



Comunicado | Lisboa | 10 de dezembro de 2014

## Relatório do Conselho de Administração sobre a oportunidade e condições da oferta da Terra Peregrin – Corrigido

A Portugal Telecom, SGPS S.A. informa que por lapso, foi referido no Relatório do Conselho de Administração da Portugal Telecom, SGPS, S.A. divulgado em 9 de dezembro de 2014 que o Administrador Nuno de Almeida e Vasconcellos havia manifestado que a sua decisão relativamente à aceitação da Oferta se encontrava pendente, sendo que o referido Administrador tinha de facto manifestado a sua intenção de não aceitação da Oferta. Reproduz-se de seguida versão integral corrigida do referido relatório.

**Portugal Telecom, SGPS SA**  
Avenida Fontes Pereira de Melo, 40  
1069-300 Lisboa  
Portugal

Sociedade aberta  
Capital social 26.895.375 euros  
Número de Matrícula na  
Conservatória do Registo Comercial  
de Lisboa e de Pessoa Coletiva  
503 215 058

A Portugal Telecom está cotada  
na Euronext e na New York Stock  
Exchange. Encontra-se disponível  
informação sobre a Empresa na  
Reuters através dos códigos PTC.LS e  
PT e na Bloomberg através do código  
PTC PL

Nuno Vieira  
Diretor de Relação com  
Investidores  
nuno.t.vieira@telecom.pt  
Tel.: +351 21 500 1701  
Fax: +351 21 500 0800



**PORTUGAL TELECOM, SGPS S.A.**

**RELATÓRIO DO CONSELHO DE  
ADMINISTRAÇÃO**

---

**SOBRE A OPORTUNIDADE E CONDIÇÕES DA  
OFERTA DA TERRA PEREGRIN – PARTICIPAÇÕES  
SGPS, S.A.**

9 de dezembro de 2014



## ÍNDICE

1.	<b>INTRODUÇÃO</b>	<b>3</b>
2.	<b>TERMOS E CONDIÇÕES DA OFERTA</b>	<b>7</b>
3.	<b>PLANOS ESTRATÉGICOS DA OFERENTE PARA A PORTUGAL TELECOM</b>	<b>18</b>
4.	<b>REPERCUSSÕES DA OFERTA NOS INTERESSES DOS TRABALHADORES E NAS SUAS CONDIÇÕES DE TRABALHO E NOS LOCAIS ONDE A PORTUGAL TELECOM EXERCE A SUA ATIVIDADE</b>	<b>21</b>
5.	<b>TIPO E MONTANTE DA CONTRAPARTIDA OFERECIDA</b>	<b>22</b>
6.	<b>INTENÇÃO DOS MEMBROS DO ÓRGÃO DE ADMINISTRAÇÃO QUE SÃO SIMULTANEAMENTE ACIONISTAS DA PORTUGAL TELECOM, QUANTO À ACEITAÇÃO DA OFERTA</b>	<b>25</b>
7.	<b>OUTRAS INFORMAÇÕES</b>	<b>26</b>
8.	<b>APROVAÇÃO DO RELATÓRIO PELO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO</b>	<b>28</b>
	<b>AVISO LEGAL</b>	<b>29</b>

### **AVISO IMPORTANTE PARA INVESTIDORES NOS ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA**

Esta comunicação é divulgada ao público pela Portugal Telecom, SGPS, S.A. (“Portugal Telecom”). Os investidores são aconselhados a ler atentamente a Declaração de Recomendação (*Solicitation/Recommendation Statement*) sob o formulário *Schedule 14D-9* da Portugal Telecom quando for arquivada junto à *U.S. Securities and Exchange Commission* (“SEC”), pois o mesmo poderá conter informação importante. Os investidores podem obter gratuitamente cópias da Declaração de Recomendação e outros documentos arquivados na SEC pela Portugal Telecom no *website* da SEC na [www.sec.gov](http://www.sec.gov) e da Portugal Telecom na sede na Av. Fontes Pereira de Melo, 40, 1069-300, Lisboa, Portugal.



## 1. INTRODUÇÃO

O Conselho de Administração da Portugal Telecom, SGPS S.A. (“PT”, “Portugal Telecom” ou “Sociedade”), sociedade aberta constituída e regulada ao abrigo da lei portuguesa, com sede na Avenida Fontes Pereira de Melo, 40, 1069-300 Lisboa, Portugal, com o número de matrícula na conservatória do registo comercial e de identificação de pessoa coletiva 503215058, após ter recebido, no dia 1 de dezembro de 2014, e analisado o projeto de prospeto e de anúncio de lançamento (“**Projeto de Prospeto**” e “**Projeto de Anúncio de Lançamento**”, respetivamente e em conjunto “**Documentos da Oferta**”) da oferta pública geral e voluntária de aquisição da totalidade das ações ordinárias e de categoria A representativas da totalidade do capital social e direitos de voto da PT (“**Ações**”), incluindo as ações correspondentes ao capital da PT que se encontram subjacentes aos *American Depository Receipts* (“**ADRs**”), que foi objeto de anúncio preliminar publicado em 9 de novembro de 2014 (“**Anúncio Preliminar**”), apresentado pela sociedade Terra Peregrin – Participações SGPS, S.A. (“**Oferente**” e “**Oferta**”, respetivamente), vem, nos termos e para os efeitos do número 1 do artigo 181.º do Código dos Valores Mobiliários (“**Cód.VM**”), pronunciar-se sobre a oportunidade e condições da Oferta.

De acordo com a informação constante dos Documentos da Oferta, a Oferente é uma sociedade constituída e regulada ao abrigo da lei portuguesa, cujos direitos de voto são totalmente imputáveis à Eng.<sup>a</sup> Isabel dos Santos. Embora reconhecendo que a Eng.<sup>a</sup> Isabel dos Santos se possa considerar uma figura pública e notória em Portugal, se atendermos ao facto de que grande parte da base de investidores da PT é internacional, seria desejável e justificável que, para melhor esclarecimento dos acionistas, tivesse sido facultada mais informação sobre os interesses empresariais e capacidade económica da acionista controladora da Oferente.

A Oferta é geral e voluntária, obrigando-se a Oferente a adquirir a totalidade das Ações que sejam objeto de válida aceitação no âmbito da Oferta, com exclusão das que sejam detidas por pessoas que, comprometendo-se a não acorrer à Oferta, procedam ao respetivo bloqueio durante o prazo da Oferta, não estando igualmente abrangidas pela Oferta as 20.640.000 ações próprias detidas pela PT.

Esta Oferta surge num momento em que estão em execução os vários passos que compõem o processo estabelecido através do memorando de entendimentos oportunamente divulgado ao mercado no dia 2 de outubro de 2013, pelo qual a Portugal Telecom, a Oi, S.A. (“**Oi**”) e um conjunto de outras entidades com estas relacionadas pretendem proceder à combinação dos negócios da PT e da Oi (a “**Combinação de Negócios**”), concentrando-os numa única entidade cotada de direito brasileiro, a Telemar Participações, S.A. (“**TmarPart**” ou “**CorpCo**”). No âmbito do aumento de capital da Oi, liquidado em 5 de maio de 2014, a Portugal Telecom transferiu para a Oi a totalidade da sua participação acionista na PT Portugal, SGPS, S.A. (“**PT Portugal**”), empresa que então detinha a totalidade dos ativos e passivos operacionais correspondentes ao negócio do grupo Portugal Telecom (com exceção das ações direta ou indiretamente detidas na Oi e na Contax, S.A., esta última entretanto alienada).



No âmbito da referida Combinação de Negócios, e na sequência da aprovação em Assembleia Geral da Portugal Telecom realizada em 8 de setembro de 2014, conforme oportunamente divulgado ao mercado no mesmo dia, a PT e a Oi celebraram um conjunto de acordos, nos termos dos quais, sumariamente, (i) a PT obrigou-se a permutar com duas das subsidiárias da Oi os instrumentos de dívida emitidos pela Rioforte Investments, S.A., com o valor nominal de €897 milhões, em contrapartida de 474.348.720 ações ordinárias e 948.697.440 ações preferenciais da Oi (as “**Ações da Oi Objeto da Opção**”) (a “**Permuta**”), e (ii) à PT será atribuída uma opção de compra não transferível de tipo americano (a “**Opção de Compra**”) para readquirir as Ações da Oi Objeto da Opção, com o preço de exercício de R\$2,0104 para ações ordinárias e R\$1,8529 para ações preferenciais.

A execução da Permuta e da Opção de Compra encontra-se ainda sujeita à condição suspensiva de aprovação da Comissão de Valores Mobiliários brasileira, devendo tal aprovação ser concedida até 31 de março de 2015, conforme previsto nos acordos celebrados entre a PT e a Oi. Os passos seguintes acordados para a Combinação de Negócios incluem, designadamente, (i) a incorporação das ações da Oi na CorpCo (operação pela qual a Oi se tornará numa subsidiária integral da CorpCo), (ii) a migração da CorpCo para o segmento do Novo Mercado a BM&FBOVESPA, S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“**BM&FBOVESPA**”), e ainda (iii) a unificação das bases acionistas das sociedades envolvidas, com a admissão à negociação da CorpCo na BM&FBOVESPA, no mercado regulamentado Euronext Lisbon (“**Euronext Lisbon**”) e na New York Stock Exchange (“**NYSE**”).

Em resultado da Permuta, a participação da Portugal Telecom na Oi será reduzida de 39,7% para 27,48% (e não para 22,8%, como afirmado pela Oferente nos Documentos da Oferta, como melhor explicitado adiante). Após a conclusão da Combinação de Negócios, a participação dos acionistas da PT corresponderá a aproximadamente 25,6% do capital social da CorpCo, o que implicaria, após a execução da Permuta, uma participação indireta de 2,10 ações da CorpCo por cada ação da PT.

Por outro lado, o Conselho de Administração da Portugal Telecom não pode ignorar que a Oferta surge no contexto do processo em curso de alienação da PT Portugal pela Oi, conforme já anunciado pela Oi por meio de comunicado datado de 30 de novembro de 2014, no qual a acionista controladora da Oferente – a Eng.<sup>a</sup> Isabel dos Santos, que também detém, indiretamente, o controlo conjunto sobre a NOS, SGPS, S.A. (“**NOS**”), a segunda maior operadora de telecomunicações em Portugal, e principal concorrente da PT Portugal – manifestou publicamente o seu interesse em participar.

Adicionalmente, convém ter presente que a Eng.<sup>a</sup> Isabel dos Santos é uma acionista de referência e Presidente do Conselho de Administração da empresa angolana Unitel S.A. (“**Unitel**”), na qual a Portugal Telecom tem uma participação através da sua subsidiária indireta PT Ventures, SGPS, S.A. (“**PT Ventures**”), sendo de ter em conta a este propósito os seguintes elementos que tiveram, e continuam a ter, um impacto relevante ao nível da atividade da Portugal Telecom e, subsequentemente, da Oi, afetando por isso negativamente a avaliação das ações da PT objeto da presente Oferta e, como tal, a apreciação global da Oferta:



- A Unitel encontra-se desde 2012 numa situação de incumprimento para com a PT Ventures relativamente à obrigação de pagamento dos dividendos referentes aos exercícios posteriores a 2010 (inclusive<sup>1</sup>), no montante de €347 milhões relativos aos exercícios fiscais de 2012, 2011 e 2010, a que acrescem os eventuais dividendos relativos ao exercício de 2013 que tenham sido declarados em 2014.
- Tal como anteriormente divulgado pela PT, entre maio e 6 de outubro de 2012, a Unitel realizou empréstimos ao abrigo de um *Facility Agreement* à Unitel International Holdings, B.V., uma entidade controlada pela acionista controladora da Oferente, a Eng.<sup>a</sup> Isabel dos Santos, acionista da Unitel e uma das controladoras conjuntas da ZOPT, nos montantes de €178.9 milhões e 35 milhões de dólares norte-americanos, tendo a PT Ventures votado contra a realização de tais empréstimos. A PT Ventures foi igualmente informada que a Unitel realizou empréstimos adicionais a partes relacionadas durante o ano de 2013.
- Do mesmo modo, como divulgado, a PT Ventures foi também informada que a Unitel registou nas suas demonstrações financeiras individuais um *management fee* no montante de 155,7 milhões de dólares norte-americanos a serem pagos a uma terceira entidade.
- As situações acima descritas afetaram de forma significativa a avaliação dos ativos da Portugal Telecom objeto de contribuição no âmbito do aumento de capital da Oi liquidado em 5 de maio de 2014, e como tal a percentagem da participação da PT na Oi.

### **Síntese da conclusão do Conselho de Administração**

Atentas algumas limitações dos Documentos da Oferta, conforme melhor detalhado no presente relatório, o Conselho de Administração entende que não são suficientemente claros os objetivos pretendidos pela Oferente, através da presente Oferta.

O relatório identifica ainda algumas deficiências dos Documentos da Oferta recebidos, uma vez que estes são incompletos e imprecisos, não cumprem, nalguns aspetos, os requisitos legais quanto à qualidade da informação, são pouco claros em aspetos relevantes, designadamente no que concerne ao financiamento da Oferta e à identificação da Oferente e entidades a quem é imputável o respetivo controlo, e, assim, impossibilitam o Conselho de Administração de adotar nesta fase uma posição mais consubstanciada sobre alguns dos termos da Oferta.

Em síntese, da análise dos Documentos da Oferta, considera o Conselho da Administração que:

- O preço oferecido de €1,35 (um euro e trinta e cinco cêntimos) não reflete o valor intrínseco da PT, incluindo o resultante do potencial de desenvolvimento da Oi no médio e longo prazo decorrente do processo de consolidação do mercado brasileiro de telecomunicações;
- A contrapartida proposta pela Oferente não cumpre com os requisitos de preço previstos no artigo 188.º do Cód.VM, não sendo tais requisitos alternativos com a justificação da contrapartida oferecida, que fundamente ser a mesma equitativa;

---

<sup>1</sup> Conforme consta do relatório e contas consolidadas da PT Portugal relativas ao semestre findo em 30 de junho de 2014 (disponíveis para consulta no website da PT Portugal, em [www.ptportugal.pt](http://www.ptportugal.pt), e no website da CMVM, em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)).



- A Oferente apresentou informação insuficiente sobre o financiamento da presente Oferta e sobre o grupo económico em que se integra a Oferente;
- A Oferente estabelece um conjunto de condições questionáveis (pois a verificação de uma delas está dependente de terceiros – a Oi) e/ou incompletas para o lançamento da Oferta;
- A Oferente prevê um conjunto de pressupostos como potenciais fundamentos para a modificação ou revogação da Oferta que não deverão ser considerados aceitáveis;
- A Oferta tem por efeito limitar os poderes e a atuação da Portugal Telecom, criando uma situação substancialmente artificial de aplicação do artigo 182.º do Cód.VM;
- A oportunidade da Oferta encontra-se prejudicada pelas condicionantes com que é apresentada, não sendo claros os objetivos que a Oferente pretende prosseguir com a presente Oferta;
- A Oferente apresentou informações insuficientes sobre os seus planos estratégicos para a Portugal Telecom;
- A Oferente não parece tratar com o cuidado devido a Oferta, em particular no que se refere à aquisição dos ADRs e das ações ordinárias da Portugal Telecom detidos por pessoas norte-americanas (para efeitos das normas aplicáveis da *U.S. Securities and Exchange Commission* (“SEC”).

O Conselho de Administração elaborou o presente relatório com base no seu melhor conhecimento e convicção e na informação disponível à data em que o mesmo foi preparado e, bem assim, tendo em conta as limitações dos Documentos da Oferta *supra* referidas e melhor descritas ao longo do presente relatório. A posição do Conselho de Administração quanto aos aspetos descritos nesta secção, bem como quanto à oportunidade e aos termos da Oferta, deverá ser complementada em função da revisão dos Documentos da Oferta. Este relatório não pode substituir, em qualquer caso, o juízo individual que cada acionista deve realizar no seu processo de tomada de decisão.

O Anúncio Preliminar da Oferta encontra-se disponível para consulta por parte de qualquer interessado no *website* da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (“CMVM”), cujo endereço é [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt), bem como no *website* da PT, cujo endereço é [www.ptsgps.pt](http://www.ptsgps.pt).



## 2. TERMOS E CONDIÇÕES DA OFERTA

O capital social da PT ascende a €26.895.375 (vinte e seis milhões, oitocentos e noventa e cinco mil, trezentos e setenta e cinco) e encontra-se representado por 896.512.500 (oitocentas e noventa e seis milhões, quinhentas e doze mil e quinhentas) ações, nominativas e escriturais, com o valor nominal de €0,03 (três cêntimos de euro) cada, com a seguinte distribuição: 896.512.000 (oitocentas e noventa e seis milhões, quinhentas e doze mil) ações ordinárias e 500 (quinhentas) ações da categoria A.

As ações representativas do capital social da PT encontram-se admitidas à negociação no mercado regulamentado Euronext Lisbon gerido pela Euronext Lisbon – Sociedade Gestora de Mercados Regulamentados, S.A., com os códigos ISIN PTPTC0AM0009 (ações ordinárias) e PTPTCXAM0005 (ações da categoria A), e ainda na NYSE, sob a forma de ADRs.

### 2.1 A Oferente

De acordo com a informação constante dos Documentos da Oferta, a Oferente é uma sociedade constituída e regulada ao abrigo da lei portuguesa, com sede na Avenida da Liberdade, número 190, 1.º-B, em Lisboa, capital social de €51.000 (cinquenta e um mil), representado por 600 (seiscentas) ações com o valor nominal de €85 (oitenta e cinco) cada, e número de matrícula na conservatória do registo comercial e de identificação de pessoa coletiva 513301011.

O Conselho de Administração salienta o facto de a Oferente ter sido constituída apenas dois dias antes da publicação do Anúncio Preliminar, com pouco mais do que o capital social mínimo legalmente exigido para o respetivo tipo societário (sociedade anónima) e a Eng.ª Isabel dos Santos ser a sua acionista controladora, titular da quase totalidade do respetivo capital social, mais concretamente, 599 (quinhentas e noventa e nove) ações, correspondentes a 99,83% do capital social da Oferente, sendo-lhe totalmente imputáveis os direitos de voto inerentes às ações representativas do capital social da Oferente.

Para além de tal referência à acionista controladora, os Documentos da Oferta não identificam as pessoas relacionadas com a Oferente nos termos do artigo 20.º do Cód.VM e do Anexo II ao Regulamento 3/2006 da CMVM, mencionando-se por um lado no Projeto de Prospeto que “*À data do presente Prospeto, não existe qualquer outra pessoa em alguma das situações do n.º 1 do artigo 20.º do Cód.VM com a Oferente*”, mas fazendo-se também várias referências, designadamente na respetiva secção 3.3, às “*pessoas ou entidades que estão com a [Oferente] em qualquer das situações previstas no n.º 1 do artigo 20.º do Cód.VM*”.

Acresce que, constava do Anúncio Preliminar que os direitos de voto da Oferente “*são totalmente imputáveis à Eng.ª Isabel dos Santos, e/ou uma ou mais sociedades, com sede em Portugal ou no estrangeiro, em relação de domínio ou de grupo com a Oferente e/ou com a Eng.ª Isabel dos Santos*”, não tendo, porém, tal menção sido incluída nos Documentos da Oferta (nem explicada tal omissão).

Perante a incompletude e inconsistência da informação prestada nesta sede, o Conselho de Administração entende que está a ser omitida informação quanto à cadeia de domínio acima da Oferente e dos seus acionistas, nos termos dos artigos 20.º e 21.º do Cód.VM, cuja prestação é exigida pelo artigo 138.º, número 1, alínea e) do Cód.VM e pelo ponto 3.2 do Anexo II ao Regulamento 3/2006 da CMVM.





Este facto assume especial importância, na medida em que, caso a Oferta tivesse sido lançada pela referida acionista controladora ou por intermédio de alguma das sociedades que esta normalmente utiliza nos seus investimentos nacionais ou estrangeiros, a Oferente estaria à partida impedida de beneficiar do regime inscrito no artigo 182.º do Cód.VM, na medida em que a aplicação de tal regime nos termos do n.º 6 do mesmo artigo depende de reciprocidade, sendo que tais sociedades não se encontrariam sujeitas à aplicação de regras equivalentes de proteção dos objetivos das ofertas públicas de aquisição.

Ao anunciar a Oferta através de uma sociedade veículo constituída aparentemente com o exclusivo objetivo de proceder ao lançamento da Oferta, com o capital social mínimo legal, a acionista controladora da Oferente está assim a pretender beneficiar do regime de neutralidade a que a Portugal Telecom não estaria sujeita caso a Oferta fosse lançada sem a utilização de tal expediente.

Impor um tal dever de neutralidade à Portugal Telecom por via da aplicação desta norma revela-se oneroso, se considerarmos, conforme *supra* salientado, que a Eng.ª Isabel dos Santos detém, indiretamente, o controlo conjunto sobre a NOS, a segunda maior operadora de telecomunicações em Portugal e principal concorrente da PT Portugal, e, como já explicitado *supra*, tem declarado interesse na aquisição da PT Portugal.

De referir que, nos termos do n.º 5 do artigo 182º do Cód.VM, a Oferente é responsável pelos danos causados por decisão de lançamento de oferta pública de aquisição tomada como objetivo principal de colocar a sociedade visada na situação de limitação de poderes prevista no artigo 182º. Independentemente dos objetivos que a Oferente pretende prosseguir com a presente Oferta, a citada proteção legal conferida à Portugal Telecom revela-se também reduzida a zero na presente Oferta na medida em que a Oferente foi constituída com um capital social próximo do mínimo legal previsto, isto é, €51.000.

## 2.2 Qualificação da Oferta

A Oferta é geral e voluntária, abrangendo a totalidade das Ações, incluindo as ações correspondentes ao capital social da PT que se encontram subjacentes aos ADRs, com exceção das 20.640.000 ações próprias detidas pela PT.

## 2.3 Intermediário financeiro

O intermediário financeiro representante da Oferente e encarregado da assistência à Oferta é o Caixa – Banco de Investimento, S.A..

## 2.4 Ações objeto da Oferta

O universo de ações objeto da Oferta é a totalidade das Ações – com exceção das 20.640.000 ações próprias detidas pela PT –, incluindo as ações correspondentes ao capital social da PT que se encontram subjacentes aos ADRs, que sejam objeto de válida aceitação pelos respetivos destinatários e não sejam detidas por entidades que se comprometam a não acorrer à Oferta, aceitando bloquear as suas Ações até ao respetivo encerramento. Nos termos dos Documentos da Oferta, a Oferente não é titular, direta ou indiretamente, de quaisquer Ações, pelo que não lhe



são imputáveis, nos termos e para os efeitos do número 1 do artigo 20.º do Cód.VM, quaisquer direitos de voto inerentes às Ações.

A Oferente refere nos documentos da Oferta serem objeto da mesma a totalidade das ações representativas do capital social da Portugal Telecom, incluindo as ações subjacentes aos ADRs representativos de ações ordinárias da Portugal Telecom, incluindo as ações ordinárias detidas por pessoas norte-americanas. No entanto, tanto quanto é do conhecimento da PT, não há, até à data em que o presente relatório foi preparado, nenhum indício ou evidência de que a Oferente tenha comunicado a Oferta ou os Documentos da Oferta aos acionistas norte-americanos da Portugal Telecom, ou arquivado qualquer comunicação a este respeito junto à SEC.

Acresce que, ao lançar a Oferta apenas em Portugal, a Oferente está a impor que os acionistas detentores de ADRs, caso pretendam aceitar a Oferta, tenham previamente de converter os seus ADRs em ações ordinárias, o que importará suportar custos significativos com a referida conversão, sem qualquer garantia de que as mesmas serão adquiridas na Oferta, já que a eficácia desta está condicionada a que a Oferente adquira pelo menos 50,01% dos direitos de voto da Portugal Telecom. Adicionalmente, haveria um custo adicional em converter novamente tais ações ordinárias em ADRs, caso a Oferente não venha a adquirir pelo menos 50,01% dos direitos de voto da Portugal Telecom.

## **2.5 Condições para o lançamento da Oferta e pressupostos da respetiva manutenção**

Nos termos dos Documentos da Oferta, o lançamento da Oferta encontra-se sujeito à verificação das seguintes condições:

- a) Obtenção do registo prévio da Oferta junto da CMVM, nos termos do número 2 do artigo 114.º do Cód.VM;
- b) Declaração pela CMVM da derrogação do dever de lançamento de oferta pública de aquisição subsequente, em resultado da aquisição de Ações no âmbito da Oferta, nos termos da alínea a) do número 1 e do número 2 do artigo 189.º do Cód.VM, ainda que subordinada à subsistência dos respetivos pressupostos;
- c) Decisão de não oposição à aquisição das Ações emitida pela Autoridade da Concorrência portuguesa;
- d) Obtenção da autorização prévia por parte da Agência Nacional de Telecomunicações do Brasil (ANATEL) – ainda que a inclusão desta condição esteja sujeita a confirmação por parte da ANATEL;
- e) Obtenção da autorização da Assembleia Geral da Portugal Telecom, ainda que condicionada ao sucesso da Oferta, para que a Oferente adquira uma participação superior a 10% das ações representativas do capital social da PT, nos termos do artigo 9.º dos seus estatutos sociais, sem o estabelecimento de qualquer outro limite ou condição;
- f) Alteração dos estatutos sociais da Portugal Telecom, ainda que condicionada ao sucesso da Oferta ou ainda que apenas aplicável à Oferente ou a entidades na condição da Oferente, de forma a que não subsista qualquer limite à contagem de votos emitidos por um só acionista, por si ou através de representante, em nome próprio ou como



representante de outro acionista;

- g) Modificação dos instrumentos que atribuem à Oi a opção de cancelamento ou extinção da Opção de Compra em caso de (i) aprovação da alteração dos estatutos sociais da Portugal Telecom conforme referida na alínea f) *supra*, e (ii) exercício direto ou indireto pela Portugal Telecom de atividades concorrentes com as mantidas pela Oi e qualquer das suas controladas nos países em que estas atuem, em termos tais que essa Opção de Compra apenas seja atribuída aos acionistas da Portugal Telecom que entendam não alienar as suas ações na Oferta.

A Oferente incluiu também nos Documentos da Oferta um conjunto extenso de pressupostos como potenciais fundamentos de modificação ou revogação da Oferta.

#### ***Derrogação do dever de lançamento de oferta pública de aquisição subsequente***

No que respeita a esta condição de lançamento da Oferta, referida na alínea b) *supra*, o Conselho de Administração considera duvidosa a possibilidade de a CMVM vir efetivamente a reconhecer a concessão da derrogação do dever de lançamento de oferta pública de aquisição subsequente, se obtido o domínio da Portugal Telecom, na medida em que a contrapartida apresentada pela Oferente, na presente Oferta, não cumpre com o requisito de preço previsto no artigo 188.º do Cód.VM, que exige que a contrapartida proposta não seja inferior ao mais elevado de entre o maior preço pago pela Oferente (ou por qualquer pessoa que com ela esteja em alguma das situações previstas no número 1 do artigo 20.º do Cód.VM) e o preço médio ponderado apurado em mercado regulamentado, no período de seis meses que antecedeu o Anúncio Preliminar. A própria CMVM, em comunicado datado de 17 de novembro de 2014, já se pronunciou sobre esta questão, remetendo para uma apreciação da fundamentação que a Oferente apresentasse, aquando do pedido de registo da Oferta, acerca da justificação e equidade da contrapartida proposta. Para mais desenvolvimentos sobre este tema, remete-se para o disposto na secção 5 deste relatório.

De qualquer modo, cumpre desde já referir a interpretação que resulta da simples leitura do artigo 188.º do Cód.VM, e que a Oferente desconsidera, ao tentar justificar a contrapartida oferecida, invocando que a mesma é equitativa. Ora, nos termos da lei, e por forma a obter a derrogação do dever de lançamento de oferta pública subsequente, a contrapartida não pode ser inferior ao mais elevado daqueles dois montantes acima mencionados. É este o requisito que deve ser cumprido pelo oferente, sem que a lei preveja a sua alternatividade com a apresentação de uma justificação da contrapartida, que fundamente a sua equidade.

Ainda nos termos legais, apenas se a contrapartida não puder ser determinada por recurso àqueles critérios – o que, no caso da presente Oferta, não se verifica – ou se a CMVM entender que a contrapartida (assim apurada) não se encontra devidamente justificada ou não é equitativa, então a contrapartida mínima será fixada a expensas do oferente por auditor independente designado pela CMVM, e não pelo oferente. Por estes motivos, que atendem à estrita leitura e interpretação da lei aplicável, entende o Conselho de Administração que a derrogação do dever de lançamento de oferta pública de aquisição subsequente (correspondente a uma das condições de lançamento da Oferta) não deverá ser concedida sem que a Oferente aumente a sua contrapartida para um preço pelo menos igual ao da média ponderada da cotação das Ações no



Euronext Lisbon nos últimos seis meses (ou seja, de €1,83). Com efeito, na presente Oferta não se encontra verificado o requisito de preço que a lei para tal impõe, nos termos do disposto no artigo 188.º do Cód.VM.

De referir que, sendo a presente oferta geral e voluntária, a Oferente não será obrigada a elevar a contrapartida da mesma. No entanto, caso a Oferente mantenha a presente Oferta com a atual contrapartida, mesmo não tendo obtido tal derrogação, e a Oferta tenha sucesso, a Oferente estará obrigada a lançar uma oferta pública de aquisição subsequente na qual terá de observar os requisitos mínimos de preço estabelecidos no artigo 188º do Cód.VM.

### ***Decisão de não oposição à aquisição das Ações pela Autoridade da Concorrência***

No que se refere a esta condição de lançamento da Oferta, constante da alínea c) *supra*, e na medida em que a acionista controladora da Oferente é a Eng.<sup>a</sup> Isabel dos Santos, a qual tem, indiretamente, o controlo conjunto do segundo maior operador de telecomunicações no mercado português (a NOS), o Conselho de Administração, ao contrário do já anteriormente comunicado pela Oferente no Anúncio Preliminar, entende que a apreciação desta potencial operação de concentração de empresas por parte da Autoridade da Concorrência portuguesa será provavelmente um processo moroso e complexo.

Na verdade, apenas um entendimento formalista no sentido de apenas considerar a Oferente em si mesma – sem ter em conta que a acionista controladora da Oferente é também controladora (de forma conjunta) da NOS – permitiria aceitar o entendimento defendido pela Oferente em sede jus-concorrencial.

Aliás, o facto de a Oferente ter incluído, desde a publicação inicial do Anúncio Preliminar, uma condição como aquela constante da alínea e) *supra* e portanto exigir que os acionistas da Portugal Telecom previamente autorizassem a aquisição, pela Oferente, de uma participação superior a 10% do capital social da PT – autorização esta exigida pelo artigo 9.º dos estatutos sociais da Portugal Telecom para acionistas com atividades concorrentes com as desenvolvidas pelas sociedades em relação de domínio com a PT – já indiciava de forma clara que, desde aquela data, a Oferente afinal se considerava como concorrente da Portugal Telecom, de tal forma que o próprio lançamento da Oferta está dependente da obtenção desta autorização.

A expectável morosidade na apreciação das questões concorrenciais relevantes, conjugada com a pretensa sujeição da Portugal Telecom ao dever de neutralidade resultante do artigo 182.º do Cód.VM – sujeição com a qual, conforme já referido, o Conselho de Administração discorda – implica que a PT adote uma postura de neutralidade durante um período temporal bastante alargado, encontrando-se excessivamente limitados os poderes e a atuação da Portugal Telecom.

Uma situação como esta poderia, designadamente, prejudicar a normal prossecução da Combinação de Negócios, nos termos previamente aprovados pelos acionistas da Portugal Telecom. Trata-se de uma situação tanto mais inoportável quanto a elevada possibilidade de a Autoridade da Concorrência decidir iniciar uma investigação aprofundada no âmbito da sua apreciação da operação, o que prolongaria ainda mais esta situação. Assinale-se ainda que uma tal situação, pela migração (ainda que temporária) das competências de gestão, do Conselho de Administração para a Assembleia Geral, acarreta custos e paralisações com consequências gravosas para a PT.



### ***Obtenção da autorização prévia por parte da ANATEL***

No que respeita a esta condição de lançamento da Oferta, referida na alínea d) *supra*, é patente a falta de certezas por parte da Oferente relativamente à respetiva aplicabilidade, considerando que os Documentos da Oferta fazem notar que a necessidade de prévia autorização da ANATEL encontra-se sujeita a confirmação por parte desta entidade. Deste modo, o Conselho de Administração entende que a Oferente não indica cabalmente as autorizações administrativas que condicionam o lançamento da Oferta, apesar de a tal se encontrar legalmente obrigada.

### ***Modificação dos instrumentos que atribuem à Oi a opção de cancelamento ou extinção da Opção de Compra***

Relativamente a esta condição de lançamento da Oferta, referida na alínea g) *supra*, o Conselho de Administração considera que a imposição de condições ao lançamento da Oferta cuja verificação se encontra dependente de terceiros – no caso, a Oi – pretende limitar a atuação desses terceiros, alheios quer à Oferente quer à sociedade visada pela Oferta. Por outro lado, a própria Oi, através de comunicado datado de 10 de novembro de 2014, já considerou inaceitável a decisão de a Oferente impor condições ao lançamento da Oferta relacionadas com a atuação da Oi, mais tendo esclarecido que não iria efetuar “qualquer modificação nos atos societários, Contratos Definitivos e demais instrumentos firmados para atender qualquer das condições estipuladas na OPA”.

Deste modo, para que a presente Oferta possa prosseguir, será necessário que a Oferente renuncie a esta condição, à semelhança do que fez relativamente às outras condições inicialmente constantes do Anúncio Preliminar e entretanto retiradas pela Oferente na sequência do referido comunicado divulgado pela Oi.

Em qualquer caso, cumpre referir estarmos perante uma condição que impõe a adoção de um determinado comportamento (o de proceder à reabertura, renegociação e alteração de instrumentos contratuais já devidamente celebrados) também pela Portugal Telecom, em termos que o Conselho de Administração entende não lhe serem exigíveis, como resultado do lançamento de uma oferta pública de aquisição, implicando uma alteração profunda nos acordos celebrados com a Oi, o que – mesmo considerando que tal alteração seria realizada num sentido favorável aos acionistas da PT – não só não se encontra na exclusiva disponibilidade da PT, como se entende não dispor a Oferente de legitimidade para o poder exigir à Oi.

Por outro lado, a redação desta condição parece pressupor que os acionistas da Portugal Telecom têm direito à atribuição da Opção de Compra, o que não é verdade. Com efeito – e conforme consta, designadamente, do documento informativo anexo à proposta do Conselho de Administração relativa ao ponto único da ordem de trabalhos da Assembleia Geral da PT realizada em 8 de setembro de 2014 – a Opção de Compra é concedida à Portugal Telecom e não aos seus acionistas, sendo a mesma intransmissível nos termos dos acordos celebrados. Assim, nunca a condição estabelecida na alínea g) *supra* poderá verificar-se nos termos definidos pela Oferente, sem uma alteração profunda nos acordos celebrados com a Oi em 8 de setembro de 2014.

De referir que, caso a Oferente venha a renunciar à presente condição, e a Oferta tenha sucesso, tendo para isso sido eliminados os limites estatutários à contagem de votos na Portugal Telecom, os acionistas que não aceitem a Oferta verão o valor potencial da sua participação na



PT ser afetado na medida em que a Opção de Compra será extinta, deixando a PT de poder readquirir as ações da Oi que tenham sido objeto da Permuta.

**A Oferente prevê um conjunto de pressupostos como potenciais fundamentos de modificação ou revogação da Oferta que não deverão ser considerados aceitáveis**

A Oferente listou ainda nos Documentos da Oferta um conjunto de pressupostos relativos à decisão de lançamento da Oferta (*vide* os pontos 20 a 27 do Projeto de Anúncio de Lançamento e as páginas 35 a 39 do Projeto de Prospeto), cuja eventual não manutenção a Oferente pretende que seja considerada como uma alteração das circunstâncias para efeitos da possibilidade de proceder à modificação ou revogação da Oferta, nos termos do disposto no artigo 128.º do Cód.VM.

Alguns desses pressupostos correspondem a anteriores condições de lançamento da Oferta constantes do Anúncio Preliminar, relacionadas com a Oi e que a Oferente converteu em pressupostos de manutenção da Oferta, na sequência do comunicado da Oi datado de 10 de novembro de 2014, por meio do qual a Oi considerou tais condições “*inaceitáveis*”.

Trata-se manifestamente de uma forma ínvia de tentar reintroduzir condições que eram manifestamente inaceitáveis.

Encontram-se nesta situação os seguintes pressupostos de manutenção da Oferta:

*Suspensão do processo de Combinação de Negócios*

O Conselho de Administração entende que o pressuposto constante do ponto 20, alínea i) do Projeto de Anúncio de Lançamento (e do ponto A.i) na página 37 do Projeto de Prospeto) – consubstanciado na assunção pela Oferente de que não irá ocorrer a conclusão do processo de Combinação de Negócios antes do décimo-quinto dia anterior à liquidação física e financeira da Oferta – não pode ser considerado aceitável, na medida em que é do conhecimento geral, incluindo da própria Oferente, estar em curso a continuação da Combinação de Negócios. Pretende a Oferente com o estabelecimento deste pressuposto que, designadamente, se suspenda, pelo tempo que a Oferente entender (pois está dependente do prazo da Oferta, aliás não definido pela Oferente nos Documentos da Oferta, para além de estar dependente do prazo que se estima longo para obtenção da decisão da Autoridade da Concorrência), o processo de Combinação de Negócios, o qual inclui, desde logo, operações tão complexas e demoradas como a incorporação de ações da Oi na CorpCo, a migração da CorpCo para o segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA e a unificação das bases acionistas das empresas envolvidas no referido processo.

Cumpra ainda referir que a Oferente não justifica a sua pretensão de suspender a Combinação de Negócios. Por outro lado, a suspensão pressuposta não é compatível com as afirmações da Oferente no sentido de pretender “*manter as grandes linhas estratégicas definidas pelo Conselho de Administração da Sociedade Visada e os objetivos inerentes aos acordos celebrados entre a Sociedade Visada e a Oi e um conjunto de outras entidades com estas relacionadas, no âmbito da Combinação de Negócios.*”

Assinale-se ainda que a verificação do pressuposto em análise poderia expor a PT, desde logo, a



eventuais responsabilidades de natureza contratual e/ou pré-contratual perante a Oi, resultado este que seria também desvantajoso para a Oferente, caso a Oferta tenha sucesso.

*Inexistência de instrumentos que estabeleçam consequências negativas em caso de alteração de controlo da PT e de deliberações de alienação ou oneração de ativos relevantes*

O pressuposto constante do ponto 23 do Projeto de Anúncio de Lançamento (e do ponto D. na página 38 do Projeto de Prospeto) – consubstanciado na inexistência de (i) quaisquer instrumentos que estabeleçam consequências negativas em caso de alteração de controlo da Portugal Telecom, e (ii) deliberações de alienação ou oneração de ativos relevantes pelo(s) órgão(s) competente(s) da Portugal Telecom, e/ou da Oi, e/ou da CorpCo, e/ou de sociedade suas acionistas controladoras, e/ou de outras sociedades envolvidas em processos, anunciados ou não, de alienação ou oneração de ativos relevantes – não pode igualmente ser considerado aceitável.

*Inexistência de instrumentos que estabeleçam consequências negativas em caso de alteração de controlo da Portugal Telecom*

No que respeita a este tema, é do conhecimento público e geral (pois trata-se de matéria divulgada no âmbito do relatório anual de governo da Portugal Telecom relativo ao exercício findo em 31 de dezembro de 2013, disponível para consulta no *website* da PT, em [www.ptsgps.pt](http://www.ptsgps.pt), e no *website* da CMVM, em [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt)) que a PT celebrou alguns acordos que poderão ser alterados ou cessar em caso de mudança de controlo da Portugal Telecom – entre os quais, o Instrumento Particular de Opção de Compra de Ações de Emissão da Telemar Participações S.A., da Pasa Participações S.A., da EDSP75 Participações S.A. e de outras Empresas Oi, celebrado no dia 25 de janeiro de 2011; o Aditivo ao Acordo de Acionistas da TmarPart, celebrado igualmente no dia 25 de janeiro de 2011 entre a PT e acionistas da TmarPart; e o acordo parassocial celebrado entre a PT e a Samba Luxco S.à r.l. (Helios), em 13 de agosto de 2007, com respeito à sociedade Africa PT, B.V. (atualmente denominada Africatel, B.V.). Neste ponto, a Oferente está a desconsiderar a prática de mercado e a situação específica da Portugal Telecom ao declarar que a sua decisão de lançamento da Oferta assenta no pressuposto de que não existem quaisquer acordos que prevejam consequências negativas para a Portugal Telecom no caso de uma alteração do seu controlo.

*Inexistência de deliberações de alienação ou oneração de ativos relevantes*

Relativamente a esta questão, a mesma reporta-se igualmente a circunstâncias que a Oferente conhece ou deveria conhecer, pois, na data de envio dos Documentos da Oferta pela Oferente à PT, já havia sido anunciado pela Oi, através de comunicado datado de 30 de novembro de 2014, a existência de um processo de alienação da PT Portugal em fase avançada e melhor descrita na secção 7.1 *infra*, no qual aliás, conforme acima referido, a acionista controladora da Oferente se mostrou interessada em participar.

Acrescente-se que idênticas considerações merece o pressuposto previsto no ponto 20, alínea b) do Projeto de Anúncio de Lançamento (e no ponto A.b) na página 36 do Projeto



de Prospeto) – da não adoção, sem o acordo prévio da Oferente, de deliberações pelos órgãos competentes da Portugal Telecom, e/ou de sociedades relevantes, e/ou de sociedades suas acionistas controladoras, e/ou de outras sociedades envolvidas em processos, anunciados ou não, de alienação ou oneração de ativos relevantes que aprovem, a qualquer título, a alienação ou oneração dos mesmos a qualquer entidade que não se encontre em relação de domínio ou de grupo com a Portugal Telecom –, bem como outros que possam ter como efeito permitir à Oferente revogar ou modificar a Oferta, caso seja adotada qualquer deliberação pelos órgãos competentes da Portugal Telecom no sentido de viabilizar o processo de alienação da PT Portugal pela Oi.

Ao abrigo do artigo 128.º do Cód.VM, a modificação ou revogação da Oferta só será possível perante uma *“alteração imprevisível e substancial das circunstâncias que [...] hajam fundado a decisão de lançamento da oferta, excedendo os riscos a esta inerentes [...]”*. Deste modo, os Documentos da Oferta deveriam apenas definir pressupostos alinhados com estes requisitos legais. Porém, e conforme acima demonstrado, nenhum dos pressupostos acima referidos é imprevisível, de acordo com os elementos que eram do conhecimento público antes do Anúncio Preliminar.

Assim, não estando verificados os requisitos de aplicação do artigo 128.º do Cód.VM, verifica-se que a pretendida extensão dos pressupostos da Oferta, pela Oferente, para além daqueles termos tem por efeito:

- Criar uma ilusão errónea de que a atuação do Conselho de Administração se encontra limitada por aqueles pressupostos; e
- Alargar o leque de situações em que a Oferente poderá alegar, ainda que infundadamente, o direito a modificar ou a revogar a Oferta.

Deste modo, os pressupostos acima identificados, bem como a indicação de quaisquer eventuais consequências da sua verificação (que não serão aplicáveis) não deverão constar dos documentos definitivos da Oferta.

## 2.6 Contrapartida

A contrapartida oferecida pela Oferente será paga em numerário e é de €1,35 (um euro e trinta e cinco cêntimos) por Ação (incluindo as ações correspondentes ao capital social da PT que se encontram subjacentes aos ADRs), valor este *“deduzido de qualquer montante (ilíquido) que venha a ser atribuído a cada Ação, seja a título de dividendos, de adiantamento sobre lucros de exercício, de distribuição de reservas ou outro, fazendo-se tal dedução a partir do momento em que o direito ao montante em questão tenha sido destacado das Ações e se tal ocorrer antes da liquidação financeira da Oferta.”*

De acordo com o Projeto de Prospeto, está previsto pela Oferente que o montante total da contrapartida venha a encontrar-se assegurado, nos termos do disposto no número 2 do artigo 177.º do Cód.VM. Porém, a Oferente não presta qualquer informação sobre como prevê financiar a Oferta, antes referindo, numa redação sujeita a confirmação, que a *“acionista maioritária da Oferente assegura que dispõe dos meios necessários para capitalizar a Oferente por forma a que esta possa prover ao pagamento da contrapartida, através de aumento de*





*capital, contrato de suprimento, prestações acessórias sob a forma de prestações suplementares ou outras estruturas de reforço de capitais próprios legalmente admissíveis. Dado que a Oferta é financiada integralmente por capitais próprios, o sucesso da Oferta não terá impacto na situação financeira da Oferente.”*

Não é assim prestada qualquer informação sobre de onde serão provenientes e onde se encontram disponíveis os fundos de que a acionista controladora da Oferente necessita para proceder à capitalização desta, a qual, recorde-se, foi constituída apenas dois dias antes da publicação do Anúncio de Lançamento com um capital social de apenas €51.000.

Deste modo, a esta data, desconhece-se, designadamente, um elemento tão relevante como quais as evidências apresentadas perante a CMVM relativamente à capacidade da Oferente para vir a proceder ao depósito da contrapartida ou prestar garantia bancária adequada.

## **2.7 Prazo e mínimo de Ações a adquirir**

A Oferente não define qualquer período como prazo para a realização da sua Oferta. Nos termos do artigo 183.º do Cód.VM, o prazo da Oferta – omitido pela Oferente – pode variar entre duas a dez semanas, pelo que o Conselho de Administração está impedido de se pronunciar, em concreto, acerca da adequação do prazo da Oferta.

A Oferente condicionou a eficácia da Oferta à aquisição, no âmbito da Oferta, de um número de Ações que confiram à Oferente, nos termos do número 1 do artigo 20.º do Cód.VM, pelo menos 50,01% dos direitos de voto correspondentes ao capital social da PT.

Nos termos dos Documentos da Oferta, o resultado da Oferta será apurado em sessão especial de mercado regulamentado Euronext Lisbon, que se espera que ocorra no primeiro dia útil após o final do período da Oferta. Caso a Oferta tenha sucesso, a Oferente estima que a respetiva liquidação física e financeira ocorra no segundo dia útil após a referida sessão especial.

## **2.8 Qualidade de sociedade aberta**

Nos termos dos Documentos da Oferta, a Oferente declarou reservar-se o direito de, em caso de atingir ou ultrapassar, diretamente ou nos termos do número 1 do artigo 20.º do Cód.VM (i) 90% dos direitos de voto correspondentes ao capital social da PT e (ii) 90% dos direitos de voto abrangidos pela Oferta, por efeito da Oferta e/ou de outras operações legalmente permitidas e relevantes para o cálculo de tal percentagem, recorrer ao mecanismo da aquisição potestativa previsto no artigo 194.º do Cód.VM que lhe permite adquirir as Ações remanescentes nos três meses subsequentes.

A Oferente declarou ainda reservar-se o direito de requerer, nos termos do disposto no artigo 27.º do Cód.VM, a perda da qualidade de sociedade aberta da PT caso adquira, diretamente ou nos termos do número 1 do artigo 20.º do Cód.VM, Ações representativas de 90% ou mais dos direitos de voto correspondentes ao capital social da PT, na sequência da Oferta e/ou de quaisquer outras operações legalmente permitidas e relevantes para o cálculo de tal percentagem.

O exercício pela Oferente dos direitos referidos nos dois parágrafos anteriores implica a imediata exclusão da negociação das Ações no mercado regulamentado Euronext Lisbon,



ficando vedada a sua readmissão pelo prazo de um ano, podendo haver casos em que os acionistas que tenham permanecido na Sociedade não possam acionar o mecanismo de alienação potestativa previsto no artigo 194.º do Cód.VM.

## 2.9 **Manifestação de interesse por parte dos acionistas da PT**

Nos termos dos Documentos da Oferta, a Oferta será executada no Euronext Lisbon, devendo a aceitação da Oferta por parte do seus destinatários manifestar-se durante o período da Oferta (o qual não é, porém, conhecido), através de ordens de venda transmitidas a intermediários financeiros habilitados a prestar o serviço de registo e depósito de valores mobiliários e junto dos quais se encontrem abertas as respetivas contas de valores mobiliários.



### 3. PLANOS ESTRATÉGICOS DA OFERENTE PARA A PORTUGAL TELECOM

#### 3.1 Oportunidade da Oferta

O Conselho de Administração entende que a oportunidade da Oferta se encontra prejudicada pelas condicionantes com que é apresentada, à fase em que se encontra o processo de Combinação de Negócios e ainda tendo em conta que surge num momento em que tinha sido já amplamente veiculada na comunicação social a possibilidade de a PT Portugal vir a ser objeto de alienação pela Oi, tendo inclusive a acionista controladora da Oferente já anunciado publicamente a sua intenção de participar nesse processo. Nessa medida, a Oferta efetivamente condiciona e constrange o desenvolvimento desse processo, apresentando-se aos acionistas da Portugal Telecom como uma alternativa de concretização incerta, levando inclusive a alguma especulação sobre se a pretensão da Oferente com o lançamento da mesma não será distinto do efetivamente explicitado.

#### 3.2 Estratégia da Oferente

O objetivo declarado da Oferente, com o lançamento da Oferta, consiste em *“adquirir uma participação indireta minoritária no capital social da Oi.”* A Oferente refere também que *“encara a participação que possa vir a adquirir diretamente na Sociedade Visada e indiretamente na Oi como um investimento financeiro estratégico de longo prazo”,* e ainda que *“está firmemente empenhada em participar, em última instância, no desenvolvimento futuro do mercado de telecomunicações, beneficiando financeiramente da exploração de ativos que acredita terem potencial de crescimento e criação de valor, através da participação em instituições de referência no panorama nacional e internacional das telecomunicações.”*

Note-se, a propósito, que a Oferente parece não atender ao facto de que um dos objetivos da Combinação de Negócios – com a qual a Oferente supostamente não pretende interferir – é o de unificar as bases acionistas das sociedades envolvidas nesse processo, com a atribuição aos acionistas da Portugal Telecom de ações que esta venha a deter na CorpCo após a execução da Permuta, atribuição esta sujeita à aprovação pelo Conselho de Administração e à aprovação de uma proposta deste órgão pelos acionistas da Portugal Telecom reunidos em assembleia geral a convocar para o efeito. Ora, como decorrência da referida unificação das bases acionistas, a Portugal Telecom veria diminuir a sua participação na Oi, através da atribuição mencionada acima a favor dos acionistas da PT.

Acrescenta a Oferente que é sua intenção participar no movimento de consolidação no Brasil, contribuindo *“para o crescimento e reforço da estrutura acionista da Oi porque entende tratar-se de uma oportunidade única de, na conjuntura atual, participar no movimento de consolidação no mercado de telecomunicações brasileiro que se desenha num futuro próximo”.* *“Pretende, por isso, a Oferente, caso tenha sucesso na Oferta, ter uma voz ativa nesse processo como acionista de referência da Oi, tencionando ajudar a criar condições para que esta atravessasse o período de adversidades que o setor das telecomunicações, em especial no mercado brasileiro, atravessa.”*



Mas parece indiciar que, para o fazer, poderá vir a frustrar as expectativas dos acionistas que eventualmente não aceitem a Oferta, porque os mesmos seriam impedidos de participar diretamente nos benefícios desse processo de consolidação.

Se a Oferente pretende sobretudo ter uma participação na Oi, e assim “*ter uma voz ativa*” no mercado de telecomunicações brasileiro e no respetivo movimento de consolidação atualmente em curso, seria talvez mais apropriado aos fins pretendidos que a Oferente lançasse uma oferta pública de aquisição sobre as ações representativas do capital social da Oi, em vez de o fazer sobre as ações representativas do capital da Portugal Telecom.

Prosseguindo nos seus planos para a Oi – e não para a sociedade visada na Oferta, a Portugal Telecom –, a Oferente manifesta-se ainda “*disponível para, em conjugação com os acionistas da Oi, encontrar formas para reforçar a capacidade financeira da empresa e de reestruturação do balanço num momento crítico do mercado de telecomunicações*”. Mal se compreende como pretende a Oferente realizar tal desiderato, já que foi apenas constituída há aproximadamente um mês, com pouco mais do que o capital social mínimo exigível para o respetivo tipo societário (sociedade anónima), não se facultando qualquer informação acerca da capacidade financeira da Oferente e/ou dos seus acionistas. Poderá apenas supor-se que a Oferente pretenderá consumir a sua estratégia financeira relativa à Oi recorrendo a financiamento disponibilizado pela sua acionista controladora, a Eng.<sup>a</sup> Isabel dos Santos – à semelhança, aliás, do que a Oferente pretende fazer para financiar a Oferta. O Conselho de Administração sublinha que este aspeto consubstancia mais um argumento a favor da tese que defende ter sido a Oferente constituída com o propósito de, sendo uma sociedade portuguesa, beneficiar artificialmente do regime de favor das ofertas públicas de aquisição que impõe a limitação dos poderes do Conselho de Administração da Portugal Telecom, ao abrigo do dever de neutralidade, conforme resulta do disposto no artigo 182.º do Cód.VM.

Adicionalmente, nos termos dos Documentos da Oferta, a Oferente declarou tencionar “*manter as grandes linhas estratégicas definidas pelo Conselho de Administração da Sociedade Visada e os objetivos inerentes aos acordos celebrados entre a Sociedade Visada e a Oi e um conjunto de outras entidades com estas relacionadas, no âmbito da Combinação de Negócios*.” Mais, a Oferente afirma ainda pretender que a Oferta corra “*em paralelo com o processo de Combinação de Negócios atualmente em curso, mas sem o prejudicar ou afetar negativamente*.”

Não obstante, estes objetivos anunciados não parecem compatíveis com o facto de a Oferente ter estabelecido, nomeadamente, uma condição ao lançamento da Oferta consubstanciada na modificação dos instrumentos que atribuem à Oi a opção de cancelamento ou extinção da Opção de Compra (conforme melhor detalhado na secção 2.5 *supra*). Por outro lado, se a Oferente pretende manter o processo de Combinação de Negócios em curso, sem que a Oferta o prejudique ou afete negativamente, também não se compreende por que motivo a Oferente estabeleceu, como pressuposto de manutenção da Oferta, e cuja alteração seria fundamento para a modificação ou revogação da Oferta, a não conclusão do processo de Combinação de Negócios antes do décimo-quinto dia anterior à liquidação física e financeira da Oferta (pressuposto este já objeto da apreciação do Conselho de Administração, na secção 2.5 *supra* deste relatório), sem que a Oferente indique quando estima que tal liquidação ocorra e tendo mormente em conta a expectável morosidade no processo de apreciação pela Autoridade da Concorrência.



Em suma – considerando o facto de a Oferente se focar na Oi e, apesar do que afirma, parecer desconsiderar o processo de Combinação de Negócios e os seus objetivos – o Conselho de Administração entende que os Documentos da Oferta (e, bem assim, a Oferente) não explicitam de forma clara os planos estratégicos para a Portugal Telecom, e o que com a Sociedade pretende fazer, caso a Oferta venha a ter sucesso, o que entende o Conselho de Administração tratar-se de um elemento crítico para que os acionistas possam avaliar se a devem ou não aceitar.



#### **4. REPERCUSSÕES DA OFERTA NOS INTERESSES DOS TRABALHADORES E NAS SUAS CONDIÇÕES DE TRABALHO E NOS LOCAIS ONDE A PORTUGAL TELECOM EXERCE A SUA ATIVIDADE**

Na medida em que, atualmente, a PT não tem um número significativo de trabalhadores, em resultado da contribuição da totalidade dos seus ativos e passivos operacionais, com exceção das ações direta ou indiretamente detidas na Oi e na Contax, S.A. (esta última entretanto alienada), no âmbito do aumento de capital da Oi liquidado em 5 de maio de 2014, não se anteveem quaisquer repercussões da Oferta a este nível.



## 5. TIPO E MONTANTE DA CONTRAPARTIDA OFERECIDA

O Conselho de Administração considera que o preço oferecido de €1,35 (um euro e trinta e cinco cêntimos) não reflete o valor intrínseco da PT, incluindo o resultante do potencial de desenvolvimento da Oi no médio e longo prazo decorrente do processo de consolidação do mercado brasileiro de telecomunicações.

Em primeiro lugar, o preço oferecido é baseado em pressupostos incorretos, nomeadamente relativos à participação da PT na Oi. De facto, a Oferente desconsidera que as ações que a Oi irá receber em resultado da execução da Permuta serão tratadas como ações próprias e desta forma não serão consideradas no universo da totalidade das ações da Oi, e subsequentemente da CorpCo, para efeito de cálculo da percentagem detida pela PT e pelos restantes acionistas da Oi/CorpCo. Já relativamente às ações próprias atualmente detidas pela Oi (antes da Permuta), estas têm um tratamento correto por parte da Oferente.

A participação direta e indireta da PT na Oi após a Permuta será de 27,48%, sendo de 35,02% nas ações ordinárias e 23,79% nas ações preferenciais. Esta participação exclui as ações próprias da Oi (quer as atuais, quer as que irão resultar da execução da Permuta).

A participação da PT após (i) a incorporação de ações da Oi na CorpCo, que implicará que a totalidade das ações da Oi não pertencentes à CorpCo sejam trocadas por ações ordinárias da CorpCo, tornando-se a Oi numa subsidiária integral da CorpCo, e (ii) a migração da CorpCo para o segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA, será de 27,69% e não de 23% como referido pela Oferente, ou seja, o equivalente a 2,10 ações da CorpCo por cada ação detida na PT.

O preço da oferta seria de aproximadamente €1,50 (um euro e cinquenta cêntimos) por ação PT corrigindo a participação da PT na Oi para 27,69%, mantendo os restantes pressupostos da Oferta inalterados e tendo em conta o preço de mercado das ações ordinárias e preferenciais da Oi verificado em 5 de dezembro de 2014.

De notar igualmente ser incorreta a afirmação da Oferente de que, após a incorporação de ações da Oi na CorpCo, “a Telemar (CorpCo) ficaria com ações nela própria”. De facto, após a incorporação de ações da Oi na CorpCo, esta ficará apenas a deter ações da Oi correspondentes a 100%, sendo que os acionistas da Oi (incluindo a PT) terão recebido ações da CorpCo.

De referir ainda que, aquando da implementação de uma estrutura alternativa à fusão para a unificação das bases acionistas das sociedades envolvidas na Combinação de Negócios que venha a ser aprovada e proposta pelo Conselho de Administração e aprovada pela assembleia geral, as ações da PT que seriam atribuídas aos seus acionistas corresponderiam a aproximadamente 25,6% do capital social da CorpCo. Este valor considera as ações que serão distribuídas à Oi (nesse momento, uma subsidiária integral da CorpCo) enquanto acionista da PT e que serão desta forma consideradas ações próprias.

Adicionalmente, o preço oferecido, entre outros fatores, não incorpora o seguinte:

- O preço oferecido representa um desconto de 26% em relação ao preço médio ponderado pelo volume (VWAP) das ações da PT transacionadas durante os seis meses anteriores ao Anúncio Preliminar da Oferta.



### Desconto implícito da contrapartida vs. VWAP dos seis meses anteriores à Oferta

Últimos 6m (12Maio-7Nov.)	
VWAP (€)	1.83
Prémio oferecido sobre VWAP	<b>-26%</b>

Fonte: Bloomberg

- O preço das ações da PT tem negociado na esmagadora maioria das sessões acima do preço oferecido desde o Anúncio Preliminar da Oferta, num contexto de ausência de ofertas concorrentes ou indicações de interesse credíveis.
- As apreciações sobre o preço da oferta realizadas pela Oferente nos Documentos da Oferta não contemplam considerações acerca da incorporação de um prémio de controlo sobre a PT, sendo que o prémio médio anual de transações de M&A realizadas em Portugal e Brasil nos últimos três anos se estima em 23%.
- A análise sobre o apuramento do valor da Opção de Compra e dos Instrumentos Rio Forte realizada pela Oferente nos Documentos da Oferta apresenta limitações na sua fundamentação já que, entre outros aspetos, recorre a uma metodologia simplista (valor implícito resultante da diferença entre os preços de bolsa das ações da PT e das ações da Oi detidas pela PT, ajustada pelas disponibilidades líquidas da PT, não apresentando a requerida análise individual cuidada e detalhada dos ativos) e assume uma participação da PT na Oi incorreta (23% em vez da participação correta de 27,69%).
- As ações da Oi têm negociado consistentemente acima do seu nível de preço em bolsa desde o Anúncio Preliminar da Oferta.
- As apreciações sobre o preço da oferta realizadas pela Oferente nos Documentos da Oferta não contemplam considerações acerca do potencial de aumento de valor da Oi no médio e longo prazo decorrente do processo de consolidação do mercado brasileiro de telecomunicações, incluindo em resultado da obtenção de ganhos de sinergias.

Os analistas de *research* estimam de forma conservadora um valor atual de sinergias num cenário de integração da TIM com a Oi de aproximadamente R\$20 mil milhões, sendo por isso de esperar um impacto significativo no preço das ações da Oi e, consequentemente, na PT.

De referir que, relativamente a este processo de consolidação, para além de amplamente considerado pelos analistas de *research* e pelas empresas envolvidas, a Oi tem manifestado publicamente e de forma reiterada o seu firme propósito de protagonizar o mesmo.

De referir ainda que a própria Oferente reconhece a elevada relevância do processo de consolidação, referindo-se ao mesmo nos Documentos da Oferta como oportunidade única.





Em conclusão, o preço oferecido não reflete o valor da PT porque entre outros aspetos tem por base uma participação da PT na Oi incorreta e não faz uma correta avaliação dos ativos que constituem a PT, nomeadamente em termos das perspetivas de valorização da Oi num processo de consolidação do mercado brasileiro e dos valores associados à Opção de Compra e aos instrumentos Rio Forte.



## 6. INTENÇÃO DOS MEMBROS DO ÓRGÃO DE ADMINISTRAÇÃO QUE SÃO SIMULTANEAMENTE ACIONISTAS DA PORTUGAL TELECOM, QUANTO À ACEITAÇÃO DA OFERTA

A tabela que se segue apresenta as posições acionistas de cada um dos membros do Conselho de Administração da Portugal Telecom que detém ações ordinárias da Sociedade e a respetiva intenção de aceitação ou não aceitação da Oferta, salvo alterações das circunstâncias, das condições da Oferta ou outros constrangimentos não relacionados com a Oferta:

Membros do Conselho de Administração	Ações detidas	Intenção
Alfredo Baptista	8.193	Decisão pendente <sup>(3)</sup>
Carlos Alves Duarte <sup>(1)</sup>	40	Decisão pendente <sup>(3)</sup>
Francisco Ravara Cary	22.000	Não aceitação
Gerald S. McGowan	60.000	Não aceitação
João de Mello Franco <sup>(2)</sup>	12.986	Não aceitação
Luís Pacheco de Melo	45	Decisão pendente <sup>(3)</sup>
Manuel Rosa da Silva <sup>(1)</sup>	90	Decisão pendente <sup>(3)</sup>
Nuno de Almeida e Vasconcellos	11.190	Não aceitação
Paulo Varela	7.134	Decisão pendente <sup>(3)</sup>
Pedro Durão Leitão <sup>(1)</sup>	758	Decisão pendente <sup>(3)</sup>
Rolando Oliveira	5.000	Decisão pendente <sup>(3)</sup>

<sup>(1)</sup> Apresentou renúncia às suas funções por carta datada de 28 de novembro de 2014.

<sup>(2)</sup> Presidente do Conselho de Administração.

<sup>(3)</sup> Este membro do Conselho de Administração informou que, tendo em conta a contrapartida e as demais condicionantes a que a Oferta se encontra sujeita, conforme explicitado no presente relatório, ainda não tomou uma decisão sobre se irá alienar ou não as suas ações na Oferta.



## 7. OUTRAS INFORMAÇÕES

Na medida em que, atualmente, a Portugal Telecom não tem um número significativo de trabalhadores pelas razões apresentadas na secção 4 *supra*, o Conselho de Administração não recebeu, até à presente data, qualquer parecer dos trabalhadores quanto às repercussões da Oferta ao nível do emprego.

Nenhum dos membros do Conselho de Administração da PT é membro de qualquer dos órgãos sociais da Oferente ou de sociedades que com ela se encontrem em relação de domínio ou de grupo, nem tem qualquer ligação relevante ou interesse específico na sociedade Oferente ou nas sociedades que com ela se encontrem em relação de domínio ou de grupo, pelo que nenhum dos membros do Conselho de Administração se encontra, de alguma forma, afetado na sua isenção de análise da Oferta.

### 7.1 Negociações sobre a venda da PT Portugal pela Oi

Em 2 de novembro de 2014, a Oi, empresa na qual a Portugal Telecom detém, direta e indiretamente, 39,7% do capital social com direitos de voto, confirmou que recebeu uma oferta firme por parte da Altice S.A. (“**Altice**”), para a compra de alguns ativos da PT Portugal relacionados com as atividades operacionais em Portugal, em contrapartida do pagamento de €7.000.000.000, conforme divulgado pela Oi em comunicado datado de 3 de novembro de 2014. A oferta foi avaliada pelo conselho de administração da Oi.

Em 30 de novembro de 2014, a Oi anunciou que, em 28 de novembro de 2014, o respetivo conselho de administração autorizou a diretoria da Oi a avaliar as propostas firmes recebidas e a celebrar um contrato de exclusividade com o proponente que apresentasse, no julgamento da diretoria da Oi e dos seus assessores, a melhor proposta, que seria objeto de negociação e, na sua forma final, submetida às aprovações societárias da Oi e da Portugal Telecom requeridas para uma potencial alienação da PT Portugal.

Em 30 de novembro de 2014, a Oi anunciou que celebrou com a Altice um contrato de exclusividade por um período de até noventa dias com o objetivo de permitir: (i) à Oi e à Altice negociar e acordar os termos finais da alienação da PT Portugal e (ii) à Oi obter as autorizações societárias necessárias para realizar a alienação da PT Portugal. Nessa data, a Oi recebeu uma nova proposta apresentada pela Altice e por um outro concorrente.

Em 8 de dezembro de 2014, a Oi anunciou que o respetivo Conselho de Administração aprovou os termos e condições da alienação da PT Portugal à Altice. A eficácia do contrato de compra e venda de ações dependerá da aprovação pela assembleia geral de acionistas da Portugal Telecom, a ser convocada oportunamente.

Nos termos do comunicado, os termos e condições aprovados consideram um valor da empresa (*enterprise value*) de €7.400.000.000, com ajustes de caixa e dívida, e inclui um *earn-out* (pagamento diferido) de €500 milhões relacionado com a geração futura de receita da PT Portugal. O preço a ser pago pela Altice sofrerá ajustes usualmente adotados em operações similares, de acordo com a posição de caixa da PT Portugal na conclusão da operação.



Não fazem parte da operação s os investimentos da PT Portugal na Africatel GmbH & Co. KG e na Timor Telecom S.A., o endividamento da PT Portugal e os investimentos na Rio Forte Investments S.A. (os quais são objeto da Permuta).

## 7.2 Informações adicionais

O administrador Rolando Oliveira é igualmente, e desde a fundação em 1998, administrador da sociedade Sport TV Portugal S.A., uma sociedade inicialmente fundada e tendo como acionistas em partes iguais a PT Multimédia – Serviços de Telecomunicações e Multimédia SGPS, S.A. (ao tempo uma sociedade integralmente detida pela Portugal Telecom), a Rádio Televisão de Portugal, SGPS, S.A. (“RTP”) e a Publicidade de Portugal e Televisão, S.A. (“PPTV”) (empresa detida a 100% pela *holding* do grupo Controlinveste) e que entretanto veio a sofrer as seguintes alterações societárias:

- Em 2004, a RTP deixou de ser acionista, tendo a Portugal Telecom e a Controlinveste passado a deter o controlo conjunto da Sport TV, com uma participação de 50% do capital social cada;
- Em 2007, em virtude da operação de *spin-off* da PT Multimédia, os 50% imputáveis à Portugal Telecom passaram a ser exclusivamente imputáveis à PT Multimédia, que entretanto alterou a sua denominação para ZON – Serviços de Telecomunicações e Multimédia, SGPS, S.A.;
- No final de 2013, em virtude da operação de concentração da Optimus e da Zon, o controlo da nova empresa, que alterou a sua denominação para NOS, passou a ser imputado à ZOPT, SGPS, S.A., sociedade na qual a Eng.<sup>a</sup> Isabel dos Santos, conforme acima referido, detém o controlo conjunto.

O referido administrador considera que, não obstante a acumulação de funções acima referida, a sua participação na elaboração, discussão e votação do presente relatório não se encontra afetada ou condicionada.



## **8. APROVAÇÃO DO RELATÓRIO PELO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO**

O presente relatório foi favoravelmente aprovado na reunião do Conselho de Administração realizada para efeitos de apreciação do mesmo a 9 de dezembro de 2014. Todos os administradores presentes e representados votaram a favor, não tendo estado presentes ou representados na reunião os administradores Luís Pacheco de Melo e Manuel Rosa da Silva.



## AVISO LEGAL

Este relatório contém previsões (“**Previsões**”) e declarações relativas ao futuro (“*forward looking statements*” ou “**Declarações**”). Essas Previsões e Declarações incluem matérias que não constituem factos históricos, incluindo entre outras: (i) afirmações sobre as intenções do Conselho de Administração ou da PT; (ii) opiniões ou expectativas atuais relativas, nomeadamente, aos resultados operacionais da PT, às condições financeiras, liquidez, custos, perspectivas, crescimento, estratégia, planos, eficiências operacionais, situação concorrencial, objetivos de gestão, ao setor no qual a PT opera e outras matérias; (iii) informações ou declarações relativas a possíveis desvantagens da Oferta; e (iv) declarações precedidas, seguidas de ou que incluem os termos “acredita”, “considera”, “entende”, “espera”, “antecipa”, “tenciona”, “está confiante”, “planeia”, “estima”, “pode”, “poderá”, “poderia”, ou através da utilização na negativa desta terminologia ou de expressões semelhantes.

Em acréscimo, refira-se que, por natureza, as Previsões e as Declarações implicam riscos e incertezas porque dizem respeito a eventos, e dependem de circunstâncias, que podem, ou não, ocorrer no futuro. Assim, o Conselho de Administração avisa os investidores, em geral, e os acionistas da PT, em particular, que as Previsões e as Declarações, apesar de terem sido elaboradas com base no seu melhor conhecimento e convicção e, bem assim, com base na informação disponível à data em que as mesmas foram preparadas, não constituem garantias de desempenho, podendo os resultados efetivos diferir substancialmente daqueles, expressa ou implicitamente, contidos neste relatório. Adicionalmente, mesmo que aqueles resultados estejam de acordo com as Previsões e Declarações contidas neste relatório, esses resultados ou desenvolvimentos podem não ser indicativos de resultados ou desenvolvimentos em períodos futuros.

A PT não tem a obrigação de atualizar ou de divulgar qualquer revisão das Previsões e Declarações contidas neste relatório de modo a refletir quaisquer eventos ou circunstâncias efetivos após a presente data.

Este relatório não esgota toda a informação prestada ao mercado sobre a PT, pelo que se recomenda aos investidores, em geral, e aos acionistas da PT, em particular, que consultem *press releases* anteriores, publicações e informação financeira divulgados pela PT e disponibilizados em [www.ptsgps.pt](http://www.ptsgps.pt) e [www.cmvm.pt](http://www.cmvm.pt).

Quaisquer dos seguintes fatores importantes poderão, entre outros, determinar que os resultados da PT divirjam relativamente a quaisquer resultados por si previstos, esperados ou estimados em quaisquer Previsões ou Declarações:

- Alterações adversas relevantes nas condições económicas nos mercados relevantes;
- Riscos e incertezas relacionadas com a regulação nacional ou supranacional;
- Resolução adversa de questões objeto de litígio.

Certas afirmações constantes deste relatório refletem os pontos de vista ou opiniões do Conselho de Administração da PT e não factos tangíveis. O direito português aplicar-se-á a este relatório e a todo o seu conteúdo.



## **AVISO IMPORTANTE PARA INVESTIDORES NOS ESTADOS UNIDOS DA AMÉRICA**

Esta comunicação é divulgada ao público pela Portugal Telecom, SGPS, S.A. (“Portugal Telecom”). Os investidores são aconselhados a ler atentamente a Declaração de Recomendação (*Solicitation/Recommendation Statement*) sob o formulário *Schedule 14D-9* da Portugal Telecom quando for arquivada junto à *U.S. Securities and Exchange Commission* (“SEC”), pois o mesmo poderá conter informação importante. Os investidores podem obter gratuitamente cópias da Declaração de Recomendação e outros documentos arquivados na SEC pela Portugal Telecom no *website* da SEC na [www.sec.gov](http://www.sec.gov) e da Portugal Telecom na sede na Av. Fontes Pereira de Melo, 40, 1069-300, Lisboa, Portugal.