



Comunicado | Lisboa | 15 de janeiro de 2015

Comunicado

A solicitação da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (“**CMVM**”) e considerando que (i) se encontra agendada para o dia 22 de Janeiro de 2015, às 15h, na sede social da Portugal Telecom, SGPS, S.A. (“**PT SGPS**”), a continuação dos trabalhos da Assembleia Geral iniciada no dia 12 de Janeiro p.p., bem como (ii) os recentes desenvolvimentos noticiosos e comentários, de diversas origens, vem a PT SGPS divulgar a informação que segue.

I. PROPOSTA DE ALIENAÇÃO DA PT PORTUGAL, SGPS, S.A. (“PT PORTUGAL”) PELA OI, S.A. (“OI”) A. PROPOSTA E FUNDAMENTOS

Conforme consta da proposta apresentada à Assembleia Geral de accionistas da PT SGPS e do documento contendo a respectiva justificação (“**DOCUMENTO INFORMATIVO**”), no dia 4 de Dezembro de 2014, o Conselho de Administração da PT SGPS recebeu da Oi uma solicitação de aprovação da alienação da PT PORTUGAL à Altice.

Nos termos referidos no DOCUMENTO INFORMATIVO (secções II, III e IV do Anexo) a Oi fundamenta a proposta de alienação da PT PORTUGAL nos seguintes factores:

- a) Identificação de possíveis vantagens de um movimento de consolidação no mercado brasileiro. Esta consolidação “(...) traria uma racionalização do mercado através da criação de players mais fortes, com menor duplicidade de investimentos e maior capacidade de oferta de serviços integrados. (...)”
- b) Alteração da perspectiva financeira da Oi nos últimos trimestres, tendo terminado o terceiro trimestre de 2014 com uma relação de dívida bruta sobre EBITDA de 3,76 vezes e tendo colocado em prática um plano mais agressivo de redução de custos e de ampliar a busca de alternativas. Neste âmbito, a Oi informou que: “Foram, assim, analisados diversos cenários para se alcançar uma situação de endividamento otimizada em longo prazo, incluindo novas iniciativas de redução de custos e alienação de ativos. De entre as várias possibilidades, a consolidação no mercado brasileiro, seja via aquisição ou combinação com outro operador, se mostrou a melhor alternativa para a Oi.”
- c) Nível de endividamento da Oi que debilita as suas condições de acesso aos mercados de capitais doméstico e internacional e maiores custos de financiamento, o que não parece facilmente solucionável através da venda de activos não estratégicos remanescentes nas operações do Brasil e de Portugal ou mesmo de África.
- d) A alienação da PT PORTUGAL, nos níveis apresentados, “(...) envolve um Enterprise Value de cerca de R\$ 22 bilhões¹, recursos que após ajustes usuais nesse tipo de transação seriam necessários para permitir à Oi poder participar no processo de consolidação do setor no

¹ Contravalor em reais à data desta comunicação de € 6.900M, dado que a moeda da compra e venda é em Euros.



Brasil, avaliando criteriosamente todas as alternativas disponíveis, com o objetivo de identificar a estrutura mais eficiente em termos de geração de valor para os seus acionistas e para os seus stakeholders, ainda que neste momento não possa, naturalmente assegurar o êxito da transação."

Adicionalmente, (conforme consta das ligações indicadas na secção VII *infra*) a Oi convocou, para o dia 26 de Janeiro de 2015, duas assembleias gerais de Debenturistas da 9ª Emissão de *Debêntures Simples, Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, em Duas Séries, para Distribuição Pública*, e da 5ª Emissão de *Debêntures Não Conversíveis em Ações, da Espécie Quirografária, em Duas Séries, para Distribuição Pública*, para deliberar sobre alterações aos termos dos empréstimos debenturistas. A PT SGPS não tem conhecimento de outras convocatórias para assembleias de debenturistas.

Nos termos divulgados, sumariamente, as assembleias de debenturistas destinam-se a (i) autorizar a venda da PT PORTUGAL (no caso da 9ª emissão) e a reorganização societária que vise a elevação do grau de governação da Oi perante a BM&F Bovespa e/ou da incorporação de acções, nos termos do art. 231 da Lei das Sociedades por acções e (ii) renúncia temporária à apuração dos covenants financeiros durante os 4 (quatro) trimestres de 2015, devendo a apuração de tais covenants financeiros ser restabelecida a partir do primeiro trimestre de 2016 (inclusive). A rejeição das propostas pelos debenturistas poderá determinar o incumprimento de obrigações financeiras por parte da Oi o que tem impacto negativo na situação desta e indirectamente na sua accionista PT SGPS.

Assim, tendo em conta os objectivos divulgados pela Oi, estima-se que os fundos recebidos com a venda da PT PORTUGAL possam ser utilizados na aquisição de activos, no âmbito de um processo consolidação no mercado brasileiro de telecomunicações ou para pagamento de dívidas, conforme venha a ser decidido pela Oi, dependendo de vários factores. No entanto, a PT SGPS não pode garantir ou prever qual o uso subsequente de caixa pela Oi.

Conforme consta do DOCUMENTO INFORMATIVO, nos termos do contrato celebrado com a Altice, a venda da PT PORTUGAL está sujeita à condição suspensiva da sua aprovação pelos órgãos competentes da PT SGPS. Este contrato está sujeito ao direito português.

De realçar que, nos termos da informação já pública: (i) o direito conferido à PT SGPS de vetar a alienação de activos relevantes resulta dos acordos accionistas datados de 25 de Janeiro de 2011, já existentes em data anterior à da celebração dos acordos de Combinação de Negócios, (ii) estes mesmos acordos accionistas deixarão de vigorar quando se concretizar a incorporação das acções da Oi na CorpCo e (iii) os termos específicos da Combinação de Negócios não incluíam nenhuma limitação à possibilidade futura de a Oi vir a deliberar validamente decisões de venda dos seus activos.

B. OBJECTO DA VENDA DA PT PORTUGAL

Conforme consta do DOCUMENTO INFORMATIVO, o objecto da venda consiste nas acções representativas da totalidade do capital social e dos direitos de voto da PT PORTUGAL.



Previamente à consumação da alienação e como condição precedente à sua conclusão, está prevista a realização de actos de reorganização societária com o objectivo de delimitar os negócios que serão alienados e de segregar os investimentos da PT PORTUGAL que não serão alienados, entre os quais se incluem os investimentos na Africatel GmbH & Co. KG, na Timor Telecom S.A. e os investimentos detidos pela PT PORTUGAL na Rio Forte Investments S.A. (os quais são objecto da Permuta com a PT SGPS por acções da Oi, ainda sujeita à aprovação pela Comissão de Valores Mobiliários brasileira), bem como todo ou parte do endividamento da PT PORTUGAL.

Segundo informa a Oi, uma vez que o critério de fixação do preço foi o *enterprise value* e não o *equity value* (valor do negócio menos as dívidas) o princípio será o de que a PT PORTUGAL seja transmitida sem dívida, ficando esta na Oi ou em subsidiárias da Oi. A concretização deste objectivo depende da ponderação de vários factores, nomeadamente as referidas reorganizações societárias ou a necessidade e os procedimentos de obtenção de consentimento de credores, nos casos de alteração da entidade devedora ou das garantias. Pretende-se que os credores mantenham os seus direitos assegurados no que respeita a garantias prestadas pela Oi, tendo uma posição *pari passu* relativamente à restante dívida do grupo.

Em particular, no que respeita a obrigações admitidas à negociação em mercado regulamentado a funcionar em Portugal, a Oi refere ponderar a possibilidade de transmissão da dívida para uma entidade subsidiária da Oi o que, nos termos da lei aplicável a tais obrigações, poderá depender de consentimento dos credores obrigacionistas ou do seu representante. Outra possibilidade a considerar poderá ser o reembolso antecipado dos créditos.

Em qualquer dos casos, a PT SGPS não tem conhecimento de que as opções mais concretas relativas ao endividamento da PT PORTUGAL tenham sido já decididas pela Oi. A PT SGPS não pode prever ou garantir qual ou quais das opções serão tomadas pela Oi, prever os obstáculos que eventualmente se poderão colocar à sua concretização, nem quais as soluções a aplicar em tais casos.

A venda de acordo com o *enterprise value* tem por consequência que a dívida bruta da Oi não variará, mas a dívida líquida diminuirá em virtude do aumento do caixa, resultante da venda.

Segundo informação divulgada pela Oi, em 31 de Março de 2014, a dívida bruta da Oi era de R\$ 34.458 milhões² e a líquida de R\$ 30.291 milhões³. Em 30 de Setembro de 2014, a dívida bruta da Oi era de R\$ 51.604 milhões⁴ e a dívida líquida de R\$ 47.799 milhões⁵. Relativamente à PT PORTUGAL à data de 30 de Setembro de 2014, um passivo remunerado perante terceiros que ascende a R\$18.300M⁶ que correspondem a aproximadamente, 35% do passivo remunerado consolidado da Oi.

² € 10.549M, câmbio médio a 31/12/2014, sem taxa interbancária, segundo o www.oanda.com

³ € 9.273M, câmbio médio a 31/12/2014, sem taxa interbancária, segundo o www.oanda.com

⁴ € 15.798M, câmbio médio a 31/12/2014, sem taxa interbancária, segundo o www.oanda.com

⁵ € 14.633M, câmbio médio a 31/12/2014, sem taxa interbancária, segundo o www.oanda.com

⁶ € 5.770M, de acordo com o balanço da PT PORTUGAL a 30 de Setembro de 2014.



Adicionalmente a PT PORTUGAL é devedora à sua accionista Oi do montante global de € 750M. Esta dívida tem a natureza de *intercompany loan* celebrado em Agosto de 2014, tendo sido originada com o objectivo de liquidar obrigações convertíveis emitidas pela Portugal Telecom International Finance BV, que se venceram em Agosto de 2014, evitando assim o incumprimento pela Portugal Telecom International Finance BV e um consequente incumprimento cruzado (*cross default*). Originariamente, a Portugal Telecom International Finance BV iria reembolsar as obrigações convertíveis com os fundos recebidos pelo reembolso das aplicações na RioForte, o qual não se verificou. Pretende-se que a Portugal Telecom International Finance BV passe a ser subsidiária integral da Oi, não sendo, portanto, a dívida integrada na venda da PT PORTUGAL.

Relativamente ao pagamento do preço, a Oi informa (Cfr. secção IX do Anexo ao DOCUMENTO INFORMATIVO e comunicado divulgado pela Oi em 8 de Dezembro de 2014 cuja ligação se indica na secção VII *infra*) que, nos termos contratados com a Altice, o *enterprise value* foi fixado em €7,4 mil milhões de euros, após a aplicação de determinados ajustes (v.g. *earn out*, dívida financeira, caixa existente na data do *closing*). O preço base é pago na íntegra, em dinheiro na data do *closing* da venda. No que respeita ao complemento do preço (*earn-out* no montante de € 500M) o mesmo só será pago se forem atingidas determinadas metas de receitas pela PT PORTUGAL. A Altice efectuará a compra através de uma sociedade de direito português (Altice Portugal, S.A.) e a sociedade detentora desta, cotada em bolsa no Luxemburgo (Altice, S.A.), assume contratualmente responsabilidade solidária pelo bom cumprimento do contrato.

C. COMBINAÇÃO DE NEGÓCIOS E RESPONSABILIDADE

Por um lado, no âmbito da Combinação de Negócios tal como contratada, a transmissão da titularidade das acções da PT PORTUGAL para a Oi, através do aumento do capital social da Oi realizado em 5 de Maio de 2014, não foi condicionada a qualquer limitação relativa à sua livre disposição.

A concretização da Combinação de Negócios, tal como inicialmente configurada, só estava sujeita às condições referidas no comunicado de 2 de Outubro de 2013, conforme consta da ligação referida na secção VII *infra*.

Por outro lado, nos termos de acordos parassociais oportunamente celebrados em 25 de Janeiro de 2011, a PT SGPS dispõe de um direito de veto relativo a operações relevantes, designadamente em caso de alienação de activos, como é o caso da alienação da PT PORTUGAL. Para respeitar os acordos existentes com a PT SGPS, e conforme referido no DOCUMENTO INFORMATIVO e já sublinhado na secção I) *supra*, o contrato de compra e venda de acções da PT PORTUGAL ficou sujeito à condição suspensiva da aprovação pela PT SGPS, no exercício do direito de veto à operação.

A decisão de alienação da PT PORTUGAL está, assim, dependente de uma deliberação tomada pelos accionistas da PT SGPS, em cumprimento daqueles acordos. Esta deliberação será de autorizar ou não autorizar a venda, o que significa que ou a operação é executada com o consentimento da PT SGPS ou não é executada e não há alteração à situação actualmente existente.



A alienação da PT Portugal significará a saída da Oi do mercado português e, nesse sentido, é uma alteração relevante quanto a um dos propósitos anunciados com a Combinação de Negócios, porquanto a Oi deixará de deter activos operacionais em Portugal.

Caso a venda seja aprovada a mesma não poderá originar qualquer responsabilização da Oi, a título judicial ou extrajudicial, por tal facto específico.

D. RESPONSABILIDADE DA ADMINISTRAÇÃO

Nos termos do artigo 373º/3 do CSC, os accionistas podem deliberar sobre matérias de gestão a pedido do órgão de administração, como é o caso. Consequentemente, como determina o artigo 72º/5 do CSC, *a responsabilidade dos administradores para com a sociedade não tem lugar quando o acto ou omissão assente em deliberação dos sócios, ainda que anulável.*

E. CONSEQUÊNCIAS DA NÃO APROVAÇÃO DA VENDA DA PT PORTUGAL

Uma eventual rejeição, pela Assembleia Geral da PT SGPS, da proposta de venda da PT PORTUGAL corresponde à não verificação da condição suspensiva da venda, pelo que a mesma não produz efeitos, não estando contratadas penalidades resultantes desta não verificação.

Em tal circunstância, e conforme resulta do DOCUMENTO INFORMATIVO, ficaria inviabilizada a alternativa identificada pela Oi como sendo a melhor para permitir a sua participação no processo de consolidação do mercado brasileiro, com todas as consequências adversas (cfr. secção IV do Anexo ao DOCUMENTO INFORMATIVO e comunicado divulgado ao mercado em 12 de Janeiro de 2015, constante da secção VII *infra*) que isso apresenta para a Oi e, indirectamente, para a sua accionista PT SGPS.

Relativamente às consequências (riscos) da não tomada da deliberação em 22 de Janeiro de 2015 destacam-se:

- a) A não aprovação da proposta de venda da PT PORTUGAL em 22 de Janeiro de 2015 pode comprometer a realização das assembleias gerais de *Debenturistas* da Oi, convocadas para 26 de Janeiro de 2015, acima referidas, que têm por pressuposta a aprovação da venda da PT PORTUGAL;
- b) Segundo informa a Oi, nos termos das cláusulas habituais em contratos de compra e venda, até à verificação (ou não) da condição suspensiva, a gestão da PT PORTUGAL está limitada à gestão corrente o que, obviamente, se traduz numa perda de capacidade de actuação num mercado altamente concorrencial, como é o das telecomunicações. Esta limitação, tendo impacto na geração de resultados da PT PORTUGAL, pode diminuir o encaixe da Oi na venda contratada, atendendo ao critério de fixação do preço final da venda (de acordo com o respectivo *enterprise value*);
- c) Atendendo à referida condição suspensiva da aprovação da venda pela PT SGPS, na sua pendência não há possibilidade real de submeter os pedidos necessários para as autorizações regulatórias aplicáveis, prolongando o já referido período transitório e



acentuando a situação de incerteza relativamente ao desfecho da venda e consequente desvalorização do activo, segundo informa igualmente a Oi.

Assim, a não aprovação da proposta de venda da PT PORTUGAL em 22 de Janeiro 2015, não invalida que ela possa vir a ser vendida no futuro, e nessa medida, consubstancia a manutenção da incerteza relativamente ao destino da PT PORTUGAL o que, por limitar as opções estratégicas da empresa impacta negativamente no seu valor pelas razões explicitadas, terá um consequente impacto patrimonial negativo na Oi e, indirectamente, na sua accionista PT SGPS.

Não é possível antecipar o impacto desta não aprovação nas cotações da PT SGPS e da Oi.

Remete-se ainda para a secção V. *infra* – Factores de Risco

II. ALTERAÇÕES À COMBINAÇÃO DE NEGÓCIOS

A. ACORDOS SOBRE A PROSSECUÇÃO DA COMBINAÇÃO DE NEGÓCIOS (JULHO A SETEMBRO DE 2014)

Conforme comunicado ao Mercado em 16 de Julho de 2014, na sequência do não reembolso por parte da RioForte Investments, SA (“**RioFORTE**”) das aplicações de tesouraria, a PT SGPS e a Oi anunciaram a assinatura de um novo Memorando de Entendimentos (“**MoU**”) tendo em vista prosseguir com a Combinação de Negócios, com a qual se mantinham comprometidas, e evitar uma situação de litígio.

Conforme consta do DOCUMENTO INFORMATIVO (secção 4), só em 28 de Julho de 2014, foram definidos entre a PT SGPS e a Oi os termos que constam dos principais contratos definitivos que, após a aprovação pela Assembleia Geral da PT SGPS (que ocorreu em 8 de Setembro de 2014) e aprovação pelo conselho de administração da Oi, foram celebrados entre, por um lado, a PT SGPS e, por outro lado, a Portugal Telecom International Finance BV e a PT PORTUGAL (“**Subsidiárias da Oi**”) e, ainda, a Oi e a CorpCo, que têm por objectivo fixar os termos e condições para: (i) a realização de uma permuta (“**Permuta**”) no âmbito da qual as Subsidiárias da Oi entregarão à PT SGPS os instrumentos Rioforte, e a PT SGPS em troca entregará acções ordinárias e preferenciais emitidas pela Oi (ou pela CorpCo, se a incorporação da Oi nesta sociedade já estiver concluída) e (ii) a outorga pelas Subsidiárias da Oi de uma opção de compra de acções emitidas pela Oi a favor da PT SGPS. Estes contratos são regidos pelo direito brasileiro.

No âmbito destas negociações (e actualmente conforme consta do comunicado divulgado pela Oi no dia 12 de Janeiro, cuja ligação consta da secção VII *infra*) a Oi alegou desconhecer os investimentos realizados na RioForte. Entretanto, conforme se refere na secção V *infra* foram identificadas referências a que o presidente executivo da Oi, à data, tinha, ou deveria ter, conhecimento acerca da realização de tais investimentos, facto que carece de comprovação e que carece de análise complementar.

Os efeitos destes contratos dependem da aprovação da Permuta pela Comissão de Valores Mobiliários brasileira, a qual não foi ainda concedida.

Também foram celebrados, em 08 de Setembro de 2014, aditivos aos contratos firmados em 19 de Fevereiro de 2014 e que regulavam a Combinação de Negócios para prever, entre outros temas: (i) a extensão dos prazos para a realização da Combinação de Negócios; (ii) que a



incorporação da PT SGPS pela CorpCo deixaria de ser realizada no âmbito da Combinação de Negócios, sem prejuízo de a PT SGPS adoptar uma estrutura alternativa para alcançar o mesmo objectivo de unificar as bases accionistas da Oi e da PT SGPS; e (iii) a limitação dos direitos políticos da PT SGPS, no Estatuto Social da CorpCo, ao máximo de 7,5% do capital, após a incorporação das acções da Oi pela CorpCo.

Na Assembleia Geral de 8 de Setembro de 2014, foi discutido o propósito de a Oi alienar outro dos activos relevantes contribuído pela PT SGPS para o aumento de capital da Oi, a Africatel, sem que se considerasse, nessa data, que tal alienação representava uma alteração à Combinação de Negócios como até aí configurada.

Em caso de não aprovação da Permuta pela Comissão de Valores Mobiliários brasileira até 31 de Março de 2015, qualquer das partes poderá dar sem efeito a Permuta, aprovada em 8 de Setembro de 2014, na sequência da deliberação da Assembleia Geral da PT SGPS desse mesmo dia.

Nos termos da reunião do Conselho de Administração de 10 de Julho de 2014, foi deliberado que todos os procedimentos relacionados com as negociações com a Oi, a partir dessa data, passariam a ser conduzidos por todo o Conselho de Administração, tendo sido nomeado um grupo dos seus membros, executivos (Luís Pacheco de Melo, Manuel Rosa da Silva e Shakhaf Wine) e não executivos (Rafael Mora, Paulo Varela, Milton Vargas e João Mello Franco), para a realização das reuniões de negociação com a Oi, as quais resultaram no segundo MoU e nos contratos definitivos.

B. VENDA DA PT PORTUGAL

A aprovação da proposta de venda da PT PORTUGAL representará o abandono do objectivo de existência de *“um operador de telecomunicações líder, cobrindo uma área geográfica de 260 milhões de habitantes e cerca de 100 milhões de clientes”* deixando a Oi de deter qualquer activo operacional localizado em Portugal.

Como referido no DOCUMENTO INFORMATIVO e *supra*, esta alteração estratégica corresponde, segundo a Oi, a uma aposta no mercado brasileiro, e na sua consolidação, com um potencial de valorização relevante, atendendo às circunstâncias actuais.

Com a aprovação da proposta de venda da PT Portugal pela Oi não há uma alteração formal nos activos da PT SGPS, na medida em que manterá a mesma participação na Oi.

A aprovação da proposta de venda da PT PORTUGAL não determina, por si, nenhuma outra alteração no processo de unificação das respectivas bases accionistas e cotação da CorpCo Euronext, entre outras.

Assim, a PT SGPS, cujo principal activo é constituído por acções da Oi, verá o seu investimento concentrado operacionalmente no mercado brasileiro.



Perspectiva-se que a PT PORTUGAL continue a operar no mercado português, sujeita às autoridades reguladoras competentes, implicando a sua alienação, enquanto tal, apenas uma mudança na sua estrutura accionista.

C. EFEITOS DA NÃO CONCLUSÃO DA COMBINAÇÃO DE NEGÓCIOS ATÉ 31 DE MARÇO DE 2015

A eventual alienação da PT PORTUGAL não implica *per se* a não conclusão do processo de integração da PT SGPS e da Oi, envolvendo a reorganização societária dos accionistas da CorpCo, assim como a incorporação da Oi pela CorpCo. O processo de unificação das bases accionistas não é afectado por esta operação de alienação e segue o seu curso nos termos já divulgados ao Mercado.

Caso a incorporação da Oi pela CorpCo seja concluída conforme projectado, os acordos de accionistas existentes serão extintos, passando a base accionista da CorpCo a ser pulverizada, e nenhum accionista ou grupo de accionistas vinculados terá, em tal momento, a maioria dos votos na CorpCo. Nesse caso, nos termos acordados, os estatutos sociais da CorpCo irão incluir uma limitação de 7,5% dos direitos de voto da PT SGPS, suas sucessoras e cessionárias e ainda de qualquer accionista que, em resultado da unificação das bases accionistas da PT SGPS e da Oi, adquira uma participação superior a 15% da quantidade de acções em que se dividir o capital social da CorpCo, excluídas as acções representativas do capital da CorpCo anteriormente detidas ou que venham a ser adquiridas por outro meio.

Contrariamente, a eventual não conclusão, nos termos projectados, até 31 de Março de 2015, determina a manutenção dos acordos existentes (incluindo o direito conferido à PT SGPS de vetar a alienação de activos relevantes) com ajustamento dos quóruns, considerando-se as percentagens de participação detidas pelos accionistas da Oi: AG Telecom, LF Tel, FASS, Bratel Brasil, BNDESPAR, PREVI, PETROS e FUNCEF em 19 de Fevereiro de 2014 (desde que tais accionistas não tenham reduzido as respectivas participações sociais antes de 31 de Março de 2015 através da venda de acções a terceiros que não sejam signatários originais dos acordos ou respectivas partes relacionadas). Nesta hipótese, o direito de voto da PT SGPS na Oi não estaria sujeito ao limite de 7,5% mas, conforme previsto nos acordos, o voto de qualquer accionista da TmarPart, incluindo da PT SGPS como accionista directo da Oi, e de seus respectivos representantes no conselho de administração da Oi não pode obstar à aprovação em assembleia de accionistas ou em reunião do Conselho de Administração da Oi, de matéria já previamente aprovada em reunião prévia geral da TmarPart nos termos dos acordos.

Qualquer das partes pode dar sem efeito a Permuta se as condições a que esta está sujeita, nomeadamente a autorização da Comissão de Valores Mobiliários brasileira, não se verificarem até 31 de Março de 2015.



III. ESTRATÉGIA DA Oi

Conforme consta do DOCUMENTO INFORMATIVO (secções II, III, IV e VII do Anexo) bem como *supra* em I. a Oi pretende participar no processo de consolidação do mercado brasileiro. Em particular, a Oi afirma (secção VII do Anexo ao DOCUMENTO INFORMATIVO) que:

- a) Tem implantado um programa de forte redução de custos e optimização de investimentos, visando melhorar o seu fluxo de caixa, controlar a dívida;
- b) Considera que o mercado brasileiro ainda tem grandes oportunidades de crescimento em banda larga, TV por assinatura e em dados móveis;
- c) Dadas as restrições impostas pela dinâmica da Oi, a alienação da PT PORTUGAL para um grupo presente em Portugal e com provas dadas em mercados similares, pode ser benéfica para a PT PORTUGAL na medida em que ela poderá ter um foco ampliado e aproveitar melhor as oportunidades locais de desenvolvimento.

Assim, a Oi, em caso de venda da PT Portugal, passará a ter a sua actividade operacionalmente concentrada no mercado brasileiro (mantendo também, ainda que com carácter transitório, uma vez que se trata de uma participação disponível para venda, as actividades em África desenvolvidas através da Africatel e participadas e também Timor), e portanto o futuro da participada fica dependente substancialmente da evolução do negócio de telecomunicações no Brasil.

IV. ANÁLISE DA ACTUAÇÃO DA Oi E PARECERES EMITIDOS

Conforme referido *supra* em I. C., a Oi solicitou a aprovação da venda da alienação da PT PORTUGAL à PT SGPS em cumprimento dos acordos entre accionistas em vigor e, por outro lado, a transmissão das acções da PT PORTUGAL para a Oi no âmbito do aumento do capital desta não ficou subordinada a qualquer limite à respectiva transmissão subsequente.

Consequentemente, como também referido, caso a venda seja aprovada pela Assembleia Geral da PT SGPS e pela mesma maioria deliberativa aplicada anteriormente, a mesma não poderá originar qualquer responsabilização da Oi, a título judicial ou extrajudicial, por tal facto específico.

Os acordos relativos à Combinação de Negócios estão sujeitos ao direito brasileiro, sendo a jurisdição atribuída aos tribunais brasileiros. O aumento do capital social da Oi é também regulado pelo direito brasileiro. Os juristas de Direito brasileiro consultados consideram o aumento do capital social da Oi legalmente irreversível.

No entender do Conselho de Administração da PT SGPS, a eventual invocação de incumprimento contratual dos acordos relativos à Combinação de Negócios seria naturalmente contestada, conduzindo as partes a um litígio, de duração imprevisível, nos tribunais brasileiros, prolongando o impasse sobre a situação da PT PORTUGAL e gerando um inevitável processo de destruição de valor para todas as partes envolvidas.



Em 25 de Novembro de 2014, o Presidente da Mesa da Assembleia Geral remeteu ao cuidado do Presidente do Conselho de Administração da PT SGPS, pareceres dos Professores Doutores Eduardo Paz Ferreira, Ana Perestrelo de Oliveira e João Calvão da Silva que igualmente se anexam. Estes pareceres tinham por objecto a análise da manutenção da competência do Conselho de Administração, em face das novas circunstâncias criadas pela proposta de alienação da PT PORTUGAL, para executar a Permuta tal como deliberada na Assembleia Geral de 8 de Setembro de 2014. Nestes pareceres é afluída a questão do eventual incumprimento da Oi, mas em nenhum deles se faz referência ao facto de os acordos relativos à Combinação de Negócios estar sujeito ao Direito brasileiro, não estando suficientemente pormenorizada a questão, nem analisada a hipotética reversão do aumento de capital da Oi realizado em 5 de Maio de 2014 e respectivas consequências.

Quer na referida carta do Senhor Presidente da Mesa da Assembleia Geral, quer no parecer do senhor Professor João Calvão da Silva, refere-se que a questão da alienação da PT PORTUGAL teria de passar por deliberação da Assembleia Geral da PT SGPS, o que corresponde ao objectivo da reunião social convocada.

Subsequentemente, foram emitidos pareceres pelo Professor Doutor Pedro Maia e pela Doutora Maria Cristina Cescon, da sociedade de advogados brasileira Souza, Cescon, Barriou & Flesch os quais tiveram por âmbito a análise da questão da (ir)reversibilidade do aumento do capital social da Oi (não se tendo pronunciado sobre a eventual (in)existência de uma situação de incumprimento ou suas consequências), tendo ambos concluído no sentido da sua irreversibilidade, que consideram ser um acto societário independente dos acordos entre a Oi e a sua accionista PT SGPS, envolvendo a subscrição pública de terceiras entidades.

Em 6 de Janeiro de 2015, o Presidente da Mesa da Assembleia Geral da PT SGPS dirigiu ao Presidente do Conselho de Administração, bem como ao Presidente do Conselho Directivo da CMVM, nova carta na qual afirma, entre outros, considerar que (i) os contratos celebrados entre a PT SGPS e a Oi foram inadimplidos desde o momento em que esta ajustou a venda da PT PORTUGAL, (ii) esse incumprimento permite à PT SGPS, quanto pela lei portuguesa quanto pela lei brasileira resolver o contrato, (iii) a resolução é retroactiva e coloca a PT SGPS na precisa posição em que estava antes da conclusão do contrato: recupera a PT PORTUGAL e devolve as acções que recebeu em troca, (iv) a resolução é extrajudicial, potestativa e imediatamente exequível.

As cartas de 25 de Novembro de 2014 e de 6 de Janeiro de 2015 são publicadas integralmente em anexo ao presente comunicado.

Os pareceres de Direito em poder da PT SGPS não têm por objecto a análise dos procedimentos e actos relacionados com a realização de aplicações de tesouraria em entidades do Grupo Espírito Santo, e como tal não tiveram em consideração os factos descritos no relatório da PwC, nem condicionaram as suas conclusões ao conhecimento deste relatório.

V. RELATÓRIO PWC

No passado dia 7 de Agosto de 2014, a PT SGPS comunicou ao mercado que o Conselho de Administração tinha mandatado directamente PwC para analisar, de forma independente, os



procedimentos e actos relativos a aplicações de tesouraria em entidades do Grupo Espírito Santo (“**GES**”) até à data e realizar uma análise abrangente de todos os aspectos relevantes relacionados com as referidas aplicações.

Posteriormente, foi também solicitado um trabalho de análise da estrutura accionista ESI/ Rioforte, cuja adjudicação à PwC ocorreu em 22 de Outubro de 2014.

Em 8 de Janeiro de 2015, a PT SGPS publicou uma síntese da análise da PwC sobre os aspectos mais relevantes relacionados com as aplicações de tesouraria em entidades do GES. Na relação cronológica dos factos, constante desse comunicado, indica-se que em 4 de Junho de 2013, momento em que o Eng. Zeinal Bava assume a presidência executiva da Oi e que, enquanto Presidente do Conselho de Administração da PT PORTUGAL, irá focar-se nos projectos estratégicos e de inovação e nos Workstreams conjuntos Oi/PT. Mais se refere que, em 25 de Março de 2014, foi deliberada em comissão executiva da PT SGPS a passagem da gestão centralizada de tesouraria da PT SGPS para a PT PORTUGAL em consequência do processo de consolidação dos negócios em curso. Em virtude desta deliberação, os excedentes de tesouraria passariam a ser controlados pela PT PORTUGAL.

A PwC afirma que não obteve evidência formal da data em que, de facto, a gestão centralizada de tesouraria terá passado para a PT PORTUGAL.

Segundo o relatório da PwC, algumas pessoas entrevistadas (Dr. Henrique Granadeiro e Dr. Amílcar Pires) referiram a possibilidade de o Eng. Zeinal Bava, à data CEO da Oi e Presidente do Conselho de Administração da PT PORTUGAL, ter tido, ou dever ter tido, acesso a informação relacionada com as aplicações financeiras no GES (RioForte) em momento anterior à realização da entrada da PT SGPS no aumento do capital da Oi. A PwC refere tais entrevistas no capítulo referente a “Matérias relativamente às quais não foi possível extrair conclusões”. É possível inferir que, caso se venha a comprovar que o Eng. Zeinal Bava tinha conhecimento das aplicações RioForte, que a Oi também teria conhecimento, pelo menos na pessoa do seu CEO, da realização de tais investimentos. Contudo, nesta data, estes factos não foram considerados provados e terão de ser objecto de análise complementar por parte do Conselho de Administração da PT SGPS.

O alegado conhecimento por parte da Oi não foi considerado demonstrado aquando da aprovação da Permuta de activos, em 8 de Setembro de 2014.

No dia 9 de Janeiro de 2015, (Cfr. ligação na secção VII *infra*) a Oi comunicou que vem centrando os seus esforços no sentido do apuramento dos factos e que tomará todas as medidas pertinentes para esclarecimento dos mesmos. A Oi informou ainda que adoptou todas as cautelas e agiu com elevados padrões de diligência para preservar a sociedade e seus accionistas, como determina a legislação aplicável. No mesmo comunicado, a Oi reitera que não foi informada, nem participou de decisões relativas às aplicações realizadas na RioForte, que foram realizadas previamente à realização do aumento do capital social da Oi, pela PT SGPS, aquelas no final de Abril e este no início de Maio de 2014. A Oi refere ainda que solicitará esclarecimentos ao Eng. Zeinal Bava a respeito dos factos descritos no relatório da PwC.



A PT SGPS está ainda a analisar as conclusões do relatório e as possíveis medidas a tomar para esclarecimento dos factos e apuramento de responsabilidades.

A PT SGPS analisará ainda, em que medida, as conclusões do relatório da PwC e outros factos que venham a apurar-se poderá justificar uma eventual iniciativa de renegociação dos termos da Permuta ou de outros aspectos dos acordos firmados com a Oi, bem como a propositura de acções judiciais de responsabilidade.

Estas eventuais actuações são independentes da ordem de trabalhos da Assembleia Geral.

VI. FACTORES DE RISCO RELACIONADOS COM A PROPOSTA DE VENDA

Conforme DOCUMENTO INFORMATIVO e demais informação anteriormente publicada (Cfr. ligações indicadas na secção VII – Cronologia – *infra*) indicam-se, seguidamente, factores de risco relacionados com a proposta de venda

a) A avaliação da PT PORTUGAL pode não reflectir o valor justo da mesma

Tal como consta no DOCUMENTO INFORMATIVO (secção 6), para o qual se remete:

- *“A avaliação da PT Portugal referida nos termos propostos para a Alienação pode não reflectir adequadamente o valor dos ativos a serem vendidos à Altice, e a Portugal Telecom e o seu Conselho de Administração não expressam qualquer opinião a respeito dessa avaliação e nem podem prever se a utilização pela Oi da contraprestação a ser recebida na Alienação fará crescer qualquer valor aos acionistas da Portugal Telecom. (...)*

- *A Portugal Telecom e o seu Conselho de Administração não podem prever se o objetivo da Oi de participar na consolidação do setor de telecomunicações no Brasil, seja através de uma transação com a TIM seja por outro meio, trará os benefícios esperados pela Oi. (...)*

- *A Combinação de Negócios pode não resultar nas sinergias e outros benefícios que a Portugal Telecom, a Oi e a TmarPart pretendem atingir. (...)*

b) A aprovação da venda da PT PORTUGAL representará o abandono do objectivo de criação de um operador único de telecomunicações, deixando a Oi de deter qualquer activo operacional em Portugal

Tal como consta do DOCUMENTO INFORMATIVO, bem como do referido *supra* em II.B., com a venda da PT PORTUGAL fica prejudicado o objectivo de existência de “um operador de telecomunicações líder, cobrindo uma área geográfica de 260 milhões de habitantes e cerca de 100 milhões de clientes” deixando a Oi de deter qualquer activo operacional localizado em Portugal. Esta alteração estratégica corresponde, segundo a Oi, a uma aposta no mercado brasileiro, e na sua consolidação, com um potencial de valorização relevante, atendendo às circunstâncias actuais.

Com a aprovação da proposta de venda da PT Portugal pela Oi não há uma alteração formal nos activos da PT SGPS, na medida em que manterá a mesma participação na Oi.

Vale salientar, no entanto, que enquanto a Africatel permanecer subsidiária da Oi, as considerações e factores de risco relativos à Africatel e Unitel previamente divulgados continuam a ser relevantes.



- c) A não aprovação da venda da PT Portugal determinará a não verificação da condição suspensiva da mesma, impedindo a Oi de executar a melhor alternativa, identificada pela Oi, de participar no processo de consolidação do mercado brasileiro**
- d) A PT SGPS não pode garantir que a Oi utilizará os fundos obtidos com a venda da PT PORTUGAL na consolidação do mercado brasileiro**

O uso subsequente dos fundos obtidos com a venda da PT PORTUGAL (utilização em oportunidades de consolidação ou em pagamento de dívidas), é uma decisão futura que dependerá de vários factores a considerar pela administração da Oi.

Enquanto accionista não maioritária da Oi, a PT SGPS não pode garantir que a Oi utilizará os fundos obtidos com a venda da PT PORTUGAL, no todo ou em parte, na consolidação do mercado brasileiro ou que a Oi cumpra as suas obrigações financeiras.

- e) A PT SGPS não pode prever se o objectivo da Oi de participar na consolidação do sector de telecomunicações no Brasil trará os benefícios esperados pela Oi**

Adicionalmente, como se refere no DOCUMENTO INFORMATIVO (secção 6): “A Portugal Telecom e o seu Conselho de Administração não podem prever se qualquer aquisição, investimento ou outra transação que a Oi venha a concretizar no futuro será bem sucedida ou melhorará a rentabilidade da Oi ou se a consolidação no sector de telecomunicações no Brasil trará as sinergias e outros benefícios esperados pela Oi. Em particular, a Portugal Telecom e o seu Conselho de Administração não podem prever se qualquer uso da contraprestação recebida na Alienação em qualquer transação fornecerá mais ou menos valor aos acionistas da Portugal Telecom do que os ativos da PT Portugal e o desempenho futuro do negócio da PT Portugal teriam fornecido.”

- f) O nível de endividamento da Oi coloca a empresa um “notch” abaixo do nível de Investment Grade para as três principais agências de rating internacionais, debilitando as condições de acesso aos mercados de capitais doméstico e internacional. Nessas condições, para além de um maior custo de financiamento, uma eventual aquisição integral ou parcial no mercado brasileiro seria pouco viável**

Como refere a Oi (v. DOCUMENTO INFORMATIVO, secção IV do Anexo), atendendo ao nível de endividamento da Oi e aos custos do financiamento, a alienação de activos não estratégicos não seria suficiente para aportar recursos a uma aquisição, ainda que parcial, no mercado brasileiro, ficando bastante limitadas as opções estratégicas da sociedade.

Assim, conforme referido no DOCUMENTO INFORMATIVO: “A alienação da PT Portugal tornou-se um elemento necessário para garantir a capacidade de acesso aos mercados de capitais em condições otimizadas e possibilitar a consolidação no mercado brasileiro”.

- g) A eventual não aprovação das deliberações sujeitas a apreciação pelos debenturistas impedirá a Oi de prosseguir nos termos constantes das propostas**

Conforme informa a Oi, uma vez que o preço da venda da PT PORTUGAL é determinado pelo *enterprise value*, o princípio adoptado será o da manutenção da dívida no universo das empresas da Oi. Algumas operações envolvidas na concretização deste princípio (conforme referido *supra* em I.B) poderão estar sujeitas a aprovação por parte de credores, quer da Oi, quer da PT



PORTUGAL, nomeadamente de obrigacionistas da PT PORTUGAL caso se opte pela transmissão da dívida para outra entidade.

Se os credores não aprovarem as medidas propostas, a concretização das operações fica comprometida e a Oi terá de identificar alternativas, nomeadamente o reembolso antecipado.

Contudo, a PT SGPS não tem a possibilidade de determinar, prever ou garantir quais as opções, as medidas e os procedimentos que a Oi virá a adoptar nas circunstâncias acima referidas.

h) A PT SGPS não pode prever ou garantir que a venda da PT Portugal pela Oi seja susceptível de evitar uma eventual deterioração da situação financeira da Oi, caso esta entrasse em incumprimento

Como consta do DOCUMENTO INFORMATIVO (secção VI) a PT SGPS e o seu Conselho de Administração não podem prever ou controlar a forma como a Oi irá usar a contraprestação a ser recebida com a alienação da PT PORTUGAL, assim como não podem controlar a utilização dos demais recursos pela Oi. Nesta medida, a PT SGPS não poderia evitar uma deterioração da situação financeira da Oi, caso esta entrasse em incumprimento das suas obrigações, designadamente em contratos de financiamento.

Adicionalmente, a aprovação da venda não mitiga nenhum dos factores de risco relacionados com a continuação da Combinação de Negócios, nos termos deliberados pela Assembleia Geral de 08 de Setembro de 2014, tal como melhor identificado nas Secções 6 e 7 do Documento Informativo dessa Assembleia Geral datado de 13 de Agosto de 2014.

i) Na hipótese de eventual não conclusão da unificação da base accionista até 31 de Março de 2015 os acordos entre os accionistas manter-se-ão com ajustamento de quóruns

A eventual não conclusão dos actos projectados, até 31 de Março de 2015, determina a manutenção dos acordos existentes (incluindo o direito conferido à PT SGPS de vetar a alienação de activos relevantes) com ajustamento dos quóruns, considerando-se as percentagens de participação detidas pelos accionistas da Oi: AG Telecom, LF Tel, FASS, Bratel Brasil, BNDESPAR, PREVI, PETROS e FUNCEF em 19 de Fevereiro de 2014 (desde que tais accionistas não tenham reduzido as respectivas participações sociais antes de 31 de Março de 2015 através da venda de acções a terceiros que não sejam signatários originais dos acordos ou respectivas partes relacionadas).

Nesta hipótese, o direito de voto da PT SGPS na Oi não estaria sujeito ao limite de 7,5% mas, conforme previsto nos acordos, o voto de qualquer accionista da TmarPart, incluindo da PT SGPS como accionista directo da Oi, e de seus respectivos representantes no conselho de administração da Oi não pode obstar à aprovação em assembleia de accionistas ou em reunião do Conselho de Administração da Oi, de matéria já previamente aprovada em reunião prévia geral da TmarPart nos termos dos acordos.

j) A concretização da unificação da base accionista permanece sujeita a alguma incerteza, estando dependente de factores que se encontram fora do controlo da



PT SGPS e podendo não conduzir aos benefícios que a PT SGPS, a Oi e a Tmarpart esperam alcançar

Conforme anteriormente divulgado, certas etapas do processo de unificação da base accionista não dependem do controlo da PT SGPS, como por exemplo, entre outras:

- A aprovação pela Comissão de Valores Mobiliários brasileira da transacção a partir da qual se espera que a PT SGPS venha a adquirir os créditos sobre a RioForte a uma das subsidiárias da Oi, transferindo para as subsidiárias da Oi um determinado número de acções ordinárias e preferenciais emitidas pela Oi (ou pela CorpCo, se a transacção ocorrer após a implementação da fusão das acções da Oi e da CorpCo), conforme descrito na secção 4 do DOCUMENTO INFORMATIVO;

- A fusão das acções da Oi e da CorpCo;
- A migração da CorpCo para o segmento novo mercado da BM&FBOVESPA ou
- A admissão à negociação das acções da CorpCo na Euronext Lisbon.

Conforme descrito na Secção 6 do DOCUMENTO INFORMATIVO, a unificação entre as empresas poderá não resultar em sinergias e noutros benefícios que a PT SGPS, a Oi e a CorpCo procuram alcançar.

A unificação da base accionista está também sujeita a riscos adicionais incluindo, entre outros, que se listam novamente neste comunicado.

- k) A TmarPart poderá ter conflitos de interesse actuais ou potenciais com accionistas da PT SGPS e titulares de American Depository Shares (“ADS”), e os accionistas mais relevantes da TmarPart que negociaram os termos da Combinação de Negócios podem ter interesses distintos dos de outros accionistas ou dos titulares de ADS***
- l) Quando da conclusão da unificação da base accionista, a TmarPart e a Oi continuarão a deter uma dívida considerável, que poderá não só limitar a sua flexibilidade financeira e operacional como produzir consequências adversas***

Estes e outros riscos são descritos pormenorizadamente na secção “Factores de Risco” constantes no Documento Informativo da PT SGPS, datado de 10 de Março de 2014, que foi submetida junto da SEC através do formulário 6-K, a 11 de Março de 2014, e no “3º ponto – Informação Chave – Factores de Risco” do relatório anual da PT SGPS relativo ao exercício que terminou a 31 de Dezembro de 2013, submetido junto da SEC a 30 de Abril de 2014.

- m) A aprovação da venda da PT Portugal não mitiga qualquer dos factores de risco relativamente à Africatel e à Unitel, visto que o investimento da Oi na Africatel GmbH & Co. Kg não será transferido na venda***

Conforme descrito no DOCUMENTO INFORMATIVO, anteriormente à venda e na qualidade de condição para a sua conclusão, espera-se que ocorra uma reorganização societária da PT PORTUGAL, de maneira a especificar os negócios que serão vendidos e visando segregar os investimentos da PT PORTUGAL que não serão vendidos, tais como os investimentos na Africatel GMBH & CO.KG (“Africatel GMBH”).



A Africatel GMBH detém o investimento da Oi na Africatel, que, por sua vez, directa ou indirectamente, detém um número de investimentos, incluindo os investimentos da Oi na Unitel S.A. (“Unitel”), uma empresa de telecomunicações angolana.

Visto que os investimentos na Africatel e na Unitel permanecerão com a Oi aquando da conclusão da venda, a venda não mitigará os factores de risco supra descritos quanto a estes investimentos.

Estes riscos estão descritos na secção “Factores de Risco” do Documento Informativo da PT SGPS datado de 10 de Março de 2014, submetido junto da SEC pelo formulário 6-K a 11 de Março de 2014, e no “3º ponto – informação chave – Factores de Risco” do relatório anual da PT SGPS relativo ao exercício que terminou a 31 de Dezembro de 2013, submetido junto da SEC a 30 de Abril de 2014.

Tal como previamente divulgado, a SAMBA LUXCO S.À.R.L., uma accionista minoritária da Africatel, alegou que a Combinação de Negócios desencadeou o seu direito a impor a compra obrigatória das suas acções da Africatel, segundo o acordo parassocial da Africatel. Se a Africatel GMBH, que detém os restantes 75% na Africatel, for compelida a adquirir esta participação na Africatel, estará a desviar recursos que poderiam ser utilizados para reduzir a sua dívida ou para realizar investimentos segundo o plano de negócios da TmarPart. Se alguma dessas aquisições for financiada através da contracção de dívida adicional por parte da Oi ou da TmarPart, ocorreria um efeito adverso material na alavancagem consolidada da empresa combinada.

Conforme foi previamente divulgado no relatório consolidado da PT SGPS acerca do 3º trimestre que terminou a 30 de Setembro de 2014, submetido perante a SEC pelo formulário 6-K a 1 de Dezembro de 2014, em Novembro de 2014, a Africatel GMBH e a PT SGPS foram informadas de que a Samba tinha iniciado um processo arbitral contra a Africatel GMBH e a PT SGPS no Tribunal Arbitral da Câmara de Comércio Internacional, relativamente ao seu alegado direito de opção de venda da sua participação na Africatel, que a Samba considera ter sido desencadeado pela operação entre a PT SGPS e a Oi que incluiu o aumento de capital da Oi em maio de 2014, entre outras alegações. Estas alegações incluem direitos de first offer, first refusal e tag along que a Samba considera terem sido desencadeados por esta operação. Se o Tribunal Arbitral concordasse com as alegações da Samba, entre outras coisas, um laudo de avaliação independente da Africatel poderia ser exigido, e qualquer responsabilidade relativa à compra da participação da Samba na Africatel e/ou por indemnização por danos poderia ser significativa. Tanto a Africatel GMBH como a PT SGPS pretendem contestar vigorosamente estas alegações.

Adicionalmente, a PT SGPS divulgou riscos relativos à Unitel, incluindo, entre outros, os seguintes:

- Não poder garantir quando é que a PT VENTURES, a subsidiária da Africatel através da qual a Oi detém a sua participação indirecta na Unitel, irá cobrar os créditos devidos por força dos dividendos declarados e por pagar, devidos à PT VENTURES pela Unitel, ou quando é que a PT VENTURES conseguirá obter os dividendos que possam ser declarados relativamente a 2013 ou a anos fiscais posteriores;
- Outros accionistas da Unitel indicaram à PT VENTURES que acreditam que a venda pela PT SGPS de uma participação minoritária na Africatel não respeitou o acordo parassocial da Unitel;



- Outros accionistas da Unitel evitaram que a PT VENTURES exerça os seus direitos de governação quanto à nomeação de um diretor-geral e da maioria do conselho de administração da Unitel;
- A Unitel concedeu empréstimos a uma parte consigo relacionada e assinou um contrato de gestão com terceiro sem a aprovação da PT VENTURES;
- Outros accionistas da Unitel podem alegar que, em resultado de não lhes ter sido facultada a possibilidade de adquirir a participação minoritária da PT SGPS na Unitel, antes da aquisição da PT Portugal pela Oi, os mesmos têm agora o direito a adquirir a acções da Unitel detidas pela PT VENTURES ao seu valor patrimonial líquido;
- Os valores registados nos balanços financeiros da Oi, relativamente ao investimento accionista na Unitel são baseados numa estimativa dos ganhos da Unitel em 2013;
- A concessão da Unitel para providenciar serviços de telecomunicações móveis em Angola expirou em Abril de 2012.

Após a conclusão da venda proposta da PT PORTUGAL à Altice, os investimentos da Oi na Africatel e os investimentos detidos pela Africatel, incluindo a participação na Unitel, representarão uma percentagem maior dos activos consolidados e dos resultados operacionais da Oi, potencialmente aumentando os efeitos dos riscos associados a estes investimentos.

VII. CRONOLOGIA

A. No dia 2 de Outubro de 2013, a PT SGPS e a Oi comunicaram ao mercado a combinação dos seus negócios: <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR47051.pdf>
Tendo a 25 de Outubro de 2013 publicado o teor integral do memorando de entendimento celebrado entre aquelas empresas:

<http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR47300.pdf>

B. No dia 7 de Fevereiro de 2014, a PT SGPS anunciou um processo de *Consent Solicitation*:
<http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR48441.pdf>

C. A Portugal Telecom International Finance BV também avançou com “*consent solicitations*” em relação a vários outros títulos: € 600.000.000, 5,625 per cent. Notes due 2016; € 500.000.000, 4,375 per cent. Notes due 2017; € 250.000.000, 5,242 per cent. Notes due 2017; € 750.000.000, 5,875 per cent. Notes due 2018; € 750.000.000, 5,00 per cent. Notes due 2019; € 1.000.000.000, 4,625 per cent. Notes due 2020 e € 500.000.000, 4,5 per cent. Notes due 2025. Todos estes títulos foram emitidos pela Portugal Telecom Internacional Finance BV com garantia da PT SGPS.

D. No dia 21 de Fevereiro de 2014, a PT SGPS divulgou o laudo de avaliação do Banco Santander quanto à contribuição dos Activos PT para o Aumento de Capital da Oi.
<http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR48642.pdf>



E. No dia 27 de Março de 2014, o Conselho de Administração da PT SGPS apresentou à Assembleia Geral a sua proposta de “participação no Aumento de Capital Social da Oi, S.A., mediante a contribuição dos ativos que constituem *a totalidade dos ativos operacionais detidos pelo Grupo Portugal Telecom e responsabilidades inerentes, com exceção das ações da própria Oi, das ações da Contax Participações e da Bratel BV detidas ou indiretamente pela PT*”, (<http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/CONV48684.pdf>) a qual foi aprovada conforme comunicado ao mercado na mesma data: <http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR49190.pdf>

F. No dia 31 de Março de 2014 foi divulgado ao mercado o resultado da Assembleia Geral da Oi que deliberou o Aumento de Capital desta sociedade: <http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR49270.pdf>

G. No dia 5 de Maio de 2014, a PT SGPS informou ter procedido, nessa data, em liquidação do Aumento do Capital social da Oi, à transferência para esta, das acções representativas da totalidade do capital social da PT PORTUGAL que eram por si detidas: <http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR50061.pdf>

H. A 30 de Junho de 2014, a PT SGPS prestou esclarecimentos relativos a aplicações de tesouraria em papel comercial da Rio Forte Investments, S.A., sociedade do Grupo Espírito Santo: <http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR51049.pdf>

I. No dia 3 de Julho de 2014, a PT SGPS informou o mercado de facto relevante divulgado pela Oi, no qual esta afirmou não ter sido informada nem ter participado no processo de decisão relativo às aplicações financeiras Rio Forte: <http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR51115.pdf>

J. A 16 de Julho de 2014, a PT SGPS e a Oi reafirmaram o seu apoio à combinação de negócios <http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/fsd30451.pdf>
<http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR51315.pdf>

K. A 22 de Julho de 2014, a Espírito Santo Financial Group informou acerca da situação das suas controladas, indicando que foi pedida, nos tribunais do Luxemburgo, a gestão controlada da RioForte: <http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR51433.pdf>

L. A 28 de Julho de 2014, a PT SGPS e a Oi anunciaram o acordo sobre os termos para prosseguir com a Combinação de Negócios: <http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR51485.pdf>

M. Em 29 de Julho de 2014, a Espírito Santo Financial Group informou que o RioForte foi admitida a gestão controlada: <http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR51498.pdf>



N. No dia 7 de Agosto de 2014, o Presidente do Conselho de Administração e da Comissão Executiva da PT, Dr. Henrique Granadeiro, informou o Conselho de Administração que apresentou a sua renúncia de todas as funções que detém no Conselho de Administração: <http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR51707.pdf>

O. No passado dia 8 de Setembro de 2014, realizou-se Assembleia Geral da PT SGPS tendo por ponto único da ordem de trabalhos deliberar sobre a proposta do Conselho de Administração sobre os termos dos acordos a celebrar entre a PT SGPS e a Oi, no âmbito da Combinação de Negócios entre as duas empresas, tendo sido deliberado aceitar prosseguir com a celebração e execução dos acordos necessários com a Oi, incluindo a celebração do Contrato de Permuta e do Contrato de Opção de Compra. Nesta Assembleia Geral, foi discutido o propósito de a Oi alienar outro dos activos relevantes contribuído pela PT SGPS para o aumento de capital da Oi, a Africatel, sem que se considerasse, nessa data, que tal alienação representava uma alteração à Combinação de Negócios. <http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR52072.pdf>

P. No dia 18 de Setembro de 2014, o Conselho de Administração deliberou nomear por cooptação, como membros não executivos do Conselho de Administração, para completarem o mandato em curso (triénio 2012-2014), Rolando António Durão Ferreira de Oliveira e Francisco Ravara Cary, em substituição de Henrique Manuel Fusco Granadeiro e Amílcar Carlos Ferreira de Moraes Pires, respectivamente, os quais tinham apresentado renúncia aos seus cargos de administração. Na mesma data, foi nomeado o administrador João Manuel de Mello Franco para exercer as funções de Presidente do Conselho de Administração da PT. Na mesma data, o Conselho de Administração deliberou avocar, com efeitos a partir de 1 de Outubro de 2014, a totalidade dos poderes de gestão corrente da Sociedade. Deste modo, deixará a partir dessa data de existir uma Comissão Executiva <http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/ATOS52215.pdf>

Q. No dia 7 de Outubro de 2014, a Oi informou, entre outros, que não existia decisão visando a alienação dos seus activos em Portugal nem teria recebido qualquer proposta: <http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR52385.pdf>

R. No dia 8 de Outubro de 2014, a Oi informou que o Sr. Zeinal Bava renunciou ao cargo de Director Presidente da Oi naquela data, tendo a Diretoria da Oi designado o Sr. Bayard de Paoli Gontijo para exercer tais funções: <http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR52398.pdf>

S. A 17 Outubro de 2014, a PT SGPS anunciou que o seu Conselho de Administração deliberou nomear, por cooptação, como membros do Conselho de Administração, para completarem o mandato em curso (triénio 2012-2014), Marco Norci Schroeder e Eurico de Jesus Teles Neto, em substituição de Otávio Marques de Azevedo e Fernando Magalhães Portella, os quais tinham apresentado renúncia aos seus cargos de administração: <http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/ATOS52483.pdf>



T. No dia 3 de Novembro de 2014, a Oi informou ter recebido uma proposta firme pela Altice S.A. para a compra de ativos da PT Portugal:

<http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR52665.pdf>

U. No dia 3 de Novembro de 2014, a Oi informou que BTG Pactual tem mantido conversas com terceiros, nomeadamente, para viabilizar uma proposta de aquisição de uma participação da TIM Participações, S.A. e que a proposta apresentada pela Altice será analisada pelo Conselho de Administração:

<http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR52689.pdf>

V. A 5 de Novembro de 2014, a PT SGPS anunciou que o seu Conselho de Administração deliberou nomear, por cooptação, como membro do Conselho de Administração, para completar o mandato em curso (triénio 2012-2014), Jorge Freire Cardoso, em substituição de Joaquim Aníbal Brito Freixial de Goes, o qual tinha apresentado renúncia ao seu cargo de administração:

<http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/ATOS52721.pdf>

W. No dia 9 de Novembro de 2014 foi feito o Anúncio Preliminar de Oferta Pública de Aquisição, geral e voluntária, pela Terra Peregrin – Participações SGPS, S.A. sobre as ações representativas do capital social da PT SGPS:

<http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/fsd31098.pdf>

X. A 10 de Novembro de 2014, a PT SGPS informa de facto relevante da Oi. Face ao anúncio da OPA sobre a PT e tendo em conta as condições constantes do anúncio preliminar, a Oi vem reafirmar a manutenção dos termos da Permuta e opção de compra pactuados com a PT:

<http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR52755.pdf>

Y. A 11 de Novembro de 2014, a PT SGPS informa de facto relevante da Oi. Deliberação do Conselho de Administração de que não irá praticar os atos previstos nas condições elencadas nas alíneas vi, vii, viii e ix, do ponto 14 do anúncio preliminar da OPA, uma vez que considera descabida qualquer alteração aos termos previstos nos Contratos Definitivos celebrado a 8 de setembro de 2014:

<http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR52772.pdf>

Z. No dia 12 de Novembro de 2014, Facto relevante divulgado pela Oi. Receção de uma proposta de aquisição feita pela Apax Partners LLP (Apax), em conjunto com a Bain Capital LLP (Bain), para a aquisição dos ativos operacionais da PT Portugal:

<http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR52787.pdf>

AA. No dia 13 de Novembro de 2014, foi divulgado ao mercado a renúncia às funções de Presidente da Comissão de Auditoria da PT SGPS pelo Eng.º João Mello Franco, a sua substituição, por cooptação, do Eng.º Alfredo José Silva de Oliveira Baptista e a nomeação por



cooptação do Prof. Dr. José Guilherme Xavier de Basto, como Presidente da Comissão e Auditoria: <http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/ATOS52843.pdf>

BB. No dia 1 de Dezembro de 2014 foi divulgado facto relevante da Oi relativo à celebração de contrato de exclusividade com a Altice:
<http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR53084.pdf>

CC. No mesmo dia, a PT SGPS anunciou que Carlos Alves Duarte, Pedro Durão Leitão e Manuel Rosa da Silva renunciaram aos respetivos cargos de membros do Conselho de Administração da PT SGPS: <http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/ATOS53100.pdf>

DD. No dia 8 de Dezembro de 2014, a PT SGPS informou sobre comunicado da Oi relativo à aprovação do seu Conselho de Administração da alienação de ações da PT Portugal para a Altice: <http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR53163.pdf>

EE. A 10 de Dezembro de 2014, a PT SGPS divulgou o relatório do Conselho de Administração da PT SGPS sobre a oportunidade e condições da oferta da Terra Peregrin: <http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR53190.pdf>

FF. No dia 16 de Dezembro de 2014, a PT SGPS divulgou a proposta do Conselho de Administração para que os acionistas apreciem a venda da totalidade do capital social da PT Portugal, bem como o documento informativo respeitante à Assembleia Geral a realizar no dia 12 de Janeiro de 2015 a pedido da Oi: <http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/CONV53263.pdf>

GG. No dia 26 de Dezembro de 2014 foram convocadas as assembleias debenturistas da Oi, tendo, no dia 30 de Dezembro de 2014, a Oi divulgado as propostas apresentadas pela Administração às assembleias de debenturistas:
http://www.mzweb.com.br/oi2012/web/conteudo_pt.asp?tipo=43591&id=0&idioma=0&conta=28&submenu=0&img=0&ano=2014

HH. No dia 8 de Janeiro de 2015, a PT SGPS informou o Mercado acerca dos resultados da análise da PwC
<http://web3.cvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR48642.pdf>

II. No dia 9 de Janeiro de 2015, a Oi divulgou um comunicado acerca do teor divulgado do relatório da PwC, referindo, entre outros que solicitará esclarecimentos ao Sr. Zeinal Bava sobre a veracidade dos factos referidos naquele relatório
[http://ri.oi.com.br/oi2012/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&tipo=43085&conta=28&id=207569#_utma=1.636128535.1421173715.1421173715.1421173715.1&_utmb=1.1.10.1421173715&_utmc=1&_utmz=1.1421173715.1.1.utmcsr=\(direct\)|utmccn=\(direct\)|utmcmd=\(none\)&_utmk=266906254](http://ri.oi.com.br/oi2012/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&tipo=43085&conta=28&id=207569#_utma=1.636128535.1421173715.1421173715.1421173715.1&_utmb=1.1.10.1421173715&_utmc=1&_utmz=1.1421173715.1.1.utmcsr=(direct)|utmccn=(direct)|utmcmd=(none)&_utmk=266906254)



JJ. No dia 12 de Janeiro, na sequência da suspensão da Assembleia Geral da PT SGPS, a Oi divulgou ao mercado um comunicado sobre a referida suspensão:
http://www.mzweb.com.br/oi2012/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&tipo=43090&conta=28&id=207636

VIII. ANEXOS

- Cartas dirigidas pelo Presidente da Mesa da Assembleia Geral da PT SGPS;
- Quatro pareceres jurídicos;

O Conselho de Administração da Portugal Telecom, SGPS. S.A.



AVISO IMPORTANTE AOS ACCIONISTAS

A presente comunicação é divulgada nos termos do Código dos Valores Mobiliários, não podendo a PT SGPS garantir que não existirão no próximo futuro outros comunicados, nos termos da legislação aplicável.

Do presente documento constam declarações relativas a factos futuros ("forward-looking statements"). Estas declarações relativas ao futuro não se referem a factos históricos, e incluem declarações sobre as perspectivas e expectativas da Portugal Telecom, SGPS, S.A. ("PT SGPS" ou "PT"), estratégias empresariais, sinergias e contenções de custos, custos futuros e liquidez futura. Os termos "irá", "será", "poderá", "deverá", "poderia", "deveria", "estima", "tem como objectivo", "antecipa", "acredita", "calcula", "espera", "prevê", "pretende", "planeia", "prediz", "projecta" e "aponta para" e outros similares atribuíveis à Portugal Telecom destinam-se a identificar declarações relativas a factos futuros, que envolvem necessariamente riscos e incertezas, conhecidos e desconhecidos. Essas declarações estão baseadas em diversas premissas e factores, incluindo condições gerais da economia, do mercado, da indústria, aprovações societárias, factores operacionais ou de outra natureza. Quaisquer alterações nessas premissas ou factores poderão ter como consequência resultados práticos materialmente diferentes das expectativas actuais. Neste contexto, os resultados das operações da PT SGPS que venham a ser efectivamente alcançados podem divergir dos seus actuais objectivos, pelo que o Accionista deve ter em conta todas as reservas efectuadas em relação a estas declarações relativas a factos futuros. Quaisquer declarações referentes a factos futuros atribuíveis à PT SGPS, a entidades afiliadas com a PT SGPS, ou a pessoas que actuem por conta da PT SGPS ou de uma das suas afiliadas, são expressamente qualificadas na sua totalidade pelo presente aviso. Advertem-se os Accionistas para não depositarem uma confiança indevida nessas declarações. As declarações relativas a factos futuros reportam-se apenas à data em que são emitidas, não se obrigando a sociedade a actualizá-las face a novas informações ou futuros desenvolvimentos. Excepto quando tal for obrigatório nos termos da legislação do mercado de capitais norte-americana ou outra legislação e regulamentação da U.S. Securities and Exchange Commission ("SEC") ou de outras autoridades reguladoras em qualquer outra jurisdição relevante, a Portugal Telecom e as suas entidades afiliadas não são obrigadas nem pretendem rever ou publicar quaisquer alterações sobre as previsões e declarações referentes a factos futuros referidas nesta comunicação na sequência da alteração de acontecimentos em curso ou futuros ou seus desenvolvimentos, nem de eventuais alterações nos pressupostos ou outros factores tidos em consideração para efeitos da emissão das declarações referentes a factos futuros aqui contidas. Advertem-se, no entanto, os Accionistas para o facto de deverem consultar as divulgações adicionais que a PT SGPS venha a fazer sobre assuntos relacionados com a Assembleia Geral por meio de relatórios ou comunicados arquivados na SEC.

O presente documento não é um documento de oferta e não constitui uma oferta de venda ou solicitação de uma oferta de compra de valores mobiliários ou uma solicitação de qualquer voto ou aprovação em qualquer jurisdição na qual a distribuição de um documento de oferta ou tal oferta,

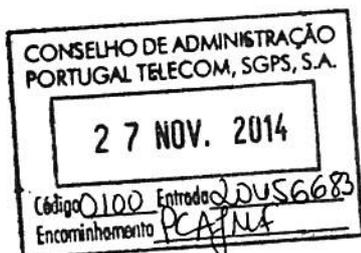


solicitação ou venda seja ilegal antes do registo ou qualificação sob a legislação de valores mobiliários da referida jurisdição.

O presente documento contém informação relativa (i) à proposta de incorporação de acções da Oi, S.A. ("Oi") na Telemar Participações, S.A. ("TmarPart" ou "CorpCo"), e/ou (ii) uma estrutura alternativa em análise à proposta de fusão por incorporação da Portugal Telecom na CorpCo. No âmbito da Combinação de Negócios (conforme abaixo definida), a CorpCo ou uma das suas entidades afiliadas pretende arquivar, e a PTSGPS pode também arquivar, na SEC (i) um ou mais Registration Statements sob o Formulário F-4, contendo um prospecto ou prospectos que serão enviados aos accionistas da PTSGPS e/ou da Oi, conforme o caso (excepto a pessoas não norte-americanas, conforme definido nas normas aplicáveis da SEC), e (ii) outros documentos sobre a proposta de Combinação de Negócios. Os investidores e detentores de valores mobiliários são aconselhados a ler atentamente o(s) prospecto(s) supracitados e outros documentos relativos à proposta de Combinação dos Negócios, quando estes forem disponibilizados, pois os mesmos poderão conter informações importantes no que diz respeito à proposta de Combinação dos Negócios. Os investidores e detentores de valores mobiliários podem obter gratuitamente cópia do(s) prospecto(s) norte-americano(s) (quando disponíveis) e outros documentos relativos às operações de incorporação propostas arquivados na SEC no website da SEC em www.sec.gov. Uma cópia do(s) prospecto(s) norte-americano(s) (quando disponíveis) poderá(ão) também ser obtida(s) gratuitamente junto da PTSGPS, da Oi ou da CorpCo.

ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO

PROFESSOR CATEDRÁTICO DA FACULDADE DE DIREITO
DA UNIVERSIDADE DE LISBOA
DOUTOR EM DIREITO



Ex^{mo.} Senhor
Presidente do Conselho de Administração
da Portugal Telecom, SGPS, SA

Senhor Engenheiro,

Junto remeto, ao cuidado de V. Ex^{cia.}, os dois pareceres de Direito que, a pedido do Conselho de Administração a que V. Excelência preside, foram elaborados por dois juristas totalmente independentes e de escolas diferentes: o Prof. Doutor João Calvão da Silva, catedrático da Faculdade de Direito da Universidade de Coimbra e o Prof. Doutor Eduardo Paz Ferreira, catedrático da Faculdade de Direito da Universidade de Lisboa.

Ambos consideram que a OI, SA não pode, à luz dos contratos com a PT, SGPS, SA, vender o “ativo PT”: tal representaria uma quebra flagrante da letra e do espírito dos contratos celebrados. O Conselho de Administração da PT, SGPS, SA tem competência para intervir neste domínio, em nome dos contratos em causa.

Eu próprio, de resto, conhecendo – como é suposto – bem a matéria, não tenho quaisquer dúvidas em acompanhar plenamente as conclusões de ambos os professores.

Nessas condições, é meu dever funcional alertar o Conselho a que V. Ex^{cia.} preside para a gravidade de qualquer venda levada a cabo pela OI, sem uma oposição consequente da PT, SGPS, SA, na qualidade de parte nos contratos com ela celebrados.

A única hipótese de facultar tal negócio seria a de alterar os contratos existentes ou de autorizar expressamente a venda, o que implicaria nova Assembleia Geral Extraordinária. Tal Assembleia permitiria, ainda, exonerar o Conselho de Administração das graves responsabilidades que decorreriam da venda do “ativo PT”. Basta ver que tal ativo vale, pelo menos, seis a sete vezes mais do que a própria PT, SGPS, SA: a venda do “ativo PT” seria, pois, ruínosa para os acionistas. Perante essas cifras, os custos de uma hipotética litigância não têm significado.

Fico à disposição de V. Ex^{cia.} e do Ex^{mo.} Conselho de Administração, para todo o apoio jurídico e societário conveniente.

Esclareço, finalmente, que não há qualquer conflito de interesses: a OI, SA, enquanto acionista das PT, SGPS, SA, tem precisamente o mesmo interesse que assumem os demais acionistas, na não venda do ativo. Defendo, pois, a todos e por igual o mesmo fazendo, por maioria de razão, o Conselho a que V. Ex^{cia.} preside.

Com os melhores cumprimentos, *também venho*

Lisboa, 25 de novembro de 2014.

António Menezes Cordeiro

Parecer

1.A aprovação e comunicação ao mercado do Segundo Memorando de Entendimento

1.1- Em 16 de Julho de 2014, a PT SGPS, SA e a OI, SA anunciam ao mercado que se mantêm comprometidas em concluir a Combinação dos seus Negócios acordada em Memorando de Entendimento de 2 de Outubro de 2013, tendo assinado naquela data um *Novo Memorando de Entendimento*.

Neste Segundo Memorando de Entendimento, a PT e a Oi acordaram:

A PT receberia da OI a dívida da Rioforte por troca com X acções da OI;

À PT seria atribuída uma opção de compra (*call option*) dessas acções trocadas, com uma maturidade de seis anos.

Objectivo do Segundo Memorando de Entendimento:

Facultar o tempo necessário para minimizar a perda no valor da dívida da Rioforte;

Permitir a conclusão da combinação de negócios, assim que possível, com base na contrapartida acordada para os accionistas da PT...

E mais se pode ler nessa Comunicação ao Mercado do Segundo Memorando de Entendimento:

“A PT e a OI continuam comprometidas com a conclusão dos restantes passos de combinação de negócios, que incluem a incorporação de acções da OI pela CorpCo e a migração para o “Novo Mercado”. Adicionalmente, a PT sublinha que qualquer eventual atraso no calendário da fusão da PT e da CorpCo não terá necessariamente impacto no objectivo de migração para o “Novo Mercado”.

1.2 Em 28 de Julho de 2014, a PT e a OI anunciam que chegaram a acordo definitivo sobre os termos definitivos dos principais contratos a celebrar na sequência do Memorando de Entendimento anunciado em 16 de Julho de 2014.

Desse Comunicado consta o seguinte, *inter alia*: “A celebração da documentação definitiva está *sujeita à aprovação pela Assembleia geral de accionistas da PT SGPS e pelo Conselho de Administração da OI*”.

Seguem-se os termos definitivos da *Permuta* de acções da OI com as aplicações de tesouraria na Rioforte e da opção de compra dessas acções permutadas.

“Os contratos — lê-se no Comunicado — serão celebrados assim que todas as aprovações societárias sejam obtidas e a Permuta está sujeita à aprovação da Comunicação de Valores Mobiliários no Brasil e deve ser executada em ou antes de Março de 2015”.

“O Conselho de Administração da PT SGPS irá solicitar ao Presidente da Mesa Geral de Accionistas que convoque (...) uma assembleia geral de accionistas da PT SGPS, a ser realizada até 8 de Setembro de 2014, *para deliberar sobre os termos dos acordos a serem celebrados com a OI relacionados com a Combinação de Negócios entre a PT SGPS e a OI*”.

“OS termos dos acordos a serem apresentados pelo Conselho de Administração à Assembleia Geral de accionistas (...) irão incluir uma *estrutura acordada alternativa à incorporação da PT SGPS na CorpCo anunciada previamente, de modo a atingir os seguintes objectivos:*

Permitir que a incorporação da OI na CorpCo e a migração para o Novo Mercado sejam implementadas o mais rapidamente possível, com a cotação da CorpCo na BM&F Bovespa, Euronext e NYSE;

Sujeito a aprovação dos accionistas em assembleia geral de accionistas, convocada especificamente para o efeito, os accionistas da PT SGPS irão receber todas as acções da CorpCo detidas pela PT SGPS, após a execução da Permuta e antes que qualquer exercício da Opção de Compra, correspondendo a uma participação de 25,6% na CorpCo, ajustada pelas acções em tesouraria, e

A PT SGPS continuará cotada com a participação na dívida da Rioforte e a opção de compra como os seus únicos activos relevantes.

2. A ligação umbilical do Segundo ao Primeiro Memorando de Entendimento

Segue-se do exposto que o Segundo Memorando está umbilicalmente ligado ao Primeiro Memorando de Entendimento divulgado ao mercado em 2 de Outubro de 2013, no qual se definem os princípios essenciais para uma proposta de *fusão entre a PT SGPS e a OI, com vista a uma Combinação de Negócios* mediante a constituição de uma única e integrada sociedade brasileira (“CorpCo”) a cotar no Novo Mercado da BM&FBovespa, na Euronext Lisbon e na NYSE, resultando na *criação de um operador de telecomunicações líder*, numa área geográfica com cerca de 260 milhões de habitantes e cerca de 100 milhões de clientes.

Para o efeito, a OI realizou um aumento de capital, parte em dinheiro e parte em espécie: esta foi integralmente realizada através da contribuição de activos operacionais da PT SGPS e respectivos passivos, integralmente detidos pela PT Portugal SGPS — daí a contribuição da totalidade das acções representativas do capital social da PT Portugal como entrada em espécie realizada pela PT SGPS no aumento de capital da OI.

Nos termos do Primeiro Memorando de Entendimento, uma vez aumentado o capital da OI, a Combinação de Negócios concluir-se-ia com

a fusão por incorporação da PT SGPS na CorpCo e cotação desta na bolsa de S. Paulo, Lisboa e Nova Iorque.

Em 27 de Março de 2014, a participação da PT SGPS no aumento de capital em espécie da OI foi aprovada pela Assembleia geral de accionistas (maioria de 99,87% dos votos emitidos, tendo estado representado 60,09% do capital social).

Na sequência do que, em 5 de Maio de 2014, a PT SGPS procedeu à transferência da totalidade das acções representativas do capital social da PT Portugal para uma conta de valores mobiliários aberta em nome da OI, em liquidação do aumento do capital social da PT Portugal para uma conta de valores mobiliários aberta em nome da OI, em liquidação do aumento do capital da OI.

Entretanto, em 30 de Junho e 3 de Julho de 2014, a PT SGPS esclarece o mercado de que havia subscrito no primeiro trimestres de 2014, através das então suas subsidiárias PT Portugal e Portugal Telecom Internacional Finance B.V., 897 milhões de euros em papel comercial da sociedade Rioforte Investments, SA, com vencimento em 15 e 17 de Julho de 2014. Esta dívida do grupo Espírito Santo havia sido contribuída pela PT SGPS para a OI no âmbito do sobrevisto aumento de capital.

É neste contexto da crise do BES/GES, e do não reembolso da dívida pela Rioforte, que é aprovado o Segundo Memorando de Entendimento comunicado ao mercado em termos que demonstram a sua *ligação umbilical* ao primeiro.

Assim, a primeira comunicação de 16 de Julho de 2014 tem o seguinte título:

“A PT e a OI reafirmam o seu apoio à Combinação dos seus negócios...”

E no texto respectivo, pode ler-se:

“PT e OI anunciam que se mantêm comprometidas em concluir a Combinação dos seus Negócios ...”;

“*A estrutura proposta pretende permitir a conclusão da Combinação de Negócios, assim que possível, com base na contrapartida acordada para os accionistas da PT (3,64 acções da CorpCo por cada acção da PT)*”;

“*A PT e a OI continuam comprometidas com a conclusão dos restantes passos da Combinação de Negócios*”:

E a comunicação ao mercado de 28 de Julho de 2014 tem o seguinte título:

“A PT SGPS e a OI anunciam acordo sobre os termos para prosseguir com a combinação dos negócios”.

Combinação de negócios é justamente a terminologia do Primeiro Memorando de Entendimento, celebrado em 2 de Outubro de 2013, conforme Comunicado ao mercado da mesma data, com a seguinte epígrafe:

“PT e Oi comunicam a Combinação dos seus Negócios”.

3. Aprovação do Segundo Memorando de Entendimento pela assembleia geral com vista à prossecução da Combinação de Negócios (Primeiro Memorando de Entendimento)

3.1 Tal como havia sido comunicado ao mercado, o Segundo Memorando de Entendimento, à semelhança do que já havia acontecido com o primeiro MOU (*Memorandum of Understanding*), foi sujeito a deliberação da assembleia geral de accionistas da PT SGPS, em 8 de Setembro de 2014.

Nessa reunião magna, os accionistas deliberaram aprovar por 98,25% dos votos a proposta apresentada pelo Conselho de Administração. E na

sequência dessa aprovação foram assinados logo no mesmo dia os acordos que executam o Memorando de Entendimento divulgado em 16 de Julho de 2014, ficando a Permuta dependente da aprovação pela Comissão de Valores Mobiliários brasileira.

Importa referir, todavia, que *a proposta apresentada pela Administração e aprovada pelos accionistas em assembleia geral tem uma certa fundamentação e finalidade — a prossecução da operação de Combinação de Negócios anunciada no Primeiro Memorando em 2 de Outubro de 2013.*

Desde logo, em vários dos *Considerandos* da Proposta do Segundo Memorando de Entendimento apresentada pela Administração à Assembleia Geral.

e) *“Na sequência das dificuldades financeiras em que se encontrava a Rioforte — e seu impacto, designadamente, sobre as condições de reembolso dos instrumentos Rioforte —, a PT e a OI estabeleceram contactos e negociações tendentes à obtenção de um consenso que permitisse a manutenção e a consumação da Combinação de Negócios — referida no Considerando a) como a combinação de negócios da PT e da OI, concentrando-os numa única entidade cotada de direito brasileiro (CorpCo);*

K) *“A celebração dos acordos com a OI, incluindo a celebração do Contrato de Permuta e do Contrato de Opção de Compra, permitirá prosseguir a operação de uma combinação de negócios anunciada em 2 de Outubro de 2013, não sendo, no entanto, viável prosseguir com a fusão da PT, tendo em conta a alteração da composição dos activos da PT, após execução da Permuta”*:

i) *“Com efeito, a PT e a OI entendem ser do interesse de ambas as sociedades e dos respectivos accionistas, prosseguir, com as necessárias adaptações face ao inicialmente anunciado, com a execução da Combinação de Negócios, dando execução ao espírito do Memorando de Entendimento inicialmente celebrado, com as adaptações que se revelarem necessárias. Neste sentido, é intenção de ambas as sociedades que seja implementada, no prazo mais curto possível, a Reorganização Societária e seja realizada a Incorporação da OI, com o intuito da migração da CorpCo para o Novo Mercado da BM&FBovespa, com os melhores padrões de governança corporativa, aumento de liquidez, com controlo disperso no mercado e celebração das sinergias criadas pela transacção”*,

r) Dada a materialidade do assunto em causa, o Conselho de Administração da PT decidiu solicitar, nos termos e para os efeitos do artigo 373º, n.º 3, do Código das Sociedades Comerciais, a convocação de uma assembleia geral para deliberar sobre os termos dos acordos a celebrar

entre a PT e a OI *no âmbito da comunicação de negócios das duas empresas*”.

3.2 Por seu turno, o documento (de 13 de Agosto de 2014), em Anexo à Proposta referida, tem um título muito significativo:

“Documento Informativo respeitante aos Acordos entre a Portugal Telecom, SGPS, SA e a OI, SA sobre os termos para prosseguir com a Combinação de Negócios cuja celebração será submetida à assembleia geral dos accionistas a realizar no dia 8 de Setembro de 2014”:

Os accionistas aprovaram por 98,25% o Segundo Memorando de Entendimento com o sentido e fim de prossecução do Primeiro Memorando, devidamente adaptado: dada a impossibilidade de fusão por incorporação da PT na CorpCo, prevê-se uma “estrutura alternativa que visaria obter, na medida do possível, os efeitos que resultariam da fusão da PT: a unificação das bases accionistas de ambas as sociedades, com a atribuição aos accionistas da PT de acções que a Portugal Telecom venha a deter na CorpCo após execução da Permuta, com a admissão à negociação das acções da CorpCo na BM&FBovespa, na Euronext Lisbon e na NYSE. Mais se pretende que estes efeitos sejam alcançados tão brevemente quanto possível, por forma a que os accionistas da PT venham, no mais curto

período de tempo possível — mas sempre após a migração da CorpCo para o Novo Mercado — a ser titulares directos de acções de CorpCo” (Documento Informativo – Anexo à proposta da Administração, p. 23).

Esta *Estrutura Alternativa*, a ser aprovada em assembleia geral, passaria por redução do capital social da PT, no âmbito do qual os accionistas da PT receberiam as acções da CorpCo que a PT viesse a deter após a execução da permuta. Nestes termos, no âmbito da redução do capital não haveria lugar a qualquer pagamento em dinheiro aos accionistas, que receberiam em contrapartida das suas acções canceladas, na proporção da participação da participação detida da PT, activos com liquidez.

Deste modo, se mais tarde a proposta de Estrutura Alternativa fosse apresentada pela administração e aprovada pela assembleia geral por maioria de dois terços (art. 383º, n.º2, e art. 386º, n.º3, do Código das Sociedades Comerciais), os accionistas da PT passariam, por um lado, a ser accionista da CorpCo — tal como se houvesse fusão parcial da PT —, deixarem de continuar a ser accionistas da PT, titular da dívida Rioforte e da opção de compra.

Naturalmente, se os accionistas não viessem a aprovar essa Estrutura Alternativa, pela qual receberiam todas as acções da CorpCo (25,6%)

detidas pela PT SGPS após a execução da Permuta, a PT SGPS permaneceria titular das 25,6% de acções da CorpCo mais do crédito sobre a Rioforte e da opção de compra sobre as acções permutadas.

4- A continuação da Combinação de Negócios (1º Memorando) como o fim contratual (do Segundo Memorando).

Pelo exposto, nenhuma dúvida séria e consistente pode subsistir acerca *do fim contratual pretendido pelas partes com a celebração do Segundo Memorando de Entendimento: salvaguardar os objectivos da Combinação de Negócios anunciados ab origine no 1º Memorando de 2 de Outubro de 2013.*

E essa finalidade contratual ficou bem expressa no *Documento Informativo* de 13 de Agosto de 2014 distribuído aos accionistas para a assembleia geral de 8 de Setembro de 2014, designadamente no n.º 5 (“*Fundamentos para a celebração dos contratos definitivos*”): “três potenciais vantagens principais: (i) permitir a *continuação da operação de combinação de negócios*; (ii) facultar o tempo necessário para tentar minimizar a perda do valor da dívida da Rioforte e possibilitar a recompra

pela PT das acções da OI/CorpCo através do exercício da opção de compra;
e (iii) evitar uma disputa litigiosa com a OI.

E no n.º 5.1 (*Continuação da Combinação de Negócios*) pode ler-se:

“Os Contratos Definitivos e a Estrutura Alternativa em estudo permitiriam salvaguardar os objectivos da Combinação de Negócios tal como anunciados originalmente, nomeadamente:

- Cristalização das sinergias anunciadas da Reorganização Societária;

-Consolidação das bases accionistas da CorpCo, da OI e da Portugal Telecom unicamente em acções ordinárias negociadas no Novo Mercado da BM&FBovespa, na Euronext Lisbon e na NYSE;

-Pulverização da base accionista da CorpCo que, após consumada a combinação de negócios, não teria qualquer accionista ou grupo de accionistas vinculados por acordo parassociais que detivessem a maioria dos seus direitos de voto;

Promoção de maior liquidez das acções negociadas nos mercados acima referidos”.

E, para que não reste a mínima dúvida no espírito dos accionistas, a proposta apresentada pela administração é muito concreta e clara, ao propor:

“Que, nos termos e para os efeitos do disposto no artigo 373º, n.º3, do Código das Sociedades Comerciais, *seja deliberado, no contexto da prossecução da execução da Combinação de Negócios* com as necessárias adaptações face ao inicialmente anunciado e uma vez verificadas as condições prévias acima descritas, *aceitar prosseguir com a celebração e execução dos acordos necessários com a OI, incluindo a celebração do Contrato de Permuta e do Contrato de Opção de Compra, tendo em vista:*

- a) *A realização da permuta (...)*
- b) *A atribuição pelas subsidiárias da OI à PT de uma opção de compra irrevogável (...)*

5. *A eventual venda da PT Portugal: violação grave do contrato (Segundo Memorando)*

A vontade dos accionistas da PT SGPS assentou, pois, num certo e determinado sentido e fim da deliberação: a continuação da Combinação de Negócios entre a PT e a OI acordada no Primeiro Memorando de Entendimento de 2 de Outubro de 2013, com a adaptação necessária apresentada na Proposta da Administração como Estrutura Alternativa.

Essa vontade deliberativa foi exprimida ou exteriorizada em termos declaracionais, claros, inequívocos, devidamente registados nos documentos aprovados e nas correspondentes actas lavradas.

Pelo que, integrando aquele sentido e fim (continuação da Combinação de Negócios) o conteúdo dos contratos autorizados pela deliberação social de aprovação do Segundo Memorando de Entendimento na assembleia geral de 8 de Setembro de 2014, *a superveniente alienação da PT Portugal traduzirá uma alteração profunda da ratio essendi, sentido e fim da deliberação social autorizativa do contrato de Permuta e do contrato de opção de (re)compra das acções permutadas pela PT SGPS.*

De facto, *o grande objectivo da Combinação de Negócios (1º Memorando) entre a OI e a PT SGPS era a criação de um operador de telecomunicações líder, cobrindo uma área geográfica com cerca de 260 milhões de habitantes e cerca de 100 milhões de clientes: “a transacção consolidará a posição de duas sociedades como um operador líder nos países de língua portuguesa, liderando em todos os mercados em que opera. A combinação dos dois grupos pretende alcançar significativas economias de escala, maximizar sinergias operacionais e criar valor para seus accionistas, clientes e colaboradores”* (Comunicado de 2 de Outubro de 2013 – Primeiro Memorando).

E continua esse Comunicado:

“A CorpCo irá operar em mercados estratégicos e beneficiará das prospectivas favoráveis de crescimento no Brasil e das operações consolidadas em Portugal, preparadas para a retoma económica.

A Combinação de Negócios irá potenciar a implementação de iniciativas estratégicas actualmente em curso, nas quais a Portugal Telecom e a OI têm partilhado a sua experiência e *know-how* em áreas tais como desenvolvimento de produtos, apoio ao cliente, engenharia, operações e tecnologias de informação”.

Ora é este grande objectivo da operação que o Segundo Memorando tem o propósito de continuar, com os accionistas a deliberarem a aprovação da Proposta apresentada pelo Conselho de Administração na assembleia geral de 8 de Setembro de 2014, autorizando os contratos definitivos (Permuta e Opção de Compra) e a Estrutura Alternativa porque e na medida em que permitiriam salvaguardar os objectivos da Combinação de Negócios originariamente visados na Primeiro Memorando.

Só que se, posteriormente a esta deliberação social de aprovação do Segundo Memorando, a OI alienar a PT Portugal, aquele Grande Objectivo de Criação de um Operador de Telecomunicações Líder nos países da língua portuguesa, liderando em todos os mercados em que

opera, deixará de ser possível, verificando-se, por conseguinte, uma grave violação de Segundo Memorando de Entendimento.

De facto, *com a venda da PT Portugal* (melhor, dos activos da PT Portugal e/ ou das acções representativas do capital social desta sociedade), *a actividade concentrar-se-á no mercado brasileiro*, em vez de ocupar o espaço relevante na indústria mundial de telecomunicações, a partir da sua base geográfica no Brasil, em Portugal e África, *formando uma única companhia multinacional de grande porte com sede no Brasil e cotada na Bolsa de São Paulo, Euronext Lisbon e NYSE.*

6. Nova deliberação dos accionistas

Neste superveniente contexto do Segundo Memorando de Entendimento, aprovado pelos sócios na assembleia geral de 8 de Setembro de 2014, *justifica-se que a Administração solicite nova deliberação dos accionistas para prosseguir a celebração com a OI dos acordos definitivos (permuta e opção de compra; estrutura alternativa).*

A boa fé, como norma de conduta própria de pessoas de bem, a impor correcção, lealdade, lisura e transparência, impele a Administração a pedir essa nova aprovação em ordem a prosseguir com aqueles contratos.

Não se vê como, depois de ter pedido aos accionistas deliberação sobre o Segundo Memorando no pressuposto e com o objectivo explícito de continuação da Combinação de Negócios (Primeiro Memorando), possa a Administração, sem desrespeitar a lealdade devida aos sócios e à sociedade (art. 64º, n.º1, al. b), do Código das Sociedades Comerciais), prosseguir com a permuta/ opção de compra/ estrutura alternativa por eles autorizadas num pressuposto e com um objectivo entretanto alterado e impossibilitado por violação grave da OI: a constituição de um operador de telecomunicações líder dos países de língua portuguesa em Portugal, Brasil e África.

Mesmo que a alienação da PT Portugal seja apresentada como necessária a permitir a participação da OI (como protagonista) na consolidação do sector das telecomunicações no Brasil ou a evitar o incumprimento de *financial covenants* pela OI, dado o seu elevado endividamento, *não deve a administração da PT SGPS continuar a considerar-se legitimada pela deliberação da assembleia geral de 8 de Setembro de 2014 para executar a permuta/ opção de compra / estrutura*

alternativa, tendo em conta a grande e qualitativa alteração do pressuposto, sentido e fim daquela deliberação social.

A lealdade e a transparência da administração no seu relacionamento com os accionistas, aos quais recorreu no quadro do artigo 373º, n.º3, do Código das Sociedades Comerciais, justifica que aquela informa estes e os esclareça da alteração superveniente e consequente frustração do fim principal visado por aquela deliberação, em ordem a que, soberanamente e com pleno conhecimento de causa, possam decidir se renovam a aprovação para a continuação da permuta e demais contratos, com o relevo devido para efeitos do disposto no artigo 72º, n.º5, do Código das Sociedades Comerciais.

Tal o meu parecer

Coimbra, Novembro de 2014

João Calvão da Silva

PARECER

**SOBRE A LEGITIMIDADE DA ALIENAÇÃO DA PARTICIPAÇÃO DA
OI, S.A. NA PT PORTUGAL, SGPS, S.A.**

ÍNDICE

CONSULTA	03
PARECER	05
1. O objetivo da “Combinação de negócios”: o primeiro e o segundo Memorandos de Entendimentos	05
1.1. <i>O fim de consolidação dos negócios da Oi e da PT</i>	05
1.2. <i>O sentido juridicamente vinculante do Memorando de Entendimentos: a adstrição das partes ao fim contratual de prosseguir com a Combinação de Negócios</i>	12
2. Os limites à liberdade da Oi de dispor das participações sociais na PT Portugal, SGPS, S.A.	16
3. Da inexistência de causa de inexecução do acordo pela Oi	20
4. Consequências do incumprimento	21
5. Da competência do conselho de administração da PT, SGPS, S.A. para a execução do acordo celebrado com a Oi no cenário de alienação da PT Portugal pela Oi	23
5.1. <i>Quadro geral</i>	23
5.2. <i>A deliberação da assembleia geral sobre a celebração do contrato de permuta e o contrato de opção ao abrigo do art. 373.º/3</i>	26
5.3. <i>Consequências da deliberação de aprovação dos contratos de permuta e de opção sobre os poderes do conselho de administração</i>	36
CONCLUSÕES	39

CONSULTA

É solicitado o nosso Parecer sobre a legitimidade de a Oi, S.A. alienar a participação que detém na PT Portugal, S.A., tendo em conta que a respetiva titularidade resultou de contribuição em espécie, por parte da PT, SGPS, S.A., para o aumento de capital da Oi ocorrido no contexto do processo de Combinação de Negócios destas duas empresas, cujo teor foi comunicado ao mercado pela PT, SGPS, S.A. em 25 de outubro de 2013.

Mais concretamente, pretende saber-se se essa alienação é possível mesmo frustrando o objetivo de “consolidar a aliança” entre as duas empresas que justificou a assinatura daquele Memorando de Entendimentos e que foi reafirmado no segundo Memorando de Entendimentos comunicado pela PT em 28 de julho de 2014. Este teve como objetivo prosseguir a Combinação de Negócios entre as duas empresas, não obstante, no processo de consolidação empresarial, a Oi ter ficado titular de aplicações de tesouraria na Rio Forte Investments, através da PT Portugal, e a empresa ter entrado em incumprimento em virtude da crise do BES/GES, que integra, o que ditou a necessidade de adaptar os termos iniciais da Combinação, passando pelo acordo quanto à permuta dos títulos da Rio Forte por ações da Oi: nos termos deste acordo, a PT, SGPS, S.A. ficará titular da totalidade da dívida da Rio Forte e em contrapartida entrega à Oi ações próprias suas (474.348.720 ações ordinárias e 948.697.440 ações preferenciais). Adicionalmente, neste segundo Memorando, afirma-se a insucetibilidade de se prosseguir com a fusão previamente acordada mas fixa-se, não obstante, o compromisso quanto à consolidação das bases empresariais da PT, SGPS, S.A. e da Oi, S.A., sendo a definição dos seus termos concretos deferida para momento posterior.

Adicionalmente, somos questionados sobre a competência do Conselho de Administração da PT, SGPS, S.A. para prosseguir a execução da Permuta acordada, cuja celebração foi aprovada por deliberação da assembleia geral

tomando como pressuposto o prosseguimento da combinação de negócios. Tendo em conta a expectativa de a Oi, S.A. vir a vender a PT Portugal S.A., pergunta-se se a deliberação de aprovação da permuta legítima que o Conselho de Administração prossiga na sua execução, nomeadamente do prisma da exclusão da sua responsabilidade, ou, em alternativa, em que condições deve ser considerada possível a execução do negócio em causa pelo Conselho, tendo em conta, designadamente, que a participação da PT, SGPS, S.A. na Oi, S.A. constitui presentemente o seu principal ativo.

PARECER

1. O objetivo da “Combinação de negócios”: o primeiro e o segundo Memorandos de Entendimentos

1.1. O fim de consolidação dos negócios da Oi e da PT

Primeiro passo para responder à questão colocada na Consulta consiste em analisar os Memorandos de Entendimentos celebrados entre a PT e a Oi para procurar apurar quais os deveres — ativos e passivos — que decorrem destes acordos (bem como a respetiva natureza jurídica), tendo em vista apurar a legitimidade da alienação da PT pela Oi após a operação de aumento de capital, frustrando assim a prevista consolidação das bases acionistas destas sociedades.

O primeiro “Memorando de Entendimentos”¹ celebrado entre as duas empresas afirma o intuito de “consolidar a aliança” entre a PT e a Oi, com o “objetivo de desenvolver um projeto de telecomunicações de projeção global, que permita através desta aliança industrial, a cooperação em diversas áreas (...)”. No âmbito de tal “Aliança Industrial” seria levada a cabo a combinação das atividades e negócios da PT e da OI, a serem detidos por uma única companhia, a Telemar Participações, S.A. (TelPar) ou outra constituída para esse fim. Como também se pode ler neste Memorando, “a Aliança Industrial, abrangendo a parceria estratégica e de cooperação em diversas áreas estabelecida entre a Oi e a Portugal Telecom (...) permitiu identificar potenciais sinergias, eficiências e oportunidades, cujo aproveitamento pleno depende da efetiva combinação das atividades e negócios dessas companhias, mediante a formação da CorpCo”. Acrescenta-se que “mediante a consumação da Operação, as atividades e negócios da Oi e da PT

¹ Memorando de Entendimentos com a Oi, com a AG Tel, a Bratel Brasil S.A. (“Bratel Brasil”), a PASA Participações S.A. (“PASA”), a LF Tel, a EDSP75 Participações S.A. (“EDSP75”) (conjuntamente com a Tpart, “Holdings da Oi”), o BES e a Ongoing, que define os princípios essenciais para uma proposta de fusão (a “Combinação de Negócios”) entre os grupos Portugal Telecom e Oi e as Holdings da Oi, com vista a constituírem uma única sociedade, Tpart ou uma nova sociedade criada para o efeito (em qualquer um dos casos, a “CorpCo”).

passarão a estar, portanto, sob o controle e gestão de uma única companhia, permitindo acelerar o desenvolvimento da Oi no Brasil, alavancar e potencializar ainda mais a capacidade de inovação e cristalizar o valor das sinergias”. Tudo isto através da “formação de uma única companhia multinacional de grande porte (...), que integrará as bases acionárias da TelPart, da Oi e da Portugal Telecom”.

Assim, esteve em causa *ab initio* uma operação de consolidação empresarial, com a qual ambas as sociedades se comprometeram, assumindo, também, o compromisso relativo a uma determinada estruturação da mesma, não obstante a necessidade superveniente da sua alteração.

Com efeito, conforme comunicado da Portugal Telecom de 2 de outubro de 2013, o plano inicial, na sequência do primeiro Memorando de Entendimentos, era, pois, a fusão da PT com a OI por via da criação de uma nova sociedade, de direito brasileiro (“CorpCo”). Após conclusão da operação, as ações da CorpCo seriam admitidas à negociação no segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA, bem como na Euronext e na NYSE. Tinha-se em vista a fusão por integração da PT, ainda que seguindo um processo especialmente complexo, envolvendo, designadamente, a criação de uma nova sociedade² e, bem assim, um conjunto de passos diversos, condicionados entre si, conforme descrito no Comunicado mencionado:

- (i) Aumento de Capital da Oi;
- (ii) Subscrição pela Portugal Telecom de obrigações convertíveis (debentures convertíveis em ações da AG Tel e da LF Tel) e de obrigações permutáveis convertíveis em ações preferenciais da Oi detidas pela AG Tel e pela LF Tel, ambas a serem emitidas pela AG Tel e LF Tel, seguida de subscrição pela AG Tel e pela LF Tel de obrigações convertíveis (convertíveis em ações Tpart) a serem emitidas pela Tpart, possibilitando os fundos necessários à liquidação

² O que não faz com que estivéssemos perante fusão por concentração. A fusão assumirá a modalidade de fusão por incorporação, ainda que se trate de incorporação numa nova sociedade constituída expressamente para o efeito e não de integração na Oi. A constituição de uma nova sociedade, em momento anterior à fusão, ainda que unicamente destinada ao processo em causa configura, efetivamente, um caso de fusão por incorporação e não de fusão por concentração

da dívida líquida destas entidades, num montante total de 4,5 mil milhões de reais (1,5 mil milhões de euros);

- (iii) Permuta das ações detidas pela Portugal Telecom na CTX e Contax por ações da AG Tel e da LF Tel, que a essa data apenas irão deter ações da Oi e da Tpart;
- (iv) Fusão da PASA na AG Tel, da EDSP75 na LF Tel, e subsequente fusão da AG Tel, LF Tel e Bratel na Tpart. Após este passo, a Tpart irá deter apenas ações da Oi e não terá qualquer dívida ou terá dinheiro ou equivalente para reembolsar as suas dívidas;
- (v) Admissão à cotação das ações da CorpCo no segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA e incorporação das ações da Oi na CorpCo, ficando a Oi uma subsidiária totalmente detida pela CorpCo, cessando os acordos de acionistas atualmente existentes. Cada ação ordinária da Oi seria trocada por uma ação ordinária da CorpCo e cada ação preferencial da Oi seria trocada por 0,9211 ações da CorpCo. Os termos de troca propostos foram determinados com base nas cotações médias ponderadas pelo volume das ações ordinárias e preferenciais da Oi nos últimos 30 dias;
- (vi) Fusão por incorporação da PT na CorpCo, sendo a CorpCo a sociedade incorporante. À data da sua fusão na CorpCo, a Portugal Telecom não teria qualquer passivo nem qualquer ativo relevante para além das ações da CorpCo;
- (vii) Como resultado dos passos acima mencionados, os acionistas da Portugal Telecom receberiam um número de ações da CorpCo equivalente ao número de ações da CorpCo detidas pela Portugal Telecom.

Nos termos do comunicado de 11 de março de 2013 sobre o *Information Statement* relativo à Combinação de Negócios (correspondente ao documento enviado à U.S. Securities and Exchange Commission), seriam as seguintes razões da combinação de negócios³:

- Permitir a formação de uma única empresa multinacional de telecomunicações de grande dimensão, sediada no Brasil
- Manter a continuidade das operações sobre as marcas comerciais da Oi e da PT nas suas zonas de exploração
- Aprofundar a consolidação da Oi e da PT com o objetivo de conseguir economias de escala significativas, maximizando sinergias operacionais, reduzindo riscos operacionais, otimizando a eficiência dos investimentos e adotando as melhores práticas operacionais
- Consolidar as bases acionistas da Oi e da PT como detentoras de uma categoria única de ações ordinárias negociadas no segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA

A participação da PT no aumento de capital da OI (liquidado em 5 de maio de 2014) foi aprovada em assembleia geral de 24 de fevereiro de 2014, conforme comunicado da PT de 27 de março, e foi levada a cabo através da contribuição dos ativos que constituíam a totalidade dos ativos operacionais detidos pelo Grupo Portugal Telecom e responsabilidades inerentes, com exceção das ações da própria Oi, da Contax e da Bratel detidas direta ou indiretamente pela PT. Em rigor, parte das novas ações emitidas pela Oi foi subscrita pela PT mediante uma contribuição em espécie correspondente à totalidade da participação acionista da PT na PT Portugal, SGPS, S.A., empresa que então detinha a totalidade dos ativos operacionais referidos.

Neste processo, a Oi ficou, assim, titular das ações da PT Portugal, SGPS, SA, conferindo-lhe aparente legitimidade para vender esta última empresa. Tendo em conta o objetivo contratualmente firmado de criar uma multinacional portuguesa e brasileira, é, todavia, pertinente a questão de saber se é legítima a

³ Pp. 3 e 57.

alienação da PT Portugal pela Oi, tanto mais que o fito de prosseguir com a Combinação de Negócios foi reafirmado, ainda que adaptado, no segundo Memorando de Entendimentos ⁴ através do estabelecimento de medidas alternativas para prosseguir o fim de consolidação das bases acionistas das duas empresas.

A necessidade de adaptar os termos da Combinação de Negócios inicial, em virtude da situação do GES, não ditou, na realidade, o abandono da intenção inicial de consolidação dos negócios. Conforme avançado, entre os ativos com que a PT contribuiu para o aumento de capital da Oi, contaram-se os títulos da Rio Forte Investments, S.A., empresa do GES, os quais se venderam em 15 de julho de 2014, sem que as obrigações correspondentes tenham sido liquidadas. Estes eram, na realidade, detidos pela PT Portugal, razão pela qual, no aumento de capital, passaram para o balanço da Oi.

Não obstante estas circunstâncias alteradas, PT e Oi reafirmaram a vontade de prosseguir com a Combinação de Negócios. Esta intenção, mesmo em face das novas circunstâncias decorrentes do não reembolso dos títulos da Rióforte, levou à assinatura de um novo Memorando de Entendimento, sendo confirmada em diversos documentos (Comunicado de 16 de julho de 2014, em que a PT e a Oi reafirmam o seu apoio à combinação de negócios; Comunicado de 28 de julho de 2014, sobre termos para prosseguir com a combinação de negócios; Comunicado de 13 de agosto de 2014, sobre proposta a apresentar à assembleia geral de 8 de setembro de 2014).

Este segundo Memorando de Entendimento, anunciado a 16 de julho de 2014 pela PT, tem como objetivo expreso a “manutenção e consumação da Combinação de Negócios”, fixando os princípios para um acordo tendo em vista essa meta. Ou seja, reconhece-se que a Fusão da PT perde viabilidade tendo em conta a alteração da composição dos ativos da PT após a execução da Permuta acordada, mas prevê-se um caminho alternativo para a consolidação dos negócios das duas empresas. Deste Memorando resultam diversas obrigações:

⁴ Cf. Comunicado da PT de 28 de julho de 2014.

- A obrigação geral de prosseguir a Combinação de Negócios inicial, com as alterações entretanto acordadas no Memorando
- A obrigação da PT e da OI de celebrarem, em implementação do Memorando, o Contrato de Permuta e o Contrato de Opção (sujeitos à lei brasileira), nos termos descritos na Consulta (os quais vieram a ser assinados em 8 de setembro de 2014, conforme Comunicado sobre deliberação da assembleia geral).
- A obrigação de adotar todas as medidas necessárias para a execução destes contratos, nomeadamente:
 - A obtenção das aprovações do Conselho de Administração da OI e da Assembleia Geral da PT
 - A obtenção pela OI da aprovação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) brasileira da aquisição das ações próprias da OI que decorrerá do Contrato de Permuta.
 - A transferência das ações da Oi objeto da Opção para as subsidiárias da Oi e dos instrumentos da Rio Forte para a PT no prazo de 3 dias úteis após a aprovação da CVM.
- A obrigação de desenvolver esforços no sentido de implementar a reorganização societária e realizar a incorporação da Oi.
- A obrigação de a PT submeter aos acionistas, em Assembleia Geral, uma estrutura alternativa à Fusão para alcançar o objetivo de integração das bases acionistas das empresas.

Como se pode ler no documento informativo de 13 de agosto de 2014 respeitante aos acordos entre a PT e a OI sobre os termos para prosseguir com a Combinação de Negócios, preveem-se determinados cenários possíveis alternativos ao inicialmente previsto. Na versão inicial, a Combinação de Negócios assentava em três grandes passos. Como vimos:

- (i) Simplificação da estrutura de controlo da CorpCo, através de uma reorganização societária de diversas *holdings*, acionistas diretas e indiretas da CorpCo: a PT passa a deter diretamente as

- ações da Oi correspondentes à sua participação indireta na CorpCo.
- (ii) Simultaneamente, a totalidade das ações da Oi era incorporada na CorpCo, sendo as ações da Oi trocadas por ações da CorpCo, tornando-se a Oi uma subsidiária integral da CorpCo. As ações da CorpCo deveriam ser admitidas à negociação no segmento do Novo Mercado da BM&BOVESPA, na Euronext Lisbon e na NYSE.
 - (iii) Finalmente, dar-se-ia a fusão por incorporação da PT na CorpCo e os acionistas da PT tornar-se-iam assim acionistas da CorpCo.

A nova estrutura, em face das circunstâncias alteradas, exclui a derradeira fase do processo, ou seja, a fusão da PT, mas assenta num esquema alternativo para a unificação das bases acionistas da PT e da Oi. Como se pode ler no Documento Informativo de 13 de agosto *supra* citado, “a PT e a Oi julgam que se mantêm as razões que justificam para ambas as sociedades e para os seus acionistas a continuação do processo de Combinação de Negócios já iniciado com a participação da PT no aumento de capital da Oi, ainda que o mesmo tenha de ser adaptado na medida do necessário para refletir as novas circunstâncias entretanto verificadas. Na verdade, sem prejuízo de tais adaptações, permanece válida e afigura-se como positiva a conclusão das operações de simplificação da estrutura acionista da CorpCo e, bem assim, a incorporação da Oi na CorpCo (....)”. O esquema assentaria em dois pilares:

- Redução do capital da sociedade com entrega aos acionistas as ações da PT na CorpCo (que não sejam objeto da Permuta), na proporção das suas participações na PT (cerca de 25,6% da CorpCo)
- A CorpCo seria cotada no Euronext Lisbon, devendo os contratos definitivos com a PT prever a obrigação de adoção das diligências necessárias à referida cotação.

Como se pode ler no Comunicado de 13 de agosto de 2014, a PT e a Oi mantêm o “objetivo de, na forma mais célere e eficiente possível, unificar as bases

acionistas de ambas as sociedades, procedendo-se à atribuição aos acionistas da PT, no mais curto prazo possível após a incorporação da Oi e da migração da CorpCo para o Novo Mercado, das ações que a PT detenha na CorpCo que não sejam objeto da Permuta, correspondentes a aproximadamente 25,6% do respetivo capital social”.

A ir para a frente a estrutura alternativa acima referida, os acionistas da PT passariam a ser titulares direitos de participações na CorpCo — tal como se a fusão da PT tivesse sido parcialmente levada a cabo — e manteriam as participações na PT, que permaneceria titular dos instrumentos da Rio Forte. De acordo com o referido Documento Informativo de 13 de agosto, a estrutura alternativa em análise permitiria manter integralmente os princípios do acordo inicial no que se refere ao objetivo de unificar, da forma mais célere e eficiente possível, as bases acionistas de ambas as sociedades e realizar os fins iniciais, nomeadamente de cristalizar as sinergias decorrentes da reorganização societária, consolidar as bases acionistas da CorpCo, da Oi e da PT.

Embora não exista ainda, no Memorando de Entendimentos, um compromisso concreto quantos aos termos em que tal estrutura alternativa seria efetivada, resulta, pelo menos, o claro compromisso de prosseguir com a combinação de negócios, sendo o contrato de permuta e o contrato de opção passos intermédios para alcançar esses objetivos.

1.2. O sentido juridicamente vinculante do Memorando de Entendimentos: a adstrição das partes ao fim contratual de prosseguir com a Combinação de Negócios

Resulta do segundo Memorando de Entendimentos, nos termos expostos, que tanto a PT como a Oi se comprometem a desenvolver uma estrutura alternativa que permita a Combinação de Negócios, seja a construção referida *supra* seja outra. Na verdade, apesar de a concreta forma alternativa à fusão não estar definida, o objetivo de efetivar a consolidação das duas empresas fica claro, tem natureza vinculativa e implica a restrição da autonomia das partes, sem

prejuízo da natureza do Memorando de Entendimentos, enquanto contrato preliminar ou forma “mitigada” de contratação⁵.

No segundo Memorando, que agora essencialmente releva, além da promessa de celebração dos contratos de permuta e de opção, existe o firme compromisso das partes com a obtenção de um determinado escopo contratual. Com efeito, no contexto de um conjunto de negociações complexas, tendentes à prossecução desse mesmo objetivo comum, PT e Oi consignam, no Memorando, o acordo essencial quanto à prossecução da combinação de negócios, impondo-se apenas a continuação das negociações num plano técnico, para encontrar a forma concreta de prossecução do objeto contratual já firmado.

Assim, este Memorando de Entendimentos consubstancia afinal, nessa parte, um acordo de base, onde se consolidam contratualmente determinados princípios e aspetos já definidos, vinculando as partes quanto ao conteúdo essencial do mesmo. Ou seja, ainda que a via concreta fique por definir, o fim visado está bem delimitado e apresenta carácter cogente: as partes têm o dever de respeitar o que fica firmado no acordo e devem prosseguir as negociações segundo as linhas negociais já expressas⁶. Por outras palavras, embora o acordo esteja ainda incompleto, o negócio de base é válido e vinculativo. A esta vinculatividade não se opõe a natureza de “contratação mitigada” que se pode atribuir-lhe: esta dá origem a verdadeiros deveres jurídicos, ainda que diferentes dos clássicos. Apurar quais esses deveres depende da interpretação do contrato.

Na medida em que o negócio entre a PT e a Oi visa prosseguir a combinação dos negócios das duas sociedades — mesmo sem que ocorra a fusão —, qualquer medida que faça frustrar essa combinação, empreendida por qualquer das partes, contraria o Memorando de Entendimentos e é suscetível de desencadear as consequências gerais do incumprimento. Além da obrigação de celebrar o contrato de permuta e o contrato de opção, decorre, com efeito, do contrato o imperativo de prosseguir com a consolidação das bases acionistas das empresas e, indiretamente, a proibição de a Oi, desconsiderando a visada

⁵ Cf. MENEZES CORDEIRO, *Direito comercial*, 3.ª ed., Coimbra, 2012, 569 ss.

⁶ Cf. MENEZES CORDEIRO, *Direito comercial* cit., 571, sobre os acordos de base.

combinação de negócios, alienar a sua participação da PT Portugal, assim fazendo letra morta da intenção contratual de prosseguir a ligação das duas sociedades.

Tal resulta, na verdade, da interpretação da vontade das partes e, se dúvidas houvesse, de uma interpretação complementadora do contrato. Conforme se tem apontado, apesar de partir das declarações individuais das partes, a interpretação deve ter em conta o conjunto do negócio, tendo em conta diversos elementos: em termos verticais, há que considerar, entre outros, o teor das declarações negociais e as circunstâncias em que foram emitidas; em termos horizontais, tem relevância o conjunto em que se insere a cláusula a interpretar, o tipo contratual em jogo, a inserção do negócio no todo mais vasto a que pertence⁷. O objetivo é sempre, nos termos do artigo 236.º do Código Civil, descobrir o sentido que um declaratório normal, colocado na posição do real declaratório, pode deduzir do comportamento do declarante, desde que razoável. Para tal, como se podia ler no anteprojecto de Rui de Alarcão, “as circunstâncias atendíveis para a interpretação podem ser contemporâneas do negócio, assim como anteriores ou posteriores à sua conclusão”.

Partindo do próprio contrato e elementos circundantes, verifica-se que as partes acordam a permuta das ações e a opção de compra no pressuposto *necessário de que seria desenvolvida a combinação de negócios: é nesse contexto que a PT e a Oi se comprometeram a celebrar a permuta das ações e a opção de compra*. No direito inglês fala-se por vezes numa *contextual interpretation*, que determina que se atenda ao contexto ou *background*, desde que este fosse razoavelmente acessível às partes⁸. No caso resulta diretamente do Memorando de Entendimentos que a permuta e a opção são uma via intermédia para se alcançar o objetivo de dar continuidade à combinação de negócios. Que este constitui escopo juridicamente vinculativo das partes resulta, pois, do próprio Memorando e, se necessário fosse, também da boa fé, aqui considerada enquanto diretriz interpretativa. Lembre-se que, na interpretação negocial, não pode deixar de se

⁷ MENEZES CORDEIRO, *Tratado I/1 cit.*, 755

⁸ No direito inglês fala-se por vezes numa *contextual interpretation*, que determina que se atenda ao contexto ou *background*, desde que este fosse razoavelmente acessível às partes. O *background* foi celebrenemente chamado por Lord Wilberforce o “*matrix of fact*”. Cf. JILL POOLE, *Contract Law*, 9.ª ed., Oxford, 2008, 261.

atender a este princípio e, portanto, aos valores fundamentais do ordenamento jurídico, conforme a jurisprudência já determinou⁹. Visa-se encontrar soluções jurídicas que apresentem uma “justeza constituinte e uma legitimidade controlável”¹⁰, obstando a resultados que ponham em questão princípios básicos do ordenamento: no limite, o próprio negócio seria afetado, na sua subsistência. Procura-se, pois, a “justiça contratual”¹¹.

A consideração deste princípio jurídico na interpretação do contrato é especialmente importante considerando a natureza do contrato enquanto contrato que visa uma integração empresarial das partes e que, nessa medida, procura uma estrutura de colaboração com determinada estabilidade.

Objetivo das diretrizes interpretativas é conseguir a aproximação ao *conteúdo relevante* do negócio e apurar qual o cumprimento *exigível* às partes. Fala-se, por vezes, com razão, numa “interpretação em função dos interesses” (*interessengerechte Auslegung*), que precisamente implicará uma apelo à boa fé, encarada como elemento normativo. A determinação da vontade real das partes depende de se considerar o sentido “razoável” ou conforme à boa fé: prefere-se o “significado razoável do contrato (...): ora, a razoabilidade não é determinada apenas entre as partes contratantes mas recorre a um juízo normativo sobre a *fairness* do acordo”. Com este apelo à razoabilidade, boa fé, *fairness* e justiça estamos ainda a pôr em prática — note-se — o modelo tradicional de descoberta da vontade das partes: a “pessoa razoável” quis normalmente um “contrato razoável”¹². A boa fé, por seu lado, incorpora a ideia de razoabilidade, não havendo qualquer sobreposição da “justiça contratual” do Tribunal à das partes, já que está em causa, sempre, um exercício de interpretação do contrato.

Assim, mesmo que a vinculatividade do escopo de prosseguir a combinação de negócios não resultasse expressa ou diretamente da vontade real das partes, seríamos seguramente conduzidos ao mesmo resultado por força de

⁹ Cf., neste sentido, os acórdãos citados por MENEZES CORDEIRO, *Tratado de direito civil português*, vol. I — Parte Geral, tomo I, Coimbra, 2005, 757: RLx 2-out-1997 [CJ XXII (1997) 4, 100-102] e RLx 22 Jan.-1998 [CJ XXIII (1998), 89-93].

¹⁰ MENEZES CORDEIRO, *Tratado* I/1 cit., 770 ss.

¹¹ Cf. MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *A “inexigibilidade” na relação contratual: interpretação do contrato e heteronomia*, O Direito 145.º (2013), III, 523-551.

¹² Cf. MADALENA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *A “inexigibilidade”* cit., 541.

uma interpretação complementar do contrato (*ergänzende Auslegung*), a qual não visa já a vontade juridicamente relevante das partes mas sim a *regulação objetiva do contrato*, o que fica claro através da referência à boa fé¹³. Perante a insuscetibilidade de derivar o sentido contratual apenas da vontade das partes, impõe-se uma interpretação integradora, que está um passo à frente da interpretação e é seu desenvolvimento: passa-se da interpretação das estipulações das partes para a descoberta e concretização do conteúdo do contrato como regulação. O contrato é interpretado como “regulação vigente”¹⁴. Neste contexto, a solução *ex bona fide* tem de ser sempre indagada, mesmo que a vontade das partes seja evidente, tendo em conta a confiança e a primazia da materialidade subjacente: “a conjugação entre a vontade das partes e a boa fé, com predomínio desta, conduz à solução da vontade hipotética objetiva”. Assim, “efectua-se, perante a realidade e os valores em presença, a reconstrução da vontade justa das partes se, com razoabilidade, tivessem previsto o ponto omissis”¹⁵. No caso, nem existe lacuna nem se colocam dúvidas, atento que o objetivo de procurar uma alternativa à fusão ficou expressamente consignado no contrato.

2. Os limites à liberdade da Oi de dispor das participações sociais na PT Portugal, SGPS, S.A.

Não obstante o que se escreve, poderia pensar-se que a Oi poderia sempre vender as participações sociais na PT ao abrigo da sua autonomia empresarial e que esta não poderia ser limitada. Tratando-se, para mais, de uma sociedade anónima, caracterizada pela livre circulabilidade das ações, mais clara ainda se assumiria a conclusão.

Simplesmente não é assim: na linha do que vimos escrevendo, quer os acordos celebrados tendentes à combinação dos negócios da Oi e da PT, quer o

¹³ MENEZES CORDEIRO, *Tratado I/1* cit., 772. Como escreve PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Contratos* cit., 385 ss., a interpretação integradora está um passo à frente da interpretação, é um desenvolvimento na interpretação do contrato. Passa-se da interpretação das estipulações das partes para a descoberta e concretização do conteúdo do contrato como regulação. O contrato é interpretado como “regulação vigente”.

¹⁴ Assim, PEDRO PAIS DE VASCONCELOS, *Contratos* cit., 385 ss.

¹⁵ MENEZES CORDEIRO, *Tratado I/1*, 776 e 774, respetivamente.

próprio princípio da boa fé introduzem um conjunto de limitações à atuação da Oi neste domínio, os quais se tornam especialmente claros se se tiver em mente que a participação da Oi na PT foi adquirida única e exclusivamente enquanto passo intermédio de um negócio mais amplo que haveria de culminar na combinação dos negócios das duas empresas e que, mesmo após as alterações decorrentes do incumprimento da Rioforte, esse objetivo foi reafirmado.

Nada adianta invocar, pois, contra o reconhecimento de tais limites, a liberdade dispositiva de que beneficia o sócio ou a natureza das ações ou da sociedade anónima. Desde logo existem restrições expressamente admitidas por lei à livre transmissibilidade das ações, que desmentem a ideia de descaracterização deste tipo societário potencialmente inerente a tais restrições. Por outro lado, sem dúvida que a liberdade dispositiva consagrada na lei cede quando o sistema o reclame: está em causa saber se e onde termina essa liberdade e onde começam os ditames da boa fé, não podendo apelar-se, pura e simplesmente, para a liberdade de disposição para travar a intervenção do princípio *pacta sunt servanda* ou do princípio da boa fé. O que pode dizer-se, sim, é que toda a restrição ao direito de alienação deve ser adequada, necessária e proporcional aos fins prosseguidos (a realização do fim contratual visado, i.e., a combinação de negócios).

O primeiro desses limites é, como dissemos, decorrente diretamente do contrato: do próprio Memorando resulta, implicitamente, o dever de não alienar as participações sociais da Oi na PT Portugal, SGPS, S.A. Tal proibição de alienação não consta expressamente do acordo nem precisa de constar: é decorrência necessária de a participação na PT ter sido adquirida como entrada em espécie da PT, SGPS, S.A. para o aumento de capital da Oi, o qual, por sua vez, constitui meramente via intermédia para se alcançar, em termos finais, a fusão da PT, *rectius* (na versão modificada) a consolidação das bases acionistas das duas empresas, que deveriam operar em termos conjuntos. Nenhuma dúvida se pode suscitar quanto à decorrência desta proibição do Memorando. Já quanto à natureza vinculativa deste último, também nos pronunciámos acima.

O segundo limite resulta do princípio da boa fé, que vigora nos termos gerais e que as partes expressamente assumem no Memorado de Entendimentos. Assim, no primeiro Memorando (p.1) pode ler-se que “as Partes assumem o compromisso de negociar de boa-fé a partir desta data com base nos termos e condições previstos no presente instrumento com vista à consumação da Operação”. Esta “visará unir as atividades e negócios desenvolvidos pela Oi e pela Portugal Telecom, nomeadamente no Brasil, em Portugal e África”. A expressa consagração do dever de negociar de boa fé implica, como é claro, uma proibição de adotar medidas e praticar atos incompatíveis com o fim de consumir a combinação de negócios, como sucede com a alienação da PT Portugal.

Está em causa o princípio da boa fé nas suas duas vertentes: *proteção da confiança* e *primazia da materialidade subjacente*. Por um lado, o princípio da proteção da confiança reclama correspondência às expectativas legítimas criadas na contraparte. No caso, mesmo que o dever de não alienação não fosse dever contratual, suscetível de ser retirado do contrato por interpretação, sempre resultaria do princípio da tutela da confiança: verifica-se uma situação de confiança, uma justificação para essa confiança, um investimento de confiança e a imputação da situação de confiança¹⁶. Por outro lado, o princípio da primazia da materialidade subjacente exige que se atenda à substância dos comportamentos, não bastando a conformidade formal com a lei (como sucederia caso nos contentássemos, na análise da questão, com o apelo à liberdade dispositiva da Oi enquanto titular da participação social considerada).

A relevância do princípio da boa fé independentemente de previsão contratual é clara no nosso ordenamento jurídico: integrantes da relação obrigacional complexa, os deveres de boa fé são apresentados tradicionalmente como deveres acessórios ou laterais derivados da boa fé, encontrando apoio

¹⁶ Cf. MENEZES CORDEIRO, *Tratado I/1* cit., 411. Repare-se que a avaliação dos requisitos para a proteção da confiança, articulando-se nos termos de um sistema móvel, não abdica da consideração da intensidade com que se encontram verificados: a maior intensidade do preenchimento de um ou mais requisitos refletir-se-á numa menor exigência quanto aos demais; da mesma forma que a menor intensidade de um implicará uma maior exigência quanto aos outros.

positivo nos arts. 762.º/2 e 239.º do CC¹⁷ e obrigando as partes, na pendência contratual, a absterem-se de comportamentos que possam falsear o objetivo do negócio ou desequilibrar o jogo das prestações por elas consignado (v.g., dever de não concorrência, de não celebração de contratos incompatíveis com o primeiro, de sigilo)¹⁸; enquanto deveres pré-contratuais, assentes no art. 227.º do CC, os deveres de lealdade censuram o comportamento assumido *in contrahendo* que frustra a confiança da contraparte ou que apenas formalmente se conforma com a

¹⁷ A matéria não necessita, no presente contexto, de desenvolvimento. Cf. MENEZES CORDEIRO, *Tratado II/1* cit., 466 ss. Ela está sedimentada no direito português. Coube, sobretudo, a CARLOS MOTA PINTO, *Cessão da posição contratual*, Coimbra, 1982, 337 ss., a clarificação inicial do conteúdo da relação obrigacional complexa, distinguindo no seu seio, ao lado dos deveres principais, os deveres secundários de prestação, cujas características permitem separar os deveres secundários com prestação autónoma — seja prestação sucedânea da prestação primária, seja prestação coexistente com esta — e os deveres secundários, acessórios da prestação principal, que não têm autonomia em relação a esta, encontrando-se exclusivamente dirigidos para a realização do interesse no crédito. Ao lado destes deveres, distingue ainda o autor os deveres laterais que não estão orientados para o interesse no cumprimento do dever principal de prestação, caracterizados por uma função auxiliar da realização positiva do fim contratual e de proteção da pessoa ou dos bens da outra parte contra os riscos de danos concomitantes: trata-se de deveres de adoção de determinados comportamentos, impostos pela boa fé em vista do fim do contrato (arts. 239.º e 762.º do CC), podendo assumir conteúdo ativo (declaração, informação, cooperação com a contraparte, proteção desta, etc.) ou omissivo (abstenção de atos que importem consequências danosas para o objeto da prestação ou para a esfera da contraparte ou, genericamente, que envolvam qualquer perigo para a realização do fim contratual). MENEZES CORDEIRO, *Da boa fé* cit., 604 ss., distingue, por sua parte, ao lado dos deveres principais, deveres acessórios (de proteção, de esclarecimento e de lealdade). Cf. ainda PAIS DE VASCONCELOS, *Contratos atípicos* cit., 409, e CARNEIRO DA FRADA, *Contrato* cit., 37 ss., distinguindo os *deveres principais ou primários de prestação* — por via dos quais se pretende alcançar o fim determinante da constituição do vínculo obrigacional —, os *deveres acessórios da prestação principal* — que se encontram numa relação de acessoriedade com a prestação principal por visarem a satisfação do interesse que nesta deposita o credor — e os *deveres secundários substitutivos ou complementares* — que constituem sucedâneo ou complemento da prestação principal, ocorrida uma vicissitude que justifique o seu aparecimento (tais deveres, diferentemente do que considera CARLOS MOTA PINTO, não serão deveres acessórios da prestação principal, por isso que apenas surgem a título eventual no processo de desenvolvimento da relação obrigacional quando ocorrem circunstâncias que perturbam a execução dos deveres de prestar principais). Ao lado destes deveres, encontram-se, também na conceção do autor, *deveres laterais* que visam a salvaguarda de outros interesses, distintos do interesse do cumprimento, que devem ser razoavelmente tidos em conta pelas partes no decurso da sua relação: entre eles contam-se os deveres de informação e de conselho, de cooperação, de segredo e não concorrência, de custódia e vigilância e de lealdade, por exemplo. Recorde-se, ainda, que, no âmbito dos deveres laterais, é possível distinguir, tendo em conta a função que desempenham, deveres com finalidade positiva — que prosseguem um interesse conexo com a prestação — e deveres com finalidade negativa — deveres de proteção, que visam proteger a contraparte dos riscos de danos na sua pessoa e património.

¹⁸ Cf. MENEZES CORDEIRO, *Da boa fé no direito civil* (3.ª reimpr. da ed. de 1984), Coimbra, 2007, 606 e 607.

lei¹⁹; na fase pós-contratual, tais deveres poderão permanecer com vista à salvaguarda do escopo contratual depois da realização formal da prestação^{20 21}.

Bem se vê, portanto, a importância do papel dos deveres *ex bona fide* durante toda a vigência do contrato, antes da sua celebração e depois de este se encontrar concluído. No caso, tais deveres, na pendência da relação obrigacional duradoura, obrigam a um comportamento leal, que garanta o respeito pelo fim do contrato: é este dever que será, com toda a clareza, violado caso seja efetivada a venda da PT Portugal pela Oi.

Por outro lado, o próprio vínculo societário faz nascer deveres de lealdade a cargo da Oi: visando-se a integração societária das duas empresas, ainda que não já nos termos inicialmente previstos, é o próprio princípio societário da lealdade que reclama aplicação; estando em causa uma operação tendente à combinação dos negócios da PT e da Oi, não é apenas o dever de boa fé geral que é violado mas também o próprio princípio societário da lealdade²².

3. Da inexistência de causa de inexecução do acordo pela Oi

Resta acrescentar que não existe causa legítima que, no caso, justifique a não execução do acordo por parte da Oi e, assim, a não observância do princípio *pacta sunt servanda*, aqui plenamente aplicável, independentemente da qualificação do Memorando de Entendimentos como forma de contratação mitigada. Não só é irrelevante, para o caso, a necessidade do encaixe financeiro decorrente da alienação tendo em vista a participação como protagonista na consolidação do setor de telecomunicações no Brasil ou a necessidade de evitar a

¹⁹ Cf. MENEZES CORDEIRO, *Da boa fé cit.*, 555 ss.

²⁰ Cf. MENEZES CORDEIRO, *Da pós-eficácia das obrigações*, Lisboa, 1984, 31. Nestes casos, serão deveres acessórios sem dever principal.

²¹ Cf. ainda, v.g., os arts. 465.º, a), 1161.º e 1162.º do CC.

²² Cf. ANA PERESTRELO DE OLIVEIRA, *Grupos de sociedades e deveres de lealdade*, Coimbra, 2012, *passim*.

violação de *financial covenants* perante entidades financiadoras, como não existe qualquer alteração das circunstâncias que permitisse a desvinculação do acordado.

Está, na verdade, excluída a hipótese de invocação de uma alteração das circunstâncias juridicamente relevante para a Oi, que, confrontada com a desvalorização dos títulos de dívida da Rioforte, poderia, unilateralmente, desvincular-se do inicialmente contratado e alienar a participação em causa. Mesmo que um acontecimento deste tipo pudesse, eventualmente, ser considerado uma modificação do conteúdo relevante do contrato — uma vez que, embora deixe incólume a prestação, se reporta a um aspeto específico do normativo obrigacional²³, que será o valor intrínseco da PT — o mesmo, *in casu*, não poderá fundamentar a desvinculação da Oi. Ainda que admitíssemos a relevância desta alteração, imprevisível pelas partes e que condiciona, em larga medida, a vontade ou, pelo menos, o modelo segundo o qual as partes querem contratar, tal modificação foi especificamente tida em consideração pela Oi no segundo Memorando de Entendimento. Foi esta que determinou que a fusão já não iria para a frente, consagrando-se, porém, de forma a expressa a intenção de manter e consumir a Combinação de Negócios. Assim excluíram as partes, de forma consciente e informada, a possibilidade de invocarem uma desvinculação por esta via.

Pelo contrário, como já demonstrámos, resulta de uma leitura e interpretação combinada dos dois Memorandos de Entendimento que a Oi estava impedida de vender a Pt. Assim sendo, a concretização da venda da PT pela Oi faria esta incorrer numa situação de incumprimento do Memorando, que, pela natureza que assume, se aproximará de um incumprimento obrigacional.

4. Consequências do incumprimento

Em primeiro lugar, considerando que a venda da PT consubstancia uma situação de incumprimento obrigacional, não será exigível à PT que espere pela concretização do incumprimento, *i.e.*, pela efetiva alienação da empresa, para

²³ Cf. MENEZES CORDEIRO, *Tratado de direito civil português*, II, tomo IV, 260.

fazer atuar os mecanismos correspondentes a esta situação. Apresentando a Oi uma intenção séria e definitiva de vender a PT, esta poderá ser equiparada a uma declaração de não cumprimento, verificados determinados pressupostos.

Naturalmente, é essencial ter cuidado na interpretação da referida declaração. A lei exige uma série de marcos para submeter o devedor inadimplente às consequências do incumprimento, pelo que é preciso averiguar se se deve agravar a sua posição antes de decorrido esse alongado processo. Por isso, uma declaração deste tipo, para ser juridicamente relevante, terá de ser pura, séria, definitiva, consciente e juridicamente possível. No que respeita à pureza, a declaração de não cumprimento deve ser diferente da manifestação de dúvidas sobre a exequibilidade do contrato ou à apresentação de dificuldades exteriores. Os outros requisitos apontam para a necessidade de se tratar de uma decisão final, que não admita rescisão. Ora, admitindo uma decisão positiva do conselho de administração da Oi no sentido da alienação, esta poderia ser encarada como declaração de não cumprimento e desencadear os efeitos típicos desta.

Em casos de declarações de não cumprimento em obrigações complexas — como é a situação objeto da Consulta — há que analisar, em concreto, qual das prestações é afetada. Ora, no caso, a venda da PT consubstancia a violação de uma obrigação de *non facere*, que faz perigar a substância dos dois Memorandos celebrados entre a Oi e a PT²⁴. Assim, as consequências desta declaração não serão as normalmente associadas a obrigações com prazo certo, por não corresponder à realização de uma prestação devida, mas, sim, a violação de uma obrigação de *non facere*. Por isso, as conclusões apontadas para esta declaração terão de ser adaptadas. No caso concreto, a relevância jurídica da declaração será desencadear as consequências do incumprimento definitivo associadas a uma violação positiva do contrato²⁵.

²⁴ Note-se que a eficácia jurídica concedida à declaração de não cumprimento é imensa. Estando em causa uma obrigação pura, provoca o vencimento da obrigação, estando a obrigação não vencida, equivale ao vencimento imediata e estando a obrigação vencida dispensará a interpelação admonitória, conduzindo, imediatamente, ao incumprimento definitivo. Cf. MENEZES CORDEIRO, *A declaração de não-cumprimento da obrigação*, *O Direito*, ano 138 (2006), 1,25-38 (37).

²⁵ O instituto foi criado em 1902, por HERMANN STAUB, que defendia que um contrato poderia ser violado não apenas pela omissão, no vencimento, da conduta devida, mas, ainda, por atitudes ativas do devedor, entre as quais se enquadravam a violação de um dever de *non facere*, o

O incumprimento por parte da Oi terá como consequências, nomeadamente, a sua responsabilização civil, por via obrigacional, que implicará uma presunção de *faute* (culpa, ilicitude e nexo de causalidade). Nem se invoque que a PT não sofrerá danos com a alienação. Sofrerá, no mínimo, o dano de abandonar a sua voz ativa no mercado luso-brasileiro. Também a resolução, nos termos gerais, constitui mecanismo suscetível de aplicação no caso, ditando a resolução do contrato implica, regra geral, uma destruição retroativa de todos os efeitos produzidos até à data da resolução. Só não será assim nos casos dos contratos de execução continuada em que uma consequência deste tipo implicaria que a resolução nunca se pudesse efetivar, por enorme dificuldade de devolução daquilo que já foi prestado. No caso a retroatividade da resolução poria em causa a própria validade da venda da PT pela Oi a terceiros.

5. Da competência do conselho de administração da PT, SGPS, S.A. para a execução do acordo celebrado com a Oi no cenário de alienação da PT Portugal pela Oi

5.1. Quadro geral

Resta analisar o problema da competência do conselho de administração da PT para a prosseguir com a execução do acordo celebrado com a Oi. Como ponto de partida, recorde-se que os atos de cuja prática se trata se integram na esfera de competências do conselho de administração. Com efeito, quer a alienação de ações, quer a aquisição de títulos de dívida — *maxime* sob a forma de permuta —, quer ainda a celebração de contrato de opção, constituem, *prima facie*, matérias de gestão, da competência do conselho de administração, nos termos dos artigos 405.º e 406.º do CSC.

Tratando-se de matéria de gestão, vigora um princípio de independência da administração face aos sócios, do qual resulta que tais assuntos se encontram excluídos da competência da assembleia geral, salvo quando a própria

cumprimento defeituoso, a falta de uma prestação em contratos de execução sucessiva e a declaração de não cumprimento. Cf., sobre o tema, por todos, MENEZES CORDEIRO, *A declaração cit.*, 29.

administração decida submetê-los a deliberação dos acionistas (art. 373.º/2 e 3). A repartição legal de competências na sociedade anónima é, portanto, diferente daquela que vigora nas sociedades por quotas, onde a assembleia geral se encontra, como se sabe, legalmente autorizada a deliberar em matéria de gestão, podendo, designadamente, dar instruções ao órgão de administração, conforme resulta do art. 259.º, que determina a necessidade de a gerência exercer as suas competências no “respeito pelas deliberações dos sócios”, bem como do confronto com a regra do art. 373.º/3, aplicável às sociedades anónimas, e ainda da índole geral das sociedades por quotas enquanto sociedades próximas das sociedades de pessoas. Ainda assim, mesmo no sistema das sociedades anónimas, a assembleia geral é o órgão soberano, por não ser eleita nem nomeada por outrem, não sendo todavia dotada de poder absoluto. O conselho de administração, embora se encontre em posição subordinada em relação à assembleia geral, que o elege e que aprecia a sua atividade, pode exercer os seus deveres independentemente da (e porventura até contra a) vontade da assembleia geral²⁶.

No caso em análise, o conselho de administração optou, legitimamente, por provocar a intervenção dos sócios, ao abrigo do art. 373.º/3, embora, como veremos, esta não fosse legalmente exigida. A norma em causa apresenta, acima de tudo, uma função de proteção do órgão de administração contra os riscos de responsabilidade associados à medida de gestão.

Foi, assim, sujeita a deliberação da assembleia geral a decisão de celebrar o contrato de permuta e o contrato de opção, tendo a proposta sido aprovada tomando como pressuposto, explicitamente constante do segundo Memorando de Entendimentos, a conclusão da Combinação de Negócios nos termos anunciados ao mercado em 2 de outubro de 2013 e 19 de fevereiro de 2014, incluindo a criação de um operador de telecomunicações presente em Portugal e no Brasil, apenas com as alterações estabelecidas neste segundo Memorando.

²⁶ Cf. CALVÃO DA SILVA, *Conflito de interesses e abuso do direito nas sociedades*, em *Estudos jurídicos (Pareceres)*, Coimbra, 2001, 105-143 (108).

Perante a deliberação da assembleia geral e a perspectiva de modificação do cenário em que a mesma foi adotada, há dois aspetos que devem ser tidos em conta:

- (i) Por um lado, tendo havido já uma prévia deliberação da assembleia geral sobre a matéria de que agora se trata, é legítimo questionar se, sendo alterados os pressupostos em que foi adotada, esta continua a justificar a atuação do conselho ou, talvez melhor, se o conselho mantém a sua competência na matéria ou tem de suscitar nova intervenção da assembleia geral, seja tal um ónus tendo em vista excluir a sua responsabilidade, ou um verdadeiro dever jurídico. Isto é, mesmo que a intervenção da assembleia geral não fosse obrigatória numa primeira fase, a partir do momento em que o conselho suscitou a pronúncia dos sócios vincula-se ao sentido dessa deliberação, *maxime* em virtude dos deveres de lealdade dos administradores perante os sócios, para além, claro está, dos riscos de responsabilidade acrescidos que resultariam da não observância da deliberação. Assim sendo, havendo alguma modificação substantiva nas condições que levaram à aprovação da assembleia geral, surge naturalmente a questão da legitimidade dos administradores para a prática dos atos correspondentes.
- (ii) Por outro lado, não deve esquecer-se que se aceita hoje a existência de questões que, pela sua relevância e impacto estrutural e na posição dos sócios, reclamam a intervenção da assembleia geral: em tais casos, existe um verdadeiro dever jurídico de os administradores promoverem a convocação da assembleia, e não apenas um direito ou sequer um ónus tendente à exclusão da responsabilidade. Não é esse, porém, o caso presente, como veremos de seguida.

5.2. A deliberação da assembleia geral sobre a celebração do contrato de permuta e o contrato de opção ao abrigo do art. 373.º/3

Em primeiro lugar, a aprovação pelos acionistas da PT, SGPS, S.A. da celebração do contrato de permuta e do contrato de opção não constituía, em rigor, exigência legal: a matéria inscrevia-se no leque das competências do conselho de administração, prescindindo da intervenção dos sócios. Quando muito, a intervenção da assembleia poderia ser exigida em virtude dos deveres de lealdade dos administradores para com os acionistas e, assim, de uma esfera de competências derivadas não da lei mas no princípio da boa fé, que tem sido reconhecida nas sociedades anónimas: aceita-se, com efeito, a existência de matérias que os administradores têm o dever de submeter aos acionistas, ao invés de decidirem por si, como aparentemente estariam autorizados a fazer.

Lembre-se, com efeito, que os administradores se encontram vinculados por deveres de lealdade perante a sociedade e os sócios, os quais se encontram expressamente previstos no artigo 64.º/1, b), do CSC. A expectativa de um comportamento reto e leal dos administradores da sociedade, na sua qualidade de gestores de bens alheios, constitui *ratio* destes deveres, podendo mesmo falar-se, a este propósito, numa “fidelidade de serviço” ou “fidelidade funcional” (*Amtstreue*)²⁷. Será, pois, a posição de fiduciário ocupada pelo administrador e pelos sócios que justificará a confiança da sociedade e, conseqüentemente, a imposição de deveres de lealdade.

Como escreveu MENEZES CORDEIRO²⁸: “(...) abreviando, podemos considerar que se trata de deveres fiduciários, que recordam estar em causa a gestão de bens alheios. Os administradores são leais na medida em que honrarem a confiança neles depositada”, exigindo ainda a lealdade “condutas materialmente conformes com o pretendido: não meras conformações formais”. Ou, como já

²⁷ Cf. FLEISCHER, *Zur organschaftlichen Treuepflicht der Geschäftsleiter im Aktien- und GmbH-Recht*, WM 22/2003, 1045-1104 (1045): o administrador surge como *Treuhänder/trustee* ou numa posição análoga a essa (*treuhänderähnliche Position*), devendo-se as diferenças terminológicas à incerteza vigente na área do *Treuhänder*.

²⁸ *Os deveres fundamentais dos administradores das sociedades*, ROA 66 (2006), 443-488 (485).

expôs CARNEIRO DA FRADA²⁹ “a relação de administração é uma daquelas relações que implica um *especial* dever de lealdade, decorrente de a curadoria do interesse de alguém estar atribuída a outrem, de este sujeito estar investido numa posição cujo exercício pode ser prejudicial ou para o qual não há prevenção ou controlo suficiente, etc. Pode exprimir-se a situação dizendo que a relação de administração constitui uma daquelas relações fiduciárias ou de confiança que manifestam uma textura de comportamentos exigíveis em nome da lealdade particularmente densa (relação *uberrimae fidei*)”.

Para o que agora releva, retenha-se essencialmente que decorre da posição orgânica do administrador (do seu *status*) um dever de lealdade, fundamentando, *ultima ratio*, a confiança da sociedade num correto desempenho das funções. O mesmo é dizer que os deveres fiduciários dos administradores — com inclusão tanto do dever de lealdade como do dever de cuidado — se justificam com base na especial relação de confiança depositada nos membros dos órgãos sociais, conformando transversalmente a sua atividade e o poder daí decorrente de disposição sobre interesses patrimoniais alheios³⁰.

Ora, deve reconhecer-se que esses deveres existem não apenas perante a sociedade mas, em certos casos, diretamente perante os acionistas. É desses deveres que vinculam os administradores perante os acionistas que poderá resultar um dever de submissão de determinadas matérias da competência da administração à assembleia geral.

Devido à inexistência aparente de uma ligação direta com os sócios, já se negou tais deveres diretos ou imediatos. Mas sem razão. Na verdade, existe entre os administradores e os sócios uma “ligação especial” (*Sonderverbindung*) — ainda que não contratual — que dá origem a um dever de respeito pelos interesses alheios intensificado face àquele que resulta do princípio geral do *neminem*

²⁹ CARNEIRO DA FRADA, *A business judgement rule no quadro dos deveres gerais dos administradores*, em *Jornadas sociedades abertas, valores mobiliários e intermediação financeira*, Coimbra, 2007, 201-242 (209).

³⁰ Cf. PAULO CÂMARA, *O governo das sociedades e a reforma do Código das Sociedades Comerciais*, em AAVV, *Código das sociedades comerciais e governo das sociedades*, Coimbra, 2008, 10-141 (163 e 164).

laedere. Parece inequívoco que, pelo menos perante os sócios ou acionistas, os administradores não se encontram em posição paralela à de qualquer terceiro³¹.

Não só não surgem como “estranhos” em face dos sócios, como, sobretudo, a confiança não é *conditio* da imposição de deveres de lealdade: trata-se de lealdade devida em função da posição na sociedade, *i.e.*, da qualidade institucional de sócio ou acionista. Por outras palavras: o que releva não é a identidade concreta do sócio (ou o conhecimento que dela tenha o administrador) mas o *status socii* em si. Assente-se, pois, na existência de deveres de lealdade dos administradores perante os sócios e não apenas face à sociedade, ainda que com um âmbito necessariamente circunscrito, em resultado da intermediação da personalidade jurídica da sociedade.

Deste dever de lealdade resulta o dever dos administradores de consultarem os sócios sobre matérias com impacto estrutural muito intenso no seu *status*. Esta constitui manifestação do conteúdo ativo da lealdade, na medida em que os deveres desta decorrentes se traduzirão, neste caso, num dever de agir dos administradores: sem prejuízo de podermos ver, nesta situação, uma proibição de atuação dos administradores (na falta de prévia deliberação dos sócios), em rigor a lealdade impõe, aqui, verdadeiro dever de os administradores adotarem determinada conduta. Hoje é, aliás, claramente aceite que os deveres de lealdade têm conteúdo passivo (*passive Loyalitätspflicht*) e um conteúdo ativo (*aktive Förderungspflicht*)³²: se a lealdade surge, *prima facie*, como dever de conteúdo tipicamente passivo (o dever de omitir), o certo é que ela ganha verdadeira individualidade quando se analisa o seu conteúdo ativo (deveres de conduta positivos).

No caso, é razoável ponderar se havia necessidade de intervenção da assembleia geral, uma vez que nos encontramos no contexto de um processo tendente à combinação de negócios da PT e da Oi com grande alcance para a

³¹ Cf., v.g., CARNEIRO DA FRADA, *Teoria da confiança e responsabilidade civil*, Coimbra, 2004, 173, nota 120, apontando que «(...) há deveres específicos que impendem sobre os administradores que relevam de uma ligação especial entre eles e outros sujeitos — susceptíveis de se amparar na regra da conduta de boa fé —, sobretudo de protecção, que não se enquadram para nós na dicotomia entre contrato e delito, representando um *tertium genus*».

³² Cf., por todos, ZIEMONS/JAEGER, *Treupflichten bei der Veräußerung einer Beteiligung an einer Aktiengesellschaft*, AG 8/1996, 358-366 (359 ss.).

sociedade. Todavia, não é possível afirmar uma obrigatoriedade jurídica, decorrente dos deveres de lealdade dos administradores, de promover a convocação da assembleia geral.

Os administradores tinham o direito mas não o dever de submeter a celebração destes contratos à assembleia geral. Diferentemente sucede noutros casos, em que a intervenção da assembleia geral se compreende, não obstante o papel secundário que este órgão na prática ocupa na estrutura de poder da sociedade anónima e a concentração dos poderes no órgão de administração.

Em certos casos, a atribuição da competência aos sócios, além de permitir o controlo e a transparência, obedece a um objetivo geral de salvaguarda do papel da assembleia no que toca aos assuntos com impacto na posição dos sócios. Tal a razão última por que, em diversos casos, se tem ultrapassado a repartição jurídico-positiva de competências para se atribuir uma competência mais alargada à assembleia do que aquela que resulta da lei.

É paradigmática na matéria a decisão proferida pelo Tribunal Federal alemão no célebre caso *Holz Müller*³³, em estava em causa um *spin-off*, decidido pela administração, do mais importante departamento da sociedade que passava a constituir uma subsidiária integral. Entendeu o tribunal que “no caso de intervenções sérias nos direitos e interesses dos acionistas, como por exemplo no caso de *spin-off* de um departamento empresarial que constitui a parte mais valiosa do património da sociedade em subsidiária, (...) a administração não tem apenas o direito mas está excecionalmente obrigada a provocar uma deliberação da assembleia geral, nos termos do § 119 II AktG”.

Segundo esta jurisprudência, nas decisões que “intervêm tão profundamente nos interesses dos acionistas, a administração não podia razoavelmente supor que poderia tomar as decisões em causa sob responsabilidade própria”. A jurisprudência alemã afasta, assim, a clara separação

³³ BGH 25-fev.-1982, BGHZ 83 (1982), 122. Para uma pormenorizada explicação da sentença na doutrina nacional, cf. MENEZES CORDEIRO, *Assembleia geral e deliberações sociais* (reimpr. da ed. de 2007), Coimbra, 2009, 135 e 136.

de competências definida pela lei, numa decisão que é, como não poderia deixar de ser, objeto de amplo debate³⁴.

Também entre nós, a participação dos sócios pode constituir forma importante de tutela em situações em que é muito significativo o impacto da medida na posição social dos sócios ou em que existe uma modificação estrutural. Na falta de jurisprudência portuguesa paralela constitui importante ponto de apoio a comparação com o ordenamento jurídico alemão, onde as regras de direito positivo são equivalentes às portuguesas.

Assim, a importância da proteção dos sócios em situações como as descritas supera os argumentos apontados contra a expansão da competência da assembleia geral: a assembleia não seria o órgão adequado para decidir (nem sequer para votar sobre proposta apresentada por órgão distinto), por lhe faltarem conhecimentos específicos, os acionistas apresentariam deficiências como *decisionmakers*, sendo impraticável um modelo de decisão com base no consenso, que poria em causa a “primazia dos administradores”, que constitui princípio geral aceite pelo direito societário; para mais, os acionistas estariam a interferir com decisões internas com o risco de destruição do valor da empresa.

Contra a expansão do campo de competência da assembleia geral poderia invocar-se, portanto, não só o carácter capitalístico da sociedade anónima, mas também a já mencionada fraqueza institucional deste órgão no tipo social em causa³⁵, e ainda a passividade dos acionistas induzida pelo sistema: a intervenção da assembleia geral seria de rejeitar tendo em conta a assimetria informativa entre

³⁴ Durante mais de vinte anos, foi-se procurando concretizar o preciso alcance da decisão Holz Müller, enquanto inúmeras deliberações sociais foram sendo tomadas, por precaução, em nome da sua doutrina³⁴. Algumas decisões jurisprudenciais foram seguindo o BGH: assim, v.g., LG Köln (3-fev.-1992, AG 1992, 238); OLG Köln (caso *Winterthur/Nordstern*: 24-nov.-1992, ZIP 1993, 110). Em 2004, o BGH, nas sentenças *Gelatin*, teve, finalmente, oportunidade de revistar a doutrina Holz Müller, acabando por confirmar o princípio, apesar de ter moderado as consequências da doutrina e clarificado que a competência da assembleia geral apenas entra em consideração se a medida “alcançar a dimensão do *spin-off*” em causa na decisão Holz Müller. A atenuação da doutrina Holz Müller resultaria também da decisão proferida pelo BGH no caso *Stuttgarter Hofbräu* de 2006 (BGH 20-nov.-2006, ZIP 2007, 24), na qual o tribunal entende que uma reserva de consentimento não-escrita vale no caso de *spin-off* e provavelmente também de aquisição de participações, devido ao efeito de mediatização da influência dos sócios, desde que atinja, aproximadamente, as dimensões (quantitativas) do caso Holz Müller.

³⁵ Cf., por todos, a extensa análise de SERVATIUS, *Strukturmassnahmen als Unternehmensleitung. Die Vorstandspflichten bei unternehmerischen Entscheidungen der Hauptversammlung*, Köln, Berlin, München, 2004, 183 ss.

assembleia e administração, a frequente inexperiência dos sócios, a sua “apatia racional”, decorrente da falta de impacto do voto individual no resultado final, que tornam economicamente recomendável, de acordo com uma análise custo-benefício, o não exercício do voto. A contradição emergiria aparentemente: a atribuição aos sócios do poder de decisão aumentaria o risco de decisões erradas ou arbitrárias, pondo em causa o interesse da sociedade, pelo que seria de rejeitar. O argumento não procede, todavia. Não só é inequívoco que, no sistema traçado pela lei, a assembleia geral é o órgão responsável pelas mais importantes decisões estruturais na sociedade, como o risco de decisões erradas é limitado pelos deveres de lealdade dos acionistas e ainda — na linha de *SERVATIUS* — pelo papel que a administração pode exercer na promoção de deliberações corretas.

A favor da rejeição do dever de apresentação da matéria à assembleia geral poderia, de igual modo, pensar-se em invocar — à semelhança do que faz parte da doutrina germânica a respeito do (paralelo) § 119 II AktG — que o artigo 373.º/3 apresenta uma função de proteção do órgão de administração contra os riscos de responsabilidade associados à medida de gestão, permitindo a sua exclusão ao provocar a intervenção dos sócios. Sob esta perspetiva, seria contraditório com o sistema legal transformar em *dever* um *direito* de apresentação da matéria à assembleia geral. Todavia, este argumento, apesar de conhecer ampla divulgação³⁶, é afinal excessivamente simplificador: se a origem histórica do preceito germânico e a fraca densidade dogmática da sentença *Holz Müller*³⁷ tornam mais facilmente compreensível esta visão no direito alemão, a verdade é que, tal como a concebemos, a “transformação” em dever do direito de apresentação consagrado no artigo 373.º/3 tem o seu fundamento no dever de lealdade dos administradores, de tal maneira que, ao invés de surgir contra o sistema, é diretamente sua decorrência. Também por este motivo não deve

³⁶ Cf., v.g., LIEBSCHER, *Konzernbildungskontrolle*, Berlin, 1995, 79, que considera que, quando muito, a obrigação de apresentação da matéria a deliberação poderia resultar do § 121 I AktG, segundo o qual a administração tem o dever de convocar a assembleia geral sempre que o interesse da sociedade o reclame.

³⁷ De facto, o BGH fica-se, praticamente, por formulações genéricas, limitando-se, a respeito do § 119 II, a determinar, como atrás sublinhámos, que a administração, “no caso de intervenções sérias nos direitos e interesses dos acionistas, (...) está excecionalmente obrigada a provocar uma deliberação da assembleia geral, nos termos do § 119 II AktG” e que em causa estão decisões que “intervêm tão profundamente nos interesses dos acionistas (...)” que implicam a respetiva intervenção.

repudiar-se a reafetação de poder que defendemos sob a alegação de que esta põe em causa o sistema definido por lei. Não poderia igualmente invocar-se os custos organizacionais, financeiros e de tempo associados à assembleia geral: o argumento económico não é suficiente para afastar a proteção dos acionistas e a dilatação temporal imposta não é relevante, sobretudo no contexto de um processo já de si longo.

Não obstante estas críticas, a verdade é que, se em certos casos se justifica limitar o ativismo acionista, sobretudo quando a tecnicidade da matéria seja elevada, o mesmo não vale quando as decisões em causa têm impacto estrutural e significativo na posição social dos sócios, ainda que não constituam uma das decisões para as quais o direito positivo expressamente atribuiu a competência primária de decisão à assembleia geral.

A solução que se alcança, de submeter medidas com o impacto descrito a deliberação dos sócios (que, apesar de tudo, continuam a ser os “proprietários” da empresa), é coerente com o sistema geral de repartição de competências do CSC e com a articulação entre órgão de administração e assembleia geral. Emerge, nesse caso, o papel da administração como promotora da tomada de “boas decisões” em assembleia geral. Ou seja, compete à administração assegurar que não propõe aos sócios a adoção de medidas suscetíveis de conduzir a uma redução de valor da empresa e, conseqüentemente, das participações sociais dos sócios.

Segundo determinada perspetiva, a estrita separação de competências entre assembleia geral e administração apenas ocorreria, na realidade, num sentido: a assembleia não pode decidir em matéria de gestão senão a pedido do órgão de administração, mas deveria admitir-se uma especial responsabilidade deste órgão pelo correto funcionamento da assembleia. O papel central atribuído por lei ao órgão de administração na sociedade anónima traduzir-se-ia, nomeadamente, na sua influência (legalmente pretendida) sobre a assembleia geral, através, v.g., da intervenção na fixação da ordem do dia, do poder de fazer sugestões quanto ao sentido da decisão, do dever de informação ou da fundamentação das propostas. A administração não poderia, assim, retirar-se do planeamento empresarial nos casos em que a competência de intervenção pertence à assembleia geral, antes tendo a

iniciativa e o dever de preparar a tomada de deliberações adequadas por parte da assembleia geral. Assim se compensaria a fraqueza institucional deste último órgão. A assembleia é convocada se a medida for benéfica para a sociedade, devendo os administradores expor o fundamento concreto da mesma, bem como as suas vantagens e desvantagens³⁸. O papel do órgão de administração seria, pois, instrumental face à busca da melhor decisão em assembleia geral.

Independentemente do que fica dito, importante é assinalar que a intervenção dos sócios no processo deliberativo constitui relevante forma de proteção em hipóteses de modificação significativa da posição dos sócios na sociedade ou de alteração do perfil de risco do investimento. Está em causa dar execução material e não apenas formal ao sistema legal de repartição de competências, com a conseqüente reafetação intrasocietária do poder na sociedade anónima, como forma de garantir que aos sócios continua a ser atribuído o cerne das decisões com impacto significativo na respetiva posição social.

Assim, perante cada medida cuja adoção esteja planeada deve requerer-se a análise do seu impacto na posição social dos sócios ou a avaliação da existência de uma modificação estrutural que afete a situação dos sócios na sociedade ou altere o perfil do respetivo investimento. A ocorrer, esta determinará a intervenção da assembleia geral.

Deparamo-nos, em tal hipótese, com um caso de competência da assembleia geral *ex bona fide*, entre nós já analisada, em termos gerais, por MENEZES CORDEIRO³⁹, que considera que sempre que a marginalização dos acionistas, pela importância do tema decidendo, “aferida por bitolas de evidência cartesiana”, configure abuso do direito, haverá que chamar a assembleia geral a decidir, sob pena de nulidade da deliberação do conselho de administração, por violação do artigo 334.º do CC. Podemos formular positivamente a regra: os deveres de lealdade impõem aos administradores a convocação da assembleia geral previamente à adoção de medida com impacto significativo para a sociedade e os acionistas. Este é, pois, fundamento e critério operativo parcialmente diverso

³⁸ Cf. SERVATIUS, *Strukturmassnahmen* cit., 25 ss.

³⁹ SA cit., 135 ss.

do que resulta da jurisprudência *Holz Müller*: o BGH, mesmo após as precisões introduzidas pelos acórdãos *Gelatin*, abdica, em boa medida, da fundamentação dogmática da decisão, limitando-se, praticamente, a afirmar que as decisões básicas que interferem profundamente na posição dos sócios não podem ser tomadas unilateralmente pela administração, não apresentando mais profunda justificação para a redistribuição do poder na sociedade. A falta de densidade da sentença *Holz Müller* e a sua excessiva abertura foram, na realidade, apontadas pela doutrina⁴⁰ e, em parte, com razão.

A amplitude com que a regra é formulada levaria, no limite, a submeter também decisões de investimento de grande significado a deliberação dos sócios, nesse caso destruindo o sistema legal de repartição de competências. Quando tal aconteça existe um poder mas não um dever de submeter as medidas a deliberação dos sócios: trata-se de opção a exercer livremente pelo órgão de administração. Por outras palavras, quando exista um grande impacto de tipo estritamente financeiro, pode ser conveniente submeter a matéria à assembleia geral, até para proteção dos administradores, eleitos e destituídos pelos acionistas sem necessidade de justa causa (sem prejuízo do direito à indemnização); todavia, não existe qualquer obrigatoriedade legal. Nessa medida, deve fazer-se uma prevenção contra os riscos de uma expansão excessiva da competência da assembleia geral, em termos que poderiam ser suscetíveis de deturpar o sistema legal de repartição de competências. Daí as críticas formuladas a respeito de algum alargamento exagerado que por vezes ocorreu.

As sentenças *Gelatin* também não vieram retirar legitimidade às críticas, pois o tribunal pouco mais fez do que enfatizar a excecionalidade da competência da assembleia geral, que só valeria quando estivessem em causa medidas com impacto equivalente ao do *spin-off* do caso *Holz Müller*, o qual envolvia o mais valioso departamento da sociedade. Mas as críticas não atingem a essência da sentença, que, em última análise, consegue restabelecer o equilíbrio das relações entre os órgãos da sociedade anónima.

⁴⁰ Cf., em especial, K. P. MARTENS, *Die Entscheidungsautonomie des Vorstands und die „Basisdemokratie“ in der Aktiengesellschaft*, ZHR 147 (1983), 377-428 (427).

Assim seguramente não pode, à luz do sistema legal em vigor, qualquer decisão ficar dependente de consentimento dos sócios exclusivamente em virtude do seu impacto financeiro. No caso, como tivemos oportunidade de afirmar em Parecer anterior, a decisão de fusão e todas as decisões instrumentais dessa (nomeadamente, a decisão de participar no aumento de capital da Oi) encontram-se dentro daquelas matérias cujo impacto na posição dos sócios justifica a obrigatoriedade de deliberação da assembleia geral: os deveres de lealdade que — como melhor veremos — vinculam os administradores obrigavam-nos a promover a convocação da assembleia geral, nos termos dos artigos 375.º/1 e 373.º/3, de modo a atribuir aos acionistas a oportunidade de decidirem a medida, que radicalmente afeta a sua posição e a da sociedade a que pertencem. Já no presente caso,

Em suma, a lealdade impõe que todas as decisões conducentes, direta ou indiretamente, à alteração estrutural da sociedade, à modificação do perfil do investimento ou que por qualquer forma afetem o *status socii* sejam sujeitas a prévia deliberação da assembleia geral, mesmo nos casos em que, *prima facie*, surjam como puras decisões de gestão e pertençam, segundo o sistema jurídico-positivo decorrente do Código das Sociedades Comerciais, à esfera de competência da administração. Já no que se refere à celebração do contrato de permuta e do contrato de opção a intervenção da assembleia geral não era forçosa: trata-se, aí, de encontrar via operacional alternativa para prosseguir o objetivo de combinação dos negócios da PT e da Oi, com o qual os acionistas já manifestaram a sua concordância em assembleia geral. Ou seja, a partir do momento em que existiu uma primeira deliberação em que os acionistas dão o seu acordo quanto à combinação de negócios, fica o conselho de administração legitimado e obrigado a praticar todos os atos tendentes a promover a consecução desse fim, incluindo aqueles que obriguem a uma adaptação do plano inicialmente aprovado pela assembleia geral, sem necessidade da sua nova convocação. Da assembleia é esperada a pronúncia quanto às linhas gerais do negócio em causa e não quanto às concretas medidas tendentes à sua efetivação, mesmo quando sejam impostas adaptações do inicialmente aprovado.

5.3. Consequências da deliberação de aprovação dos contratos de permuta e de opção sobre os poderes do conselho de administração

Os administradores da PT, SGPS, S.A., ao solicitarem a intervenção da assembleia geral ao abrigo do art. 373.º/3 do CSC, fizeram-no no exercício de um direito e tendo em vista excluir o risco da sua eventual responsabilidade pelos atos adotados, não, em rigor, no cumprimento de um dever, *maxime* do dever de lealdade a que estão adstritos perante os acionistas. Certo é, em todo o caso, que a deliberação teve lugar e cumpre retirar daí as necessárias consequências:

- (i) Tendo os acionistas aprovado os termos concretos do acordo entre a PT e a Oi, fica o conselho de administração obrigado a prosseguir na execução desse mesmo acordo: caso o não faça, para além de assumir os riscos acrescidos de responsabilidade daí advenientes, viola os seus deveres de lealdade para com os acionistas. Ou seja, uma vez que solicitou a intervenção da assembleia geral, ainda que esta fosse facultativa, não pode a administração fazer letra morta do resultado da deliberação, desconsiderando os interesses dos acionistas expressamente afirmados em assembleia geral. Nestes termos, não havendo qualquer modificação, a execução do contrato é obrigatória perante os próprios acionistas (para além de resultar, nos termos gerais, do princípio *pacta sunt servanda*).

- (ii) Caso exista uma alteração dos pressupostos em que a deliberação da assembleia geral foi tomada, a questão coloca-se de forma diferente: o conselho de administração mantém a sua competência para atuar em face das novas circunstâncias, podendo embora entender conveniente fazer intervir os acionistas nos termos gerais.

Assim, a existência de uma deliberação anterior não tem efeito excludente da responsabilidade ao conselho de administração em caso de execução do acordo se o fim deste, pressuposto da deliberação, for inibido: por outras palavras, os sócios não aceitaram, em abstrato, a celebração de tais contratos; pelo contrário, os atos em causa foram aprovados em assembleia geral na medida em que eram instrumentais da Combinação de Negócios. Os sócios autorizaram a prática de determinados atos integrados num contexto negocial mais vasto e não em termos meramente abstratos: aceitaram a permuta e a opção de compra sempre em função do objetivo de levar a cabo a combinação dos negócios da Oi e da Portugal Telecom. Nessa medida, tornando-se impossível ou sendo inviabilizada a Combinação de Negócios, decaí o pressuposto do efeito excludente da responsabilidade que a deliberação apresentava.

Naturalmente que tal não significa que o conselho de administração tenha perdido a competência para atuar na matéria: a anterior deliberação da assembleia geral não tem o efeito de limitar a competência dos administradores que lhes é legalmente atribuída pelos artigos 405.º e 406.º. Tal apenas poderia suceder por imposição do princípio da boa fé, caso a matéria assim o reclamasse, o que já vimos não ser o caso. O conselho de administração da PT, SGPS, S.A. mantém, assim, intactos os seus poderes(-deveres) legais para a execução do acordo celebrado com a Oi, podendo, todavia, optar por submeter a matéria a deliberação dos sócios, nos termos do art. 373.º/3, para proteção em face dos riscos de responsabilidade, particularmente tendo em conta a relevância prática da matéria.

Por outro lado, apesar de a atuação do conselho não se encontrar coberta por deliberação da assembleia geral, a mesma será evidentemente legítima se, nos termos gerais, observar os padrões de diligência que vinculam os administradores a maximizar o interesse dos acionistas da PT, SGPS, S.A. Note-se que não é suficiente a invocação do interesse financeiro decorrente da eventual valorização da participação acionista numa terceira sociedade que decorre do negócio: a SGPS, regulada pelo decreto-lei n.º 495/88, de 30 de dezembro, configura-se como “*holding* de direção” ou “*holding* diretiva”, o que significa que, apesar de não

desenvolver diretamente a atividade económica, utiliza a aquisição e gestão das participações sociais não como “fim em si mesmo” mas como “meio em relação a um fim”⁴¹, visando a intervenção ativa na condução dos negócios sociais das participadas. Ao contrário da *holding* puramente financeira, não tem meramente como objetivo a rentabilização do investimento através da gestão das participações, assente numa lógica de repartição do risco. Antes se visa intervir e controlar ativamente a vida das participadas. Mesmo quem rejeita o direito de dar instruções, por entender que configura já exercício direto da atividade, não deixa de reconhecer que a SGPS “tem como objetivo exclusivo a detenção de participações sociais de outras sociedades para, por essa via, intervir no desenvolvimento das respetivas actividades”⁴².

Assim, a referência à gestão das participações sociais *como forma indireta de exercício da atividade económica* não deve ser desvalorizada, nem deve ser encarada como mera fórmula que surge sistematicamente reproduzida nos estatutos das várias SGPS, como a lei obriga, mas que não teria qualquer sentido material efetivo. Na verdade, a lei prevê expressamente que a sociedade exerça uma atividade económica ainda que através do exercício dos poderes inerentes à titularidade do capital social, o que significa que as SGPS são constituídas não apenas para gerir participações sociais mas para influir no exercício da atividade económica através dos poderes que decorrem da sua posição social.

Significa isto que, ainda que a alienação pela Oi da participação na PT Portugal, SGPS, S.A. seja financeiramente favorável à Oi e indiretamente à PT, SGPS, S.A. e aos seus acionistas, tal não implica que os administradores da PT, SGPS, S.A. se encontrem automaticamente legitimados pela deliberação anterior (e beneficiando da exclusão da responsabilidade daí decorrente) para a execução do acordo num cenário de não conclusão da Combinação de Negócios: há sempre que ter em consideração eventuais objetivos estratégicos, a avaliar no caso concreto.

⁴¹ ENGRÁCIA ANTUNES, *As Sociedades gestoras de participações sociais*, DSR mar.-2009, ano I, vol. 1, 77-113, nota 5.

⁴² MENEZES CORDEIRO, *Sociedades* cit., 574.

Pelos mesmos motivos não pode considerar-se automaticamente que a prossecução do interesse financeiro de sociedade participada (mesmo sendo esta participação o principal ativo da sociedade em causa) é conforme ao dever de diligência ou dever de cuidado dos administradores, o qual implica um (i) dever de controlo ou vigilância organizativo-funcional; (ii) dever de atuação procedimentalmente correta (para a tomada de decisões); (iii) dever de tomar decisões (substancialmente) razoáveis⁴³. Alterando-se o cenário acordado inicialmente, a conformidade da execução dos acordos com os deveres de diligência dos administradores só em concreto pode ser aferida, tendo em conta o interesse financeiro (decorrente da participação na Oi) mas também interesses estratégicos.

⁴³ Cf. v.g. COUTINHO DE ABREU, *Deveres de cuidado e de lealdade dos administradores e interesse social*, em *Reformas do Código das Sociedades*, Coimbra, 2007, 16-47 (19 ss.).

CONCLUSÕES

- 1.^a Os Memorandos de Entendimentos celebrados entre a PT, SGPS, S.A. e a Oi S.A. impõem às partes o dever jurídico de prosseguir a Combinação de Negócios das duas empresas.
- 2.^a O segundo Memorando de Entendimentos, assinado para adaptar o plano inicial à situação de incumprimento da Rioforte, contém um dever concreto de celebração do contrato de permuta e do contrato de opção, bem como um compromisso geral de prosseguir a combinação de negócios, não obstante a não concretização dos termos da estrutura alternativa a instituir.
- 3.^a Este objetivo de efetivar a consolidação das duas empresas, independentemente da forma alternativa encontrada, tem natureza vinculativa e implica a restrição da autonomia das partes, não obstante a natureza do Memorando de Entendimentos, enquanto contrato preliminar ou forma de “contratação mitigada”.
- 4.^a Nos termos próprios de um acordo de base, as partes encontram-se juridicamente obrigadas à prossecução da combinação de negócios, impondo-se apenas a continuação das negociações num plano técnico, para encontrar a forma concreta em que esta terá lugar.

- 5.^a Resulta da interpretação do negócio jurídico considerado, incluindo do seu contexto, que as partes contratam a permuta das ações e a opção de compra no pressuposto de que seria desenvolvida a combinação de negócios, de tal forma que qualquer medida que faça frustrar esse objetivo, empreendida por qualquer das partes, contraria o Memorando.
- 6.^a Assim sucede com a alienação da participação na PT Portugal, SGPS, S.A.
- 7.^a A liberdade de disposição das ações por parte da Oi é, assim, limitada, o que não contraria a autonomia empresarial ou a natureza da sociedade anónima, tendo em conta o princípio *pacta sunt servanda* e, acessoriamente, o princípio da boa fé.
- 8.^a A imprescindibilidade da alienação para a Oi, nomeadamente do prisma da participação desta empresa no processo de consolidação do setor das telecomunicações no Brasil ou da necessidade de evitar a violação dos *financial covenants* perante entidades financeiras, não constitui causa legítima de inexecução do acordo.
- 9.^a Apenas uma alteração das circunstâncias juridicamente relevante permitiria a desvinculação da Oi do acordado no Memorando de Entendimentos.
- 10.^a Ainda que como tal se configurasse a situação dos títulos da Rioforte, o instituto continuaria a não ser aplicável tendo em

conta que as partes expressamente afirmaram a intenção de prosseguir a Combinação de Negócios no segundo Memorando.

- 11.^a Havendo incumprimento, aplicam-se as consequências gerais correspondentes, nomeadamente a responsabilidade civil (obrigacional, com presunção de ilicitude, culpa e nexo de causalidade), e a resolução.

- 12.^a A natureza preliminar do contrato não altera a conclusão: este dá origem a verdadeiros deveres jurídicos, ainda que diferentes dos clássicos.

- 13.^a A decisão que venha a ser tomada pelo Conselho de Administração da Oi no sentido da alienação da PT Portugal é suscetível de ser configurada como declaração antecipada de não cumprimento e equiparada desde logo ao incumprimento definitivo, permitindo assim imediatamente desencadear as consequências correspondentes, sem necessidade de aguardar a concretização da venda.

- 14.^a A decisão sobre a celebração dos contratos de permuta e de opção é competência do conselho de administração, embora seja legítima a sujeição da matéria a deliberação dos sócios, como sucedeu, ao abrigo do artigo 373.º/3, do CSC, para efeitos de proteção dos administradores face aos riscos de responsabilidade.

- 15.^a A deliberação ocorrida assentou no pressuposto, explicitamente constante do segundo Memorando de Entendimentos, da

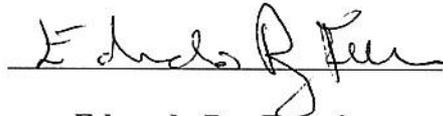
conclusão da Combinação de Negócios nos termos anunciados ao mercado em 2 de outubro de 2013 e 19 de fevereiro de 2014, incluindo a criação de um operador de telecomunicações presente em Portugal e no Brasil, apenas com as alterações estabelecidas neste segundo Memorando.

- 16.^a Alterando-se os pressupostos em que a deliberação foi tomada, o conselho de administração mantém a sua competência para atuar em face das novas circunstâncias, podendo, todavia, optar por fazer intervir os acionistas nos termos gerais.
- 17.^a Considerando a alteração do contexto, perde o efeito excludente da responsabilidade do conselho de administração num cenário em que se abdique da realização da combinação de negócios.
- 18.^a A atuação do conselho será legítima, nos termos gerais, se observar os padrões de diligência que vinculam os administradores, os quais obrigam a atender a objetivos financeiros mas também estratégicos.
- 19.^a Não é, assim, suficiente que a alienação da PT Portugal importe a valorização financeira da participação da PT SGPS, S.A. na Oi, S.A. em virtude do encaixe patrimonial de que esta sociedade beneficiaria.
- 20.^a A PT, SGPS, S.A. configura-se, na realidade, como *holding* de direção e não como *holding* meramente financeira, pelo que os seus objetivos implicam intervir ativamente na vida das

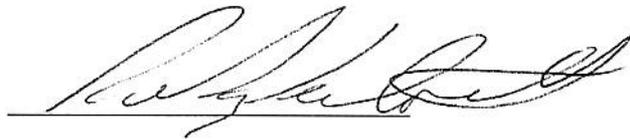
participadas como forma indireta de exercício da atividade económica, ao invés de ter apenas como objeto a rentabilização do investimento através da gestão das participações.

- 21.^a Nestes termos, os administradores devem ter em conta a dimensão estratégica da atividade da PT, SGPS, S.A., não sendo legítima a sua atuação em função de objetivos meramente financeiros.

Tal é, pois, e salvo melhor, o parecer de



Eduardo Paz Ferreira
Doutor em Direito
Professor Catedrático
da Faculdade de Direito de Lisboa



Ana Perestrelo de Oliveira
Doutora em Direito
Professora Auxiliar
da Faculdade de Direito de Lisboa

Lisboa, 21 de novembro de 2014

SOUZA, CESCO, BARRIEU & FLESCH

ADVOGADOS

Rua Funchal 418 - 11º andar 04551-060 São Paulo SP Brasil

T. 55 11 3089.6500 F. 55 11 3089.6565

São Paulo Rio de Janeiro Belo Horizonte Brasília Salvador

www.scbf.com.br

São Paulo, 7 de janeiro de 2015

Portugal Telecom SGPS, S.A.

A/C: Conselho de Administração

Ref: Aumento de Capital da Oi S.A. homologado em 05.05.2014

Prezados Senhores,

Em resposta à sua consulta formulada pelo Conselheiro Sr. Rafael Mora, confirmamos nosso entendimento de que o aumento de capital da Oi S.A. realizado mediante oferta pública de ações, por meio do qual a PT SGPS integralizou as ações por ela subscritas com os Ativos PT e os demais subscritores da oferta integralizaram suas ações em moeda corrente, foi devidamente homologado pelo Conselho de Administração da Oi S.A. em 05 de maio de 2014, sendo, portanto, válido e eficaz.

Em integralização do aumento de capital da Oi S.A., a PT SGPS transferiu os Ativos PT à Oi S.A., que adquiriu a propriedade dos mesmos, podendo deles livremente dispor, sujeito a eventuais restrições que possam ser aplicáveis à alienação de bens pela companhia (direitos de credores, autorizações societárias, entre outras).

O aumento de capital de sociedade brasileira pode ser considerado nulo caso tenha (i) violado normas de ordem pública, nestas incluídas as que tenham objeto ilícito ou impossível, ou violado normas públicas de interesse geral, como, por exemplo, aumento aprovado pelo Conselho em valor excedente ao capital autorizado; ou (ii) ferido os direitos inderrogáveis dos acionistas. Neste caso, o vício do aumento de capital seria insanável e, uma vez declarada sua nulidade, seria como se o aumento nunca tivesse existido. Por outro lado, o aumento de capital poderia ser anulado caso houvesse (i) vícios formais, incluídos nestes os vícios de convocação, publicidade e prazo, abuso de poder e ausência de deliberação do Conselho Fiscal; ou (ii) violação de direitos irrenunciáveis dos acionistas.

No caso do aumento de capital da Oi S.A. em questão, não sendo constatado qualquer dos vícios acima, entendemos que o aumento de capital é irreversível.

SOUZA, CESCON, BARRIEU & FLESCH
ADVOGADOS

Esclareça-se, por fim que, pela lei brasileira, uma vez homologado o aumento de capital, nas hipóteses de erro ou vício na avaliação do valor de bem conferido em aumento de capital, a legislação brasileira prevê que o subscritor e o avaliador podem ser responsabilizados pelas perdas e danos causados por culpa ou dolo à companhia.

Esses eram os esclarecimentos e comentários que entendemos oportunos para o momento. Não obstante, estamos à disposição para quaisquer outros esclarecimentos eventualmente necessários sobre o assunto.

Atenciosamente,



Maria Cristina Cescon

Souza, Cescon, Barrieu & Flesch Advogados

Exmo Senhor

Dr. Luís Cortes Martins

M.I. Advogado,

Na sequência da nossa conversa telefónica e do pedido que me formulou, junto umas linhas, muito sucintas, sobre o problema suscitado, como contributo para a análise que irá efectuar com as partes interessadas.

1. Embora a subscrição, por parte da PT, SGPS, do aumento de capital da OI, S.A., tenha sido efectuada em cumprimento de um acordo celebrado entre estas sociedades (creio que designado de acordo de parceria estratégica), a verdade é que o referido aumento de capital tem um *regime jurídico societário próprio*.
2. A análise das consequências de uma eventual resolução, por parte da PT, SGPS, do referido acordo de parceria estratégica há-de fazer-se, *no que toca aos efeitos sobre o referido aumento de capital e à subscrição de acções pela PT, SGPS, à luz do direito brasileiro: só o direito brasileiro é competente para regular os actos de natureza societária de sociedades com sede e nacionalidade brasileiras.*

3. Não disponho de conhecimentos de direito brasileiro para me pronunciar concretamente sobre o regime aí vigente e aplicável ao caso, mas, admitindo que não há-de diferir de forma muito relevante do direito português, exponho, muito sucintamente, o que, em meu entender, seria o enquadramento da questão *à luz do direito português*:

- a. A eventual resolução por incumprimento de um contrato, celebrado entre a sociedade e accionistas em que se preveja a subscrição do aumento, não determina, por si só, necessariamente, a “resolução” do próprio aumento;
- b. O aumento de capital está sujeito a um regime próprio de invalidade, sendo até muito discutível que possa ser “resolvido”;
- c. As causas que podem determinar a invalidade de um aumento — ou a sua “resolução”, se esta for de admitir, o que se afigura muito improvável — respeitam, necessariamente, ao *próprio acto do aumento* — *v.g.*, convocatória da assembleia, ao quórum deliberativo, à natureza das entradas, aos direitos atribuídos aos accionistas subscritores —, sendo irrelevantes, para este efeito, os *acordos entre a sociedade e terceiros/accionistas*, bem como o seu eventual *posterior incumprimento*;
- d. Por razões de *certeza* e de *segurança jurídica*, os terceiros interessados e o tráfico em geral não podem ficar expostos à destruição de um aumento de capital (com a conseqüente perda, pela sociedade, do valor patrimonial recebido pela sociedade no

âmbito da operação), *por factos externos ao aumento* e, muito menos, *posteriores a eles*, mais a mais sendo a OI uma sociedade cotada;

4. O regime legal aplicável aos casos de *erro na avaliação das entradas* ou de *impossibilidade de realização da prestação pelo accionista* ou de *desapossamento do bem objecto de entrada*, é bem revelador da orientação assumida pelo legislador, destinada a salvaguardar, mesmo com sacrifício dos interesses dos sócios, a protecção de terceiros: em nenhum desses casos o aumento é destruído, ficando, ao invés, o sócio obrigado a entregar à sociedade, em dinheiro, o valor correspondente à diferença ou à perda patrimonial da sociedade (v. art. 25º, nº 3 e 4, CSC); por outras palavras, para proteger o aumento, o sócio fica obrigado a realizar entradas que não quis nem declarou querer;
5. O regime legal português é ainda mais restritivo no que toca a aumentos de capital realizados por *sociedades cotadas* (v. arts. 25º e 26º CVM), onde, além de prazos curtos para interposição de acções de invalidade do aumento, a lei excepciona a regra de repetição do indevido (aplicável, em geral, à invalidade dos negócios jurídicos), estabelecendo que o accionista receba da sociedade não o valor que prestou à sociedade, mas sim o *valor real das acções* (art. 26º, nº 2, CVM), sendo certo que a sociedade nem sequer poderá entregar esse valor ao accionista se houver risco de incumprimento de obrigações suas perante credores (art. 26º, nº 3 e 4, CVM).

dy.

6. Não tenho presentes os termos, na sua íntegra, do acordo celebrado entre a PT, SGPS, e a OI, nem sei, aliás, que lei regula esse contrato. Não sei, por isso, se o regime previsto pelas partes para esse contrato ou decorrente da lei que lhe seja aplicável (no caso de ser um direito diferente do português) prevê e regula a hipótese de incumprimento e resolução do contrato em termos diferentes dos comuns. Mas, ressalvada alguma previsão contratual ou legal (de outro ordenamento aplicável ao caso) que desconheço, não vislumbro, de modo nenhum — independentemente de poder existir resolução do contrato, nos termos gerais, por incumprimento da contraparte —, de que forma tal resolução poderia implicar, por si, a destruição do aumento de capital da OI, na parte subscrita pela PT, SGPS. Os efeitos de uma tal resolução, a existir, teriam de passar, necessariamente, por sucedâneos de uma pura repetição de tudo o que houvesse sido prestado — importando esclarecer, de todo o modo, que a entrega de bens em espécie pela PT no âmbito do aumento de capital decorre directamente do próprio aumento e não do contrato (tem a sua fonte jurídica na subscrição do aumento e não na celebração do contrato com OI), pelo que, mantendo-se válido o aumento, não haverá lugar, sequer em abstracto ou por princípio, à repetição da entrega desses bens e, por conseguinte, mesmo a ocorrer uma resolução por incumprimento, a PT SGPS não iria reaver os activos entregues no âmbito desse aumento de capital.

Coimbra, 7 de janeiro de 2015

ANTÓNIO MENEZES CORDEIRO

PROFESSOR CATEDRÁTICO DA FACULDADE DE DIREITO
DA UNIVERSIDADE DE LISBOA
DOUTOR EM DIREITO
ADVOGADO

Exmo. Senhor
Presidente do Conselho de Administração
da Portugal Telecom, SGPS, SA
c/c Senhor Presidente da CMVM

Lisboa, 6 de janeiro de 2015

Caro Senhor Dr. André Luiz Gomes,

Na sequência das minhas últimas comunicações, tendo analisado a carta da Comissão de Mercado de Valores Mobiliários e após longa troca de impressões com o Senhor Dr. André Luiz Gomes, ilustre advogado que muito considero e admiro, venho confirmar o que segue:

- 1º Os contratos celebrados entre a PT, SGPS, SA e a OI, SA, foram inadimplidos, desde o momento em que esta ajustou a venda da PT, Portugal, SA;
- 2º Esse incumprimento permite, à PT, SGPS, SA, pela lei portuguesa como pela brasileira, resolver o contrato;
- 3º A resolução é retroativa e coloca a Portugal Telecom, SGPS, SA, na precisa posição em que estava antes da conclusão do contrato: recupera a totalidade da PT, Portugal, SA e devolve as ações que recebeu em troca;
- 4º A resolução é extrajudicial, potestativa e imediatamente exequível;
- 5º A resolução não é detida pelo aumento de capital: este mantém-se, só que integrado pela restituição dos valores recebidos pela PT, SGPS, SA;
- 6º Quaisquer danos “colaterais” são suportados pela OI, SA: o Direito brasileiro é, nesse ponto, ainda mais claro do que o português;
- 7º A PT, SGPS, SA, detém, neste momento, um ativo em contínua erosão; caso “recuperasse” a PT, Portugal, ela ficaria fortemente valorizada;
- 8º Os acionistas da PT, SGPS, SA, têm tudo a ganhar com a resolução do contrato: apenas por falta de informação poderão pensar diversamente.

—

Esta estratégia é clara e fácil de explicar ao mercado. Não há qualquer dificuldade em, para ela, encontrar apoio nos melhores juristas portugueses e – sendo necessário – brasileiros. Pode ser posta em marcha logo que o Conselho a que V. Ex^{cia} preside o permita.

A informação que acima exarei não foi, de todo, comunicada ao mercado e aos acionistas. Não acredito, em consciência, que ela possa ser rejeitada *ad nutum*, sem um estudo consciencioso e independente que, como sabemos, não foi feito. Ela é crucial para validar o que se decida.

No que respeita à assembleia geral: afigura-se-me que deveria ser desconvocada, marcando-se uma outra, com a seguinte ordem do dia:

- 1º Resolução do contrato concluído com a OI, SA, por incumprimento grave levado a cabo por esta;
- 2º Apreciação do projeto de venda, pela OI, SA, à Altice, da totalidade do capital da PT Portugal, SA e autorização para a sua realização.

O ponto 2º só seria discutido se o ponto 1º não fosse aprovado. Logicamente: resolvido retroativamente o contrato, nada mais há a autorizar.

Senhor Presidente, ajo em total independência e por grave imperativo deontológico. Pretendo, apenas, defender o valor da “ação PT” e, daí, o património dos seus acionistas, entre os quais não me incluo.

Com os melhores cumprimentos *também pessoais.*

O Presidente da Mesa da Assembleia Geral


(Prof. Doutor António Menezes Cordeiro)