP como activo subjacente); (cláusula 1, definição de “Notes”, a fls. 6110, *vide* também fls. 3296)
- e) no momento em que se vencerem as “ABN AMRO Notes” o ABN paga às *off-shore* Cayman o produto da venda (valor líquido) das acções BCP deduzido de €156.020.000 (“Notes Consideration Amount”); (cláusula 1, do anexo 2 (Product Conditions), definição de “Final Reference Price”, a fls. 6126, *vide* também fls. 3296)
- f) as “ABN AMRO Notes” emitidas entram no período de liquidação: (i) no primeiro dia de negociação após o decorrer de 3 anos a contar do dia da emissão das notes (inclusive), (ii) no primeiro dia que as acções BCP baixem para valor inferior ao *Stop Loss Price* ou (iii) quando a S&P, a Moody’s ou a Fitch baixem o *rating* das acções BCP para níveis abaixo de “recomendação de investimento” (abaixo de BBB- ou Baa3¹); (cláusula 1 do anexo 2 (Product Conditions), definição de “Unwinding Start Date”, a fls. 6130)
- g) o *Stop Loss Price* verifica-se quando o preço por acção em qualquer dia de negociação, incluindo o dia de emissão, for igual a $((0,48 \times \text{Nominal Amount} \times \text{Outstanding Notes}) / \text{Floating Amount} / \text{n.º total de acções})$; (cláusula 1 do anexo 2 (Product Conditions), definição de “*Stop Loss Price*”, a fls. 6129)
- h) durante a pendência do contrato, o ABN terá de pagar às *off-shore* Cayman um cupão que é calculado (subtraindo ao dividendo distribuído pelo BCP as despesas, taxas e outras deduções) através da seguinte fórmula: (número total de acções X 89% X dividendos declarados) / Notes pendentes; (cláusula 2.2 do Anexo 2 (Product Conditions), a fls. 6125)
- i) no início do período de liquidação (i.e. momento do seu vencimento) e com a extensão possível, o emitente deve desenvolver os melhores esforços para propor, contra a entrega das Notes, a compra das acções às *off-shore* Cayman em termos a acordar e que devem reflectir o preço de mercado, desde que não

¹ Segundo as tabelas de notação da S&P e Moody’s, respectivamente – cf. Miguel Escrivã BERTÓ, Rafael Gil CÍVICO, Isabel Giménez ZURIAGA, Margarita Pampliega GARCÍA, Mireya Sáez VILLAR, Leonor Vargas ESCUDERO, *Los Fondos de Titularización como Instrumento Alternativo para el Financiamiento de PYMES*; Fundación de Estudios de Bolsa e Financieros, Civitas, 1.ª Edição, 2003, Madrid.

seja aumentado o risco do emitente (i.e. o ABN); (cláusula. 3/j (rights and procedures) do Anexo 2 (Product Conditions), a fls. 6132)

- j) na pendência do contrato, o ABN não exerce os direitos de voto inerentes às acções de que tem a titularidade por força do contrato. No entanto, desenvolve esforços para fornecer procurações às *off-shore* Cayman que o solicitem ou exerce-o por conta das *off-shore* Cayman (em termos a ser acordados e que deverão ser iguais para todas as *off-shore*). (cláusula 3/i (rights and procedures) do Anexo 2 (Product Conditions), a fls. 6132)

3. Estão previstos, no referido contrato, designadamente, os seguintes direitos e deveres contratuais para as partes contratantes:

As <i>off-shore</i> Cayman	Cláusula / fls.	ABN AMRO (ABN)	Cláusula / fls.
Vender 116.000.000 acções BCP ao ABN, a 29/11/2002	2.1, fls. 6111	Comprar 116.000.000 acções BCP às <i>off-shore</i> , a 29/11/2002	2.1, fls. 6111
Número de acções deve ser inferior a 5% do capital social do BCP (ou outra percentagem, não sujeita a autorização do BdP) e o seu valor não superior a € 312.040.000	2.3, fls. 6112		
Comprar ao ABN 156.020 Notes, a 29/11/2002	3.1, fls. 6112	Emitir 156.020 Notes, vendê-las às <i>off-shore</i> a 29/11/2002	3.1, fls. 6112
Entrega acções BCP ao ABN a 06/12/2002 (<i>settlement date</i>)	4.1, fls. 6112	Entrega as Notes às <i>off-shore</i> e paga o <i>Net Consideration Amount</i> (1), assim que receber as acções BCP	4.2, fls. 6112
Reconhecer que o ABN cumpre com todas as obrigações ao: entregar as acções BCP, pagar o <i>Net Consideration Amount</i> , divulgar as cartas (cláusula 5) e a comunicação	4.4, fls. 6112		
Enviar ao ABN, por fax, a documentação prevista na cláusula 5. ^a	5, fls. 6112-6113	Enviar, até 03/12/2002, as cartas previstas no anexo 3	5.4 e 1, fls. 6113 e 6124
		Assim que cumpridas as	5.5, fls.

		cláusulas 5.2 e 5.3, publicar a Comunicação prevista no anexo 5	6113
Pagar 50% custos OTC (1/2 de 78.590)	8.2 e anexo 1, fls. 6115-6116	Pagar 50% custos OTC (1/2 de 78.590)	8.2 e anexo 1, fls. 6115-6116
		Caso as Notes venham a ser consideradas ilícitas, dever de pagar o valor de mercado, subtraindo os custos que o emitente acarreta para desfazer a posição	3 do Anexo 2 (General Conditions), fls. 6117
		O montante a pagar pelo ABN à <i>off-shore</i> será calculado: (Final Reference Price – Floating Amount) + Outstanding Notes Se o montante a pagar for inferior a zero, deve ser considerado zero	1 do Anexo 2 (Product Conditions), fls. 6124
		O Final Reference Price será o valor líquido recebido pelo ABN na venda das acções, em mercado, durante o período de liquidação. Se, em qualquer momento depois do início do período de liquidação (tenha o ABN iniciado, ou não, a venda de acções) e o preço for superior ao <i>Stop Loss Price</i> : a) mas o ABN entender, de boa fé, que, se iniciar a venda de acções, o preço atingirá, ou com probabilidade poderá atingir, o <i>Stop Loss Price</i> , então o ABN pode adiar/suspender a venda de acções (as vezes que entender necessárias). Caso o ABN	Anexo 2 (Product Conditions), fls. 6126

		<p>não venda todas as acções até ao final do período de liquidação, o Final Reference Price terá apenas em conta o valor líquido efectivamente recebido pelo ABN pelo número de acções vendidas.</p> <p>b) e, depois, atingir/descer abaixo do <i>Stop Loss Price</i>, então o Final Reference Price terá apenas em conta o valor líquido efectivamente recebido pelo ABN pelo número de acções vendidas.</p>	
		<p>Em qualquer altura, tal como durante o período de liquidação, quer o Calculation Agent tenha, ou não, iniciado a venda de acções, e o preço por acção seja superior ao <i>Stop Loss Price</i> (2) mas o ABN entender, com boa fé, discricionariamente, que o preço pode atingir aquele valor, o ABN pode adiar ou suspender a venda de acções (até aquela situação se inverter)</p> <p>O Calculation Agent pode suspender as vendas, durante o <i>período de liquidação</i> (3) as vezes que considerar adequadas. Nesse caso o Final Reference Price será igual ao valor líquido recebido pela venda de acções durante o período de liquidação.</p> <p>Se o Calculation Agent, no final do período de liquidação, não tiver vendido todas as acções, então o Final Reference Price deve ser o valor líquido recebido pelo Calculation Agent relativamente às acções que tiverem sido vendidas durante o</p>	<p>2.2.1 Anexo 2 (Product Conditions), fls. 6126</p>

		período de liquidação.	
		O montante do cupão (4) a pagar será calculado subtraindo ao dividendo distribuído despesas, taxas e outras deduções.	2.2 do Anexo 2 (Product Conditions), fls. 6126
		<p>O Final Reference Price será igual ao valor líquido recebido pelo Calculation Agent, apurado quando da venda das acções em mercado (durante o período de liquidação)</p> <p>Em qualquer altura, tal como durante o período de liquidação, quer o Calculation Agent tenha, ou não, iniciado a venda de acções, e o preço por acção seja superior ao <i>Stop Loss Price</i> mas, depois, atingir o valor ou descer abaixo do valor do <i>Stop Loss Price</i>; então o Final Reference Price será igual ao valor líquido recebido pelo Calculation Agent pelas acções vendidas durante o <i>período de liquidação</i> até ao dia em que o preço por acção atinja o <i>Stop Loss Price</i></p>	2.2.2 do Anexo 2 (Product Conditions), fls. 6126
		Não exerce os direitos de voto. No entanto o emitente desenvolve esforços para fornecer procurações às <i>off-shore</i> que o solicitem ou exerce-o por conta das <i>off-shore</i> (em termos a ser acordados e que deverão ser iguais para todas as <i>off-shore</i>)	3/i (rights and procedures) do Anexo 2 (Product Conditions), fls. 6132
		No início do período de liquidação e com a extensão possível, o emitente deve desenvolver os melhores esforços para propor, contra a	3/j (rights and procedures) do

		entrega das Notes, a compra das acções ao BCP em termos a acordar e que devem reflectir o preço de mercado, desde que não seja aumentado o risco do emitente.	Anexo 2 (Product Conditions), fls. 6132-6133
		<p>Caso ocorra evento excepcional (descritos na cláusula 4.1 - (5)) o Calculation Agent:</p> <p>(1) notifica os detentores se determinar que um evento excepcional ocorreu;</p> <p>(2) desde o dia da notificação as obrigações do emitente ficam suspensas até que o Calculation Agent faça a notificação prevista em 3;</p> <p>(3) o Calculation Agent, assim que possível, atentas as circunstâncias, (i) determina se o emitente mantém as obrigações nos termos em que estavam previstas antes da ocorrência do evento excepcional; ou se o evento excepcional consistir em evento perturbador de mercado, eventos de ajustamento potenciais (exclusão da negociação das acções, fusão, nacionalização, insolvência), aplicar as disposições previstas em 4.1; ou se o evento excepcional consistir noutros evento procurará liquidar todas as transacções de <i>hedging</i> (protecção) em que o emitente entrou (incluindo as acções BCP) (...) de forma a que o emitente recupere o valor líquido</p>	4.2 p. 28, fls. 6137-6138

		pelo menos igual ao Notional Principal Amount (6) mais o Floating Amount, mais despesas e outras deduções a que esteja ou possa estar sujeito	
--	--	---	--

As definições dos conceitos usados no contrato constam do próprio.

- (1) **Net Consideration Amount** é calculado subtraindo ao valor das acções o valor das Notes e o valor dos custos de estruturação da operação, somando os custos da operação OTC (cláusula 1.^a, fls. 6110). **Nos termos do anexo 1 o Net Consideration Amount é de €154.538.390.**
 - (2) **Stop Loss Price** significa um preço por acção em qualquer dia de negociação, incluindo o dia de emissão, igual a $((0,48 \times \text{Nominal Amount} \times \text{Outstanding Notes}) + \text{Floating Amount}) / \text{n.º total de acções}$. (fls. 6129)
Nominal Amount é de €1 por Note. (fls. 6128)
 - (3) **Período liquidação** começa (i) no 1.º dia de negociação após o decorrer de 3 anos a contar do dia da emissão das notes (inclusive) ou (ii) no primeiro dia que as acções baixam para valor inferior ao *Stop Loss Price* ou (iii) quando a S&P, a Moody's ou a Fitch baixem o *rating* (notação de risco) das acções BCP para níveis abaixo de "investment grade", de "recomendação de investimento", i.e., não recomendem o investimento (ao invés de estar em "grau de investimento" está em "grau de especulação"): abaixo de BBB- ou Baa3. (p. 21, fls. 6130)
 - (4) **Eventos excepcionais** podem ser eventos perturbadores (*disruption event*) ou eventos de ajustamento potenciais (*potencial adjustment events*). (fls. 6133-6138)
 - (5) O **Cupão** é calculado através da seguinte fórmula: $(\text{número total de acções} \times 89\% \times \text{dividendos declarados}) / \text{Notes pendentes}$. (fls. 6125)
4. O BCP comunicou ao mercado, no dia 9/12/2002, a aquisição pelo ABN de uma participação qualificada no BCP de 4,98%. (fls. 6244-6246)
 5. Os resultados líquidos de cada uma das entidades na data de emissão das *Notes* foram os seguintes: (fls. 9101v)

<i>OFFSHORE CAYMAN</i>	<i>ABN AMRO</i>
[-1.560.200-39.295=] -1.599.495 Euro	1.520.905 Euro

6. As possíveis combinações dos eventos previstos contratualmente permitem delinear, à data da celebração do contrato, quatro cenários possíveis na data terminal do período de liquidação. Estes cenários são: (fls. 9102-9102v)
- a) **Cenário I:** *Cotação do BCP mantém-se acima do Stop Loss Price durante os primeiros três anos após a emissão das Notes e durante o período de liquidação, e não se verificam alterações do rating da dívida BCP para níveis inferiores ou iguais a BBB – ou Baa3.*
 - b) **Cenário II:** *Cotação do BCP mantém-se acima do Stop Loss Price até e durante o período de liquidação mas verificam-se alterações do rating da dívida BCP para níveis inferiores ou iguais a BBB – ou Baa3.*
 - c) **Cenário III:** *Cotação do BCP cai abaixo ou iguala o Stop Loss Price antes de finalizar os três anos após a emissão das Notes.*
 - d) **Cenário IV:** *Cotação do BCP mantém-se acima do Stop Loss Price até à data de início do período de liquidação, mas durante este período, o preço cai abaixo ou iguala este limite.*
7. Nos cenários I e II: (fls. 9103)
- a) O resultado do ABN AMRO será sempre positivo.
 - b) O resultado das off-shore Cayman estará dependente do preço do activo subjacente – o sinal da rentabilidade obtida é indeterminado.
8. No cenário III: (fls. 9103-9103v)
- a) Quanto ao sinal dos resultados do ABN AMRO na *Stop Loss Date*, estes são, salvo eventos extremos, não negativos.

A probabilidade de o ABN AMRO obter um resultado negativo neste cenário é ínfima, e apenas possível caso sucedam eventos extremos (com base em desempenhos passados das acções BCP, a probabilidade encontrada foi 0 – entre 28/11/2000 e 28/11/2002, a oscilação máxima diária foi de €0,31, valor substancialmente inferior à diferença entre o *Stop Loss Price* e o *break-even price* (de €0,64)).

b) O retorno global da operação, para as off-shore Cayman, é negativo e no pior cenário será idêntico a -50%.

9. No cenário IV: (fls. 9013v)

a) Trata-se de um caso particular dos cenários anteriores. Com efeito, quanto maior for o número de acções vendidas antes de ter ocorrido o *Stop Loss Price* mais próximos estaremos da situação descrita no cenário I/II. Quanto menor for o número de acções vendidas antes de ter ocorrido o *Stop Loss Price* mais próximo se estará da situação descrita no cenário III.

b) As off-shore Cayman estão totalmente expostas ao risco de variações de cotação das acções BCP durante a vida do contrato. A sensibilidade da variação da sua carteira será maior quando o preço se aproxima do *Stop Loss Price*. Na vizinhança deste valor, a sensibilidade da variação da sua carteira é muito elevada pois uma pequena queda deverá conduzir o valor das Notes a 0.

c) No caso do ABN AMRO, a sua exposição será nula antes da Stop Loss Date. Após esta data, o ABN AMRO BANK irá assumir a exposição ao risco desta carteira, absorvendo, no entanto, uma mais valia potencial por acção de aproximadamente €0,64 (decorrente do diferencial existente entre o *Stop Loss Price* e o preço em que efectivamente o *Cash Amount* seria nulo, caso não fosse considerado o *Stop Loss Price*).

10. O ABN fez-se representar na Assembleia Geral do BCP de 24/02/2003 por Jorge Manuel Jardim Gonçalves. O ABN havia conferido procuração a Jorge Manuel Jardim Gonçalves e, na ausência ou impedimento do primeiro, a Filipe Pinhal – Presidente e Vice-Presidente do Conselho de Administração do BCP, respectivamente. (fls. 3301, 8351, 7378)

11. Em 14/03/2003 foi pago pelo BCP ao ABN um dividendo no valor líquido de € 9.280.000, tendo o ABN pago à *off-shore* Cayman, em 27/03/2003, € 7.878.430,03. (fls. 3300, 8788 e fls. 606 ,649-705, 743-911, 951-1015, 1048-1111, 1151-1220, 1251-1292, 1335-1399, 1435-1488, 1523-1588, 1624-1695, 1727-1785, 1821-1893, 1927-1991, 2039-2086, 2117-2185, 2223, 2247v-2271, 2272-2293, 2294-2312, 2319-2325, 2336-2338, 2352-2354, 2412-2414, 2452-2454, 2499-2510, 2536-2558, 2602-2625, 2631-2639, 2698-2717, 2718-2721, 2718v, 2719, 2724-2734, 3380-3386, 5315-5380, 5381-5455, 5456-5538, 5539-5794, 5795-5857, 5858-5868, 5869-5891, 5892-5957, 5958-5972)

12. Em 18/03/2003, em virtude da forte desvalorização da cotação das acções BCP (cf. gráfico *infra*) – e de molde a evitar a execução da cláusula de “call” (*stop loss*) – houve uma reestruturação da emissão das “ABN AMRO Notes”, tendo-se procedido a nova emissão de “Notes”. (fls. 5973-5979, 2915v-2933, 3297v, 4034-4065)



(fls. 8789, 6096-6102, 9278-9289, 9290-9328 e 9329-9362)

13. Como este contrato reconhece e consagra: (fls. 3297v)

- a) em 29/01/2003, as *off-shore* Cayman devolveram ao ABN 40.124 “ABN AMRO Notes” e pagaram €41.006.400; e
- b) em 12/03/2003, as *off-shore* Cayman devolveram ao ABN 29.905 “ABN AMRO Notes” e pagaram €30.360.920. (fls. 3297v e 4036)

14. No dia em que foram pagos €41.006.400 ao ABN – a 29/01/2003 – teria sido atingido o *Stop Loss Price* (estabelecido no contrato celebrado a 29/11/2002). (fls. 9137-9138)

15. Ou seja, as *off-shore* Cayman não só não receberam dinheiro pela devolução das “ABN AMRO Notes”, como tiveram de pagar – o que significa que lhes atribuiu um valor negativo (que depois foi compensado no novo contrato). As *off-shore* Cayman suportaram, pois, o risco do contrato.
16. O contrato celebrado, a 18/03/2003, entre as 17 *off-shore* Cayman, a Servitrust (como agente das *off-shore* Cayman) e o ABN consagra: (fls. 3310-3325, 6420-6452)
- a) uma reestruturação da emissão das “ABN AMRO Notes”, tendo-se procedido a uma nova emissão (de 85.991 Novas Notes) – sendo a estrutura deste contrato semelhante à do celebrado a 29/11/2002; (fls. 3310-3325, *vide* também 3297v-3299, 5977-5977v)
 - b) na medida em que pressupõe que as *off-shore* Cayman tenham devolvido as Notes (emitidas a 06/12/2002) e pago um preço (€ 71.367.320) pela reestruturação da operação; (cláusula 2.1, fls. 3311, 6422, 6430)
 - c) que o valor das Novas Notes, a pagar pelo ABN à Servitrust, continua a variar em função da cotação das acções BCP (estamos perante um derivado que tem as acções BCP como activo subjacente); (cláusula 1, definição de “New Notes”, a fls. 3310v, 6421)
 - d) que as *off-shore* Cayman têm o direito de opção de compra das acções BCP: (cláusula 3.1, a fls. 3311 e 6422)
 - (i) caso, no período a contar da emissão das “ABN Notes” até à data de início do período de liquidação, o ABN determine, com boa fé, que o preço das acções atingiu ou é inferior ao *Stop Loss Price*; ou
 - (ii) caso o *Stop Loss Price Date* ocorrer depois do início do período de liquidação e até ao fim deste período (que ocorra por força do decurso de 6 meses);
 - e) as “ABN AMRO Notes” emitidas entram no período de liquidação: (i) no primeiro dia de negociação após o decorrer de 3 anos a contar do dia da emissão das notes (inclusive) ou (ii) quando a S&P, a Moody’s ou a Fitch baixem o *rating* das acções BCP para níveis abaixo de “recomendação de

investimento” [abaixo de BBB- ou Baa3] (cláusula 1, definição de “Unwinding Start Date”, fls. 3321v, 6443);

- f) as *off-shore* Cayman não mantêm o direito de voto sobre as acções detidas pelo ABN; (cláusula 3/j do anexo 2 “Product Conditions”, a fls. 3322v, 6445)
- g) se o *Stop Loss Price* ocorrer antes do período de liquidação, o ABN nada tem a pagar às *off-shore*. Se ocorrer depois do período de liquidação, o valor será calculado nos seguintes termos: (Final Reference Price – Floating Amount) / Notes pendentes (subtraídas taxas e despesas). (Cláusula 1 , a fls. 3319, 6438)

17. Estão previstos, no referido contrato, designadamente, os seguintes direitos e deveres contratuais para as partes contratantes:

As <i>off-shore</i> Cayman	Cláusula / fls.	ABN AMRO (ABN)	Cláusula / fls.
Pagaram ao ABN o Relevant Aggregate Restructing Amount (1) e entregaram o Relevant Number of Initial Notes (2)	2.1, fls. 3311, 6422	Obriga-se a emitir, a 18/03/2003, as Novas Notes e entregá-las às <i>off-shore</i>	2.1, fls. 3311, 6422
Receberam as Novas Notes e todos os dividendos distribuídos até 18/03/2003	2.2, fls. 3311, 6422	Passa a deter o Relevant Aggregate Restructing Amount	2.2, fls. 3311, 6422
Se, entre a data da emissão e o primeiro dia do período de liquidação, o ABN verificar, em boa fé, que o preço por acção atinge ou desce para valores inferiores ao <i>Stop Loss Price</i> , ou se o <i>Stop Loss Price</i> for atingido depois do início do período de liquidação e este só ocorra como previsto no ponto (iii) do Unwinding End Date [último dia de negociação de seis meses a contar da data de início do período de liquidação], cada uma das <i>off-shore</i> tem opção de compra das acções	3.1, fls. 3311, 6422 E 3321v, 6442		
		Se, entre a data de emissão e o início do período de	3.2.1, fls. 3311v,

		<p>liquidação, o ABN verificar, de boa fé, que o preço por acção atinge ou desce abaixo do valor Stop Loss, o ABN deve vender as acções às <i>off-shore</i> desde que:</p> <p>o ABN notifique o Agente para que as <i>off-shore</i> lhe paguem o Relevant Share Purchase Consideration Amount (3) e para lhe entregarem as Novas Notes, caso as <i>off-shore</i> decidam exercer o seu direito de opção</p>	6423
		<p>Pagar Cupão às <i>off-shore</i> calculado com base na seguinte fórmula: (Total Number of Shares X 70% X dividendo declarado) / Notes pendentes</p>	5. fls. 3312v e 1 do anexo 3 (Product Conditions) fls. 3319, 6438
		<p>Ao cupão base poderá acrescer o dever de pagar um Additional Cupon Amount: desde que: (i) o cupão base seja devido e pagável, e (ii) a <i>Stop Loss Price Date</i> não tenha ocorrido.</p> <p>O cupão adicional será calculado substituindo “70%” por “15%” na fórmula de cálculo do Cupão.</p>	5. fls. 3312v, 6425
		<p>Se o <i>Stop Loss Price</i> ocorrer antes do período de liquidação, o ABN nada tem a pagar às <i>off-shore</i></p> <p>Se o <i>Stop Loss Price</i> ocorrer depois do período de liquidação, o valor será</p>	Cláusula 1 , a fls. 3319, 6438

		<p>calculado: (Final Reference Price – Floating Amount) / Notes pendentes (subtraídas taxas e despesas)</p> <p>Se o montante a pagar for inferior a zero, deve ser considerado zero</p>	
		<p>Período de liquidação inicia-se com o primeiro dos seguintes acontecimentos: (i) primeiro dia de negociação após período de 3 anos a contar da emissão das Novas Notes (ii) no dia em que a S&P, a Moody’s ou a Fitch emitirem <i>rating</i> abaixo de “recomendação de investimento”</p>	<p>Cláusula 1 , definição de “Unwinding Start Date”, a fls. 3321v, 6443</p>
		<p>O emitente será o proprietário e beneficiário das acções e gozará de todos os direitos inerentes às mesmas (desde que não incumpra para com as suas obrigações face às Novas Notes)</p>	<p>cláusula 3/j do anexo 3 “Product Conditions”, a fls. 3322v, 6445</p>
		<p>Caso ocorra evento excepcional (descritos na cláusula 4.1) o Calculation Agent:</p> <p>(4) notifica os detentores se determinar que um evento excepcional ocorreu;</p> <p>(5) desde o dia da notificação as obrigações do emitente ficam suspensas até que o Calculation Agent faça a notificação prevista em 3;</p> <p>(6) o Calculation Agent, assim que possível, atentas as circunstâncias, (i) determina se o emitente mantém as obrigações nos</p>	<p>4.2, fls. 3325-3325v, 6446-6445v</p>

		<p>termos em que estavam previstas antes da ocorrência do evento excepcional; ou se o evento excepcional consistir em evento perturbador de mercado, eventos de ajustamento potenciais (exclusão da negociação das acções, fusão, nacionalização, insolvência), aplicar as disposições previstas em 4.1; ou se o evento excepcional consistir noutros evento procurará liquidar todas as transacções de <i>hedging</i> (protecção) em que o emitente entrou (incluindo as acções BCP) (...) de forma a que o emitente recupere o valor líquido pelo menos igual ao Notional Principal Amount (5) mais o Floating Amount, mais despesas e outras deduções a que esteja ou possa estar sujeito</p>	
--	--	--	--

As definições dos conceitos usados no contrato constam do próprio.

- (1) **Relevant Aggregate Restructuring Amount** (anexo 1, *ex vi* definição prevista na cláusula 1 –fls. 3110v, 6430)
- (2) **Relevant Number of Initial Notes** (anexo 1, *ex vi* definição prevista na cláusula 1 – fls. 3110v, 6430)
- (3) O **Relevant Share Purchase Consideration Amount** calcula-se multiplicando o Floating Amount por (Relevant Number of Shares / Total number of Shares). Está, ainda, previsto um *floor* (definição prevista na cláusula 1 –fls. 3110v-3111, 6430)
- (4) **Stop Loss Price** (previsto a fls. 3321, 6442).

18. Os fluxos de caixa líquidos de cada uma das entidades na data de emissão das *Notes* são os seguintes: (fls. 9104v)

<i>CAYMAN OFFSHORE</i>	<i>ABN AMRO</i>
-85.991.000 Euro	Juros decorrentes da capitalização do <i>Relevant Restructuring Amount</i>

19. As possíveis combinações dos eventos previstos contratualmente permitem delinear, à data da celebração do contrato, quatro cenários possíveis na data terminal do período de liquidação. Estes cenários são: (fls. 9105-9105v)

- a) **Cenário I:** *Cotação do BCP mantém-se acima do Stop Loss Price durante os primeiros três anos após a emissão das Notes e durante o período de liquidação, e não se verificam alterações do rating da dívida BCP para níveis inferiores ou iguais a BBB – ou Baa3.*
- b) **Cenário II:** *Cotação do BCP mantém-se acima do Stop Loss Price até e durante o período de liquidação mas verificam-se alterações do rating da dívida BCP para níveis inferiores ou iguais a BBB – ou Baa3.*
- c) **Cenário III:** *Cotação do BCP cai abaixo ou iguala o Stop Loss Price antes de finalizar os três anos após a emissão das Notes.*
- d) **Cenário IV:** *Cotação do BCP mantém-se acima do Stop Loss Price até à data de início do período de liquidação², mas durante este período, o preço cai abaixo ou iguala este limite.*

20. Nos cenários I e II: (fls. 9105v-9106)

- a) O resultado do ABN AMRO será sempre positivo.

² Neste caso serão 12 trimestres após a emissão das *Notes* ou até à data em que o *rating* é alterado para níveis BBB – ou Baa3.

- b) O resultado das off-shore Cayman estará dependente do preço do activo subjacente – o sinal da rentabilidade obtida é indeterminado.

21. No cenário III: (fls. 9106)

- a) Quanto ao sinal dos resultados do ABN AMRO na *Stop Loss Date*, estes são, salvo eventos extremos, não negativos.

A probabilidade de o ABN AMRO obter um resultado negativo neste cenário é ínfima, e apenas possível caso sucedam eventos extremos (com base em desempenhos passados das acções BCP, a probabilidade encontrada foi 0 – entre 28/11/2000 e 28/11/2002, a oscilação máxima diária foi de €0,31).

- b) as off-shore Cayman perdem direito a qualquer *payout* nas *Notes*: o retorno global da operação, no pior cenário, será -100%.

22. No cenário IV: (fls. 9106)

- a) Trata-se de um caso particular dos cenários anteriores. Com efeito, quanto maior for o número de acções vendidas antes de ter ocorrido o *Stop Loss Price* mais próximos estaremos da situação descrita no cenário I/II. Quanto menor for o número de acções vendidas antes de ter ocorrido o *Stop Loss Price* mais próximo se estará da situação descrita no cenário III.
- b) As off-shore Cayman estão totalmente expostas ao risco de variações de cotação das acções BCP, durante a vida do contrato. A sensibilidade da variação da sua carteira será maior quando o preço se aproxima do *Stop Loss Price*. Na vizinhança deste valor, a sensibilidade da variação da sua carteira é muito elevada pois uma pequena queda deverá conduzir o valor das Notes a 0.
- c) A exposição do ABN AMRO será nula antes da Stop Loss Date. Após esta data, o ABN AMRO irá assumir a exposição ao risco desta carteira, absorvendo, no entanto, uma mais valia potencial por acção próxima de €

0,356 (decorrente do diferencial existente entre o *Stop Loss Price* e o preço em que efectivamente o *Cash Amount* seria nulo, caso não fosse considerado o *Stop Loss Price*).

23. O ABN fez-se representar na Assembleia Geral do BCP de 15/03/2004 por Alexandre Alberto Bastos Gomes. O ABN havia conferido procuração a Alexandre Alberto Bastos Gomes e, na sua ausência ou impedimento do primeiro, a Boguslaw Jerzy Kott – ambos vogais do Conselho de Administração do BCP. (fls. 3301, 8352v, 7607v, 7608)

24. Em 13/04/2004 foi pago pelo BCP ao ABN um dividendo no valor líquido de € 5.916.000, tendo o ABN pago às *off-shore* Cayman, em 21/04/2004, € 5.064.702,73. (fls. 3300, 8788 e fls. 606 ,649-705, 743-911, 951-1015, 1048-1111, 1151-1220, 1251-1292, 1335-1399, 1435-1488, 1523-1588, 1624-1695, 1727-1785, 1821-1893, 1927-1991, 2039-2086, 2117-2185, 2223, 2247v-2271, 2272-2293, 2294-2312, 2319-2325, 2336-2338, 2352-2354, 2412-2414, 2452-2454, 2499-2510, 2536-2558, 2602-2625, 2631-2639, 2698-2717, 2718-2721, 2718v, 2719, 2724-2734, 3380-3386, 5315-5380, 5381-5455, 5456-5538, 5539-5794, 5795-5857, 5858-5868, 5869-5891, 5892-5957, 5958-5972)

25. Em 08/11/2004 foi pago pelo BCP ao ABN um dividendo no valor líquido de € 2.958.000, tendo o ABN pago às *off-shore* Cayman, em 15/11/2004, € 2.532.184,50. (fls. 3300, 8788 e fls. 606 ,649-705, 743-911, 951-1015, 1048-1111, 1151-1220, 1251-1292, 1335-1399, 1435-1488, 1523-1588, 1624-1695, 1727-1785, 1821-1893, 1927-1991, 2039-2086, 2117-2185, 2223, 2247v-2271, 2272-2293, 2294-2312, 2319-2325, 2336-2338, 2352-2354, 2412-2414, 2452-2454, 2499-2510, 2536-2558, 2602-2625, 2631-2639, 2698-2717, 2718-2721,

2718v, 2719, 2724-2734, 3380-3386, 5315-5380, 5381-5455, 5456-5538, 5539-5794, 5795-5857, 5858-5868, 5869-5891, 5892-5957, 5958-5972)

26. A 06/05/2004 as 17 *off-shore* Cayman transferiram para a Sevendale Investments (International) Limited (que melhor se descreve no **Anexo 5** à Decisão) € 4.914.356. (fls. 551v e 557v, 606, 700v, 902, 1015, 1049, 1152, 1487v, 1542, 1688v, 1728, 1487v, 1728, 1893, 1990v, 2079, 2149, 2223, 8453)
27. O contrato celebrado com o ABN a 18/03/2003 foi resolvido antecipadamente. Entre 29/11/2004 e 21/12/2004, a Sevendale recebeu das *off-shore* Cayman um total de €125.577.672,32. Com efeito: (fls. 3302)
- a) O produto da venda das Notes, no valor de € 122.980.934,92, foi entregue integralmente à Sevendale: (i) € 68.105.998 foram transferidos (a 16 e 17/12/2004) para as *off-shore* Indigo, Nedlam, Inveast, Western, Sulltop, Barsea e Bosfein, que, subsequentemente (a 21/12/2004), os transferiram para a Sevendale, (ii) € 54.874.937,32 foram transferidos directamente, a 02/12/2004 e 03/12/2004, para a Sevendale. (fls. 551v, 557v, 1487v, 902, 1542, 700v, 1728, 1893, 1015, 8453)
- b) Em acréscimo, as 17 *off-shore* Cayman transferiram, também a 21/12/2004, €2.596.736,98, para a Sevendale (que recebeu, a 21/12/2004, um total de € 70.702.735). (fls. 551v, 557v, 1487v, 902, 1542, 700v, 1728, 1893, 1015, 8453)
28. O ABN alienou a sua posição accionista no BCP a 10 e 13/12/2004. Parte significativa das acções alienadas pelo ABN foram adquiridas pelo Grupo Teixeira Duarte, por José Berardo (ou entidades relacionadas) e pelos fundos K Kapital (Boston) e TT International. (fls. 3301v, 23452)

B) Instrumentalidade

29. À luz do exposto conclui-se que:

- a) por força dos contratos *supra* descritos as *off-shore* Cayman deixaram de ser proprietárias das 116.000.000 de acções BCP que tinham em carteira (cláusula 2.1, cláusula 4.2 e Anexo 1, a fls. 6111, 6112, 6116 e fls. 3310-3325);
- b) as *off-shore* Cayman continuaram (pelo menos parcialmente) expostas ao risco das acções BCP, uma vez que as Notes (em ambos os contratos) têm as acções BCP como activo subjacente; (cláusula 1, definição de “Notes”, a fls. 6110, *vide* também fls. 3296 e cláusula 1, definição de “New Notes”, a fls. 3310v)
- c) no contrato celebrado a 29/11/2002 previa-se que fossem as *off-shore* Cayman a determinar o sentido de voto das acções detidas pelo ABN – tendo o (então) Presidente do Conselho de Administração do BCP, Jorge Manuel Jardim Gonçalves, representado o ABN na Assembleia Geral do BCP de 24/02/2003; (cláusula 3/i (rights and procedures) do Anexo 2 (Product Conditions), a fls. 6132 e 3301, 8351, 7378, 8352, 7607v, 7608, 10141-10143)
- d) no contrato celebrado a 18/03/2003 não se consagrou uma cláusula que permitisse às *off-shore* Cayman determinar o sentido de voto das acções detidas pelo ABN. Todavia, verificou-se que na Assembleia Geral do BCP de 15/03/2004 foi o (então) administrador do BCP Alexandre Alberto Bastos Gomes que exerceu os direitos de voto do ABN; (cláusula 3/j do anexo 2 “Product Conditions”, a fls. 3322v; 3301, 8351, 7378, 8352, 7607v, 7608, 10141-10143)
- e) em ambos os contratos está prevista uma cláusula Stop Loss Price, que protege o ABN do risco de mercado das acções BCP (cláusula 1 do anexo 2)

- (Product Conditions), definição de “Stop Loss Price”, a fls. 6129 e Cláusula 1, a fls. 3321);
- f) o ABN protege-se, ainda, ao prever que se a S&P, a Moody’s ou a Fitch baixassem o *rating* do BCP para níveis abaixo de “recomendação de investimento”, o período de liquidação das *Notes* iniciava-se; (cláusula 1 do anexo 2 (Product Conditions), definição de “Unwinding Start Date”, a fls. 6130 e cláusula 1 do anexo 2 (Product Conditions), definição de “Unwinding Start Date”, a fls. 3321v)
- g) em ambos os contratos está previsto o direito de recompra das acções por parte das *off-shore* Cayman. (cláusula. 3/j (rights and procedures) do Anexo 2 (Product Conditions), a fls. 6132-6133 e cláusula 3.1, a fls. 3311)
30. As possíveis combinações dos eventos previstos contratualmente permitem delinear, à data da celebração de cada um dos contratos, quatro cenários possíveis na data terminal do período de liquidação. De todos os cenários resulta uma exposição ao risco por parte das *off-shore* Cayman. (fls. 9106v)
31. Os efeitos contratuais dos contratos “ABN Notes” (que se produziram entre Novembro de 2002 e Dezembro de 2004) foram sempre imputáveis ao BCP uma vez que foram celebrados (a 29/11/2002 e 18/03/2003) entre as *off-shore* Cayman, o ABN AMRO e o BCP (no caso do contrato de 29/11/2002) ou a Servitrust (no caso do contrato de 18/03/2003). (fls. 6108-6146 e 6418-6452) Com efeito:
- a) as *off-shore* Cayman foram sempre *veículos* do BCP – como *supra* se demonstrou;
- (i) Moreira Rato, João Bernardino Gomes e Ilídio Duarte Monteiro actuaram por conta do BCP;
- (ii) a 24/03/2004, Moreira Rato, João Bernardino Gomes e Ilídio Duarte Monteiro cederam as suas posições à Townsend Associates Corp. (que

passa a deter as *off-shore* Cayman). Sucede que a Townsend Associates Corp. também é uma sociedade (então, detida pela Sevendale) *veículo* do BCP – como se demonstra no **Anexo 5** à Decisão; (fls. 2414 e 2536, 5973-5979, 11384, 11515-11516)

(iii) a Townsend Associates Corp. (i) a partir de 26/03/2004 passa a ser detida pela Edifícios Atlântico, S.A. (doravante EA) – sociedade que melhor se identifica e descreve *infra* e no **Anexo 6** à Decisão –, (ii) sendo a partir de 23/06/2006 detida conjuntamente pela EA e pela CI (fls. 3554, 3555, 3556-3557, 5975v, 11558, 11837, 11854-11855). **Sucede que a venda da Townsend Associates Corp. não foi uma venda efectiva (não foi uma “true sale”)** – como se demonstra *infra*;

b) a Servitrust (sujeito no contrato celebrado, com o ABN, a 18/03/2003) sempre foi detida, directa ou indirectamente, pelo BCP. (fls. 3387-3493)

32. **Em síntese:**

- a) por força dos contratos celebrados com o ABN, as 17 *off-shore* Cayman continuaram expostas aos riscos das acções do BCP – a esfera jurídica do BCP é que era afectada; (fls. 5973-5979)
- b) foram administradores do BCP (Jorge Manuel Jardim Gonçalves e Alexandre Alberto Bastos Gomes) que representaram o ABN nas Assembleias Gerais do BCP de 24/02/2003 e 15/03/2004 (respectivamente) – apesar de no contrato celebrado a 18/03/2003 não se prever, expressamente, o direito das *off-shore* Cayman exercerem os direitos de voto inerentes às acções BCP detidas pelo ABN; (fls. 3301, 8351, 7378, 8352, 7607v, 7608, 10141-10143)
- c) os pagamentos finais (das *Notes*) foram feitos, entre 29/11/2004 e 21/12/2004, pelo ABN à Sevendale que (como *infra* se demonstra) é uma sociedade *veículo* do BCP – sociedade que não era parte contratante e que não tinha

qualquer conexão, nesta data, com a Townsend. (fls. 3302, 551v, 557v, 1487v, 902, 1542, 700v, 1728, 1893, 1015, 8453)

Anexo 4 à Decisão – Contratos ABN Notes	1
A) Factualidade	1
B) Instrumentalidade	22