

## Perguntas e Respostas sobre a oferta pública dirigida à aquisição da totalidade do capital social da Espírito Santo Saúde – S.G.P.S., S.A.

13 de outubro de 2014

Em face das dúvidas suscitadas pelo processo de registo de oferta pública de aquisição das ações representativas do capital social da sociedade Espírito Santo Saúde – S.G.P.S., S.A. e da aplicação do regime legal das ofertas públicas de aquisição concorrentes, a Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) aprovou as seguintes respostas a perguntas frequentes dos investidores:

- A. SOBRE O REGISTO E LANÇAMENTO DA OFERTA PELO GRUPO ÁNGELES SERVICIOS DE SALUD, S.A. DE C.V.** 2
1. Qual a natureza, objeto e calendário da oferta? 2
  2. A contrapartida oferecida cumpre com os requisitos legais aplicáveis 2
  3. Qual a condição de que depende a eficácia da oferta? 3
  4. Pode o oferente adquirir ações para além da proposta de aquisição que se consubstancia na oferta pública de aquisição? Em que termos? 3
  5. Quais as consequências da não verificação da condição de eficácia no momento de apuramento de resultados da oferta? 4
  6. Quais as circunstâncias em que a contrapartida pode ser revista? 4
  7. Quais as circunstâncias em que a oferta pode ser modificada ou revogada? 4
  8. Se a oferta voluntária tiver sucesso, ultrapassando o oferente metade dos direitos de voto, estará obrigado ao lançamento de nova oferta pública de aquisição? 4
- B. SOBRE O REGISTO E LANÇAMENTO DE OFERTA(S) CONCORRENTE(S)** 5
9. A partir de que momento se considera existir uma (ou mais) oferta(s) concorrente(s)? 5
  10. A publicação de anúncio preliminar de oferta concorrente, ou a subsequente apresentação de pedido de registo de oferta concorrente, poder determinar a suspensão do processo de registo da oferta inicial, dado que o mesmo não tinha ainda sido concedido? 5
  11. Até que momento deve o potencial oferente concorrente apresentar pedido de registo da sua oferta, para que esta esteja em condições de efetivamente concorrer com a oferta registada? 5
  12. Quais os efeitos da apresentação de pedido de registo em momento que impossibilite a CMVM de tomar uma decisão em tempo útil? 5
  13. Como, e a partir de quando é que se garante que o prazo das ofertas concorrentes deve ser coincidente? 5
  14. Com o registo e lançamento de oferta concorrente, pode a oferta inicial ser revista? Em que termos? 6
  15. Com a revisão da oferta inicial, motivada pelo registo e lançamento de oferta concorrente, pode também o oferente concorrente rever a sua oferta? 6
  16. Em que condições pode ou deve ser prorrogado o prazo de uma oferta pública de aquisição já registada? 6
- C. SOBRE A APOSIÇÃO DE CONDIÇÕES DE LANÇAMENTO OU DE EFICÁCIA A UMA OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO** 7
17. Qual a diferença entre condições de lançamento e condições de eficácia? 7
  18. As autorizações administrativas exigíveis constituem condição legal de lançamento de oferta? 7
  19. A decisão de não oposição da Autoridade da Concorrência limita ou impede a realização de uma oferta pública de aquisição? 7
- D. SOBRE AS CONSEQUÊNCIAS DA OFERTA NA MANUTENÇÃO DA QUALIDADE DE SOCIEDADE ABERTA E DA NEGOCIABILIDADE DAS AÇÕES** 7

20. Na sequência da oferta, poderá a Espírito Santo Saúde – S.G.P.S., S.A. perder a qualidade de sociedade aberta e as suas ações deixarem de ser negociadas em mercado regulamentado? Que efeitos decorrerão para os acionistas que decidam não vender as suas ações? 7
21. Em que circunstâncias poderá o oferente adquirir as ações detidas pelos acionistas que decidam não vender na oferta, independentemente da sua vontade? 8
22. Em que circunstâncias poderão os acionistas que não venderem na oferta compelir o oferente a, independentemente da sua vontade, adquirir as suas ações? 8

#### E. SOBRE A APRESENTAÇÃO DE PROPOSTAS E NEGOCIAÇÕES PARTICULARES DIRIGIDAS À AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÃO DE CONTROLO NA ESS 8

23. No decurso de uma oferta pública de aquisição, lançada em cumprimento dos requisitos e prazos legais, podem os acionistas que não se encontrem relacionados com o oferente, encetar negociações particulares com vista a transacionar ações da mesma categoria daquelas que são objeto da oferta? 8
24. Que limitações se aplicam a quem pretenda adquirir o mesmo número de ações que são visadas pela oferta pública de aquisição? 9
25. A oferta apresentada pela UnitedHealth Group Incorporated (“UHG”) poderia ter-se convertido numa oferta concorrente? 9
26. A manutenção da proposta apresentada pela UHG representava uma oferta mais atrativa para os investidores? 9
27. Poderiam os acionistas minoritários aceder à oferta da UHG? 10
28. A UHG fica impedida de lançar oferta pública de aquisição ou de encetar qualquer outro modo de negociação particular de ações da ESS? 10

#### A. SOBRE O REGISTO E LANÇAMENTO DA OFERTA PELO GRUPO ÁNGELES SERVICIOS DE SALUD, S.A. DE C.V.

##### 1. Qual a natureza, objeto e calendário da oferta?

A oferta pública de aquisição lançada pelo Grupo Ángeles Servicios de Salud, S.A. de C.V tem a natureza de oferta voluntária, dirigida à aquisição da totalidade das ações que não sejam detidas pelo, ou cujos direitos de voto não sejam já imputáveis ao, oferente, propondo-se por isso este a adquirir um máximo de 88.882.107 ações.

A contrapartida oferecida, a pagar em numerário, é de € 4,50 por ação, deduzido de qualquer montante (ilíquido) que venha a ser atribuído a cada ação, seja a título de dividendos, de adiantamento sobre lucros de exercício ou de distribuição de reservas, fazendo-se tal dedução a partir do momento em que o direito ao montante em questão tenha sido destacado das ações e se esse momento ocorrer antes da liquidação financeira da oferta.

As ordens de venda poderão ser transmitidas aos intermediários financeiros entre as 08:30h do dia 22 de setembro de 2014 e as 15:30h do dia 3 de outubro de 2014

As ordens transmitidas podem ser revogadas até às 23:59 horas (hora de Lisboa) do dia 28 de setembro de 2014, ou ainda:

- i) no caso de lançamento de oferta concorrente, até ao último dia do prazo da oferta;
- ii) no caso de suspensão da oferta pela CMVM, até ao quinto dia posterior ao termo da suspensão.

O apuramento dos resultados será realizado em sessão especial de mercado regulamentado da *Euronext Lisbon*, prevista para o dia 6 de outubro, sendo esta responsável pela divulgação dos resultados da oferta.

A liquidação física e financeira da oferta prevê-se que ocorra no segundo dia útil seguinte à data expectável para apuramento dos resultados, ou seja, a 8 de outubro.

##### 2. A contrapartida oferecida cumpre com os requisitos legais aplicáveis

Tendo em conta a natureza voluntária da oferta, a determinação da contrapartida não se encontra vinculada à satisfação de regras legalmente determinadas.

No entanto, para que a oferta pública de aquisição possa vir a beneficiar da derrogação do dever de lançamento de oferta (subsequente), nos termos do art. 189.º/1/a, deverá o oferente comprometer-se a pagar contrapartida não

inferior àquela que seria exigível se de uma oferta pública de aquisição obrigatória se tratasse.

No momento em que a oferta foi lançada pelo Grupo Ángeles Servicios de Salud, S.A. de C.V., e por referência ao momento do registo da mesma, a contrapartida proposta cumpria com os requisitos previstos no art. 188.º.

### **3. Qual a condição de que depende a eficácia da oferta?**

#### *3.1. Condição de sucesso*

A eficácia da Oferta está subordinada a que, em resultado da liquidação física e financeira da Oferta, a oferente seja titular de, ou lhe sejam imputados nos termos do número 1 do artigo 20.º do Código dos Valores Mobiliários, pelo menos, 50,01% (cinquenta vírgula zero um por cento) das ações representativas do capital social e dos direitos de voto da Espírito Santo Saúde – S.G.P.S., S.A.

Considerando que cerca de 51% das ações da ESS são detidas pela sociedade Espírito Santo Healthcare Investments, S.A., sociedade de direito luxemburguês, o sucesso da oferta encontra-se dependente da aceitação daquela, já que de outra forma o oferente não logrará adquirir 50,01% da Espírito Santo Saúde – S.G.P.S., S.A.

#### *3.2. O processo de gestão controlada*

A Espírito Santo Healthcare Investments, S.A., é dominada pela Rio Forte Investments, S.A. (com 55%), tendo ainda como acionista o Espírito Santo Financial Group, S.A. (com 17,74%), tendo estas duas sociedades de direito luxemburguês sido admitidas, a 29 de julho de 2014, pelo Tribunal do Luxemburgo (*"Tribunal d'arrondissement de Luxembourg"*) a processos de gestão controlada (*"gestion contrôlée"*).

Conforme comunicado ao mercado a 29 de julho de 2014 pela Espírito Santo Financial Group, S.A.<sup>1</sup>, *"A razão deste pedido de Gestão Controlada provém do reconhecimento da incapacidade da Companhia em cumprir as suas obrigações para com o programa de papel comercial e outras obrigações da empresa"*.

Nos termos do referido comunicado, prevê-se que o juiz do processo *"tome a sua decisão sobre a ESFG no dia 6 de outubro de 2014"*.

Na pendência do referido processo, todos os procedimentos ou atos, mesmo os iniciados por credores privilegiados estarão suspensos. De igual forma, quaisquer transações relativas aos ativos de uma sociedade sujeita a este processo no Luxemburgo deverão ser propostas pelo Conselho de Administração da mesma e autorizadas individualmente pelo juiz delegado, que para o efeito nomeia dois peritos independentes. O prazo expectável de decisão do juiz delegado rondará os dez dias.

### **4. Pode o oferente adquirir ações para além da proposta de aquisição que se consubstancia na oferta pública de aquisição? Em que termos?**

Pode, ainda que sujeito a certas limitações, nos termos do art. 180.º/1. Assim, a partir da publicação do anúncio preliminar e até ao apuramento do resultado da oferta, o oferente e as pessoas que com este estejam em alguma das situações previstas no artigo 20º, apenas podem negociar fora de mercado regulamentado valores mobiliários da categoria dos que são objeto da oferta ou dos que integram a contrapartida, com autorização da CMVM, obtido o parecer prévio da sociedade visada (art. 180.º/1/a).

Para além disso, as pessoas mencionadas devem informar diariamente a CMVM sobre as transações realizadas por cada uma delas sobre valores mobiliários emitidos pela sociedade visada ou da categoria dos que integram a contrapartida (art. 180.º/1/b).

As aquisições de valores mobiliários da categoria daqueles que são objeto da oferta ou dos que integram a contrapartida, feitas depois da publicação do anúncio preliminar, são imputadas no cálculo da quantidade mínima que o adquirente se propõe adquirir (art. 180.º/2), o que sucede relativamente a direitos de voto correspondentes a 3.487.792 ações (cerca de 3,33% do capital social da sociedade visada), imputadas ao Grupo Ángeles Servicios de Salud, S.A. de C.V em virtude de aquisição em data posterior à divulgação do anúncio preliminar.

Tratando-se de oferta pública de aquisição voluntária, a CMVM pode determinar a revisão da contrapartida se, por

---

<sup>1</sup> <http://web3.cmvm.pt/sdi2004/emitentes/docs/FR51498.pdf>.

efeito dessas aquisições, a contrapartida não se mostrar equitativa (art. 180.º/3/a).

#### **5. Quais as consequências da não verificação da condição de eficácia no momento de apuramento de resultados da oferta?**

Se a condição de eficácia, identificada na pergunta 3, não se verificar, a oferta não produzirá quaisquer efeitos, não sendo liquidadas as ordens de venda que para o efeito tenham sido validamente apresentadas pelos acionistas, nem paga qualquer contrapartida.

No que ao oferente diz respeito, estabelece o art. 186.º do CódVM, no que respeita à sucessão de ofertas voluntárias, que

*“Salvo autorização concedida pela CMVM para proteção dos interesses da sociedade visada ou dos destinatários da oferta, nem o oferente nem qualquer das pessoas que com este estejam em alguma das situações previstas no nº 1 do artigo 20º podem, nos 12 meses seguintes à publicação do apuramento do resultado da oferta, lançar, diretamente, por intermédio de terceiro ou por conta de terceiro, qualquer oferta pública de aquisição sobre os valores mobiliários pertencentes à mesma categoria dos que foram objeto da oferta ou que confirmam direito à sua subscrição ou aquisição”.*

#### **6. Quais as circunstâncias em que a contrapartida pode ser revista?**

O art. 184.º estabelece que “[a]té cinco dias antes do fim do prazo da oferta, o oferente pode rever a contrapartida quanto à sua natureza e montante”, não devendo a oferta revista “...conter condições que a tornem menos favorável e a sua contrapartida deve ser superior à antecedente em, pelo menos, 2 % do seu valor”.

No caso de ser lançada oferta concorrente, a contrapartida oferecida deverá ser superior à antecedente em pelo menos 2% do seu valor e não pode conter condições que a tornem menos favorável (art. 185.º/5).

O lançamento de oferta concorrente e a revisão de qualquer oferta em concorrência conferem a qualquer oferente o direito de proceder à revisão dos termos da sua oferta, independentemente de o ter ou não feito ao abrigo do artigo 184.º.

Os termos em que podem ser revistas as ofertas em concorrência encontram-se melhor descritos *infra*, pergunta 15.

#### **7. Quais as circunstâncias em que a oferta pode ser modificada ou revogada?**

Em geral, uma qualquer oferta pode ser modificada ou revogada “[e]m caso de alteração imprevisível e substancial das circunstâncias que, de modo cognoscível pelos destinatários, hajam fundado a decisão de lançamento da oferta, excedendo os riscos a esta inerentes...” (art. 128.º).

A circunstância de ser lançada uma oferta pública de aquisição concorrente constitui, por si só, fundamento de revogação de ofertas voluntárias, nos termos do artigo 128.º (art. 185.º-B/4).

Em qualquer dos casos, a modificação ou revogação da oferta dependem de autorização da CMVM, nos termos do art. 128.º.

#### **8. Se a oferta voluntária tiver sucesso, ultrapassando o oferente metade dos direitos de voto, estará obrigado ao lançamento de nova oferta pública de aquisição?**

Uma vez que a oferta pública de aquisição, voluntária e dirigida à totalidade das ações representativas do capital social da Espírito Santo Saúde – S.G.P.S., S.A., se encontra condicionada à obtenção de mais de metade dos direitos de voto, questiona-se se, em tal cenário, será imputado ao oferente um dever de lançamento de (nova) oferta pública.

O dever de lançamento de uma tal oferta “*não se aplica quando a ultrapassagem do limite de direitos de voto relevantes nos termos dessa disposição resultar da aquisição de valores mobiliários por efeito de oferta pública de aquisição lançada sobre a totalidade dos valores mobiliários referidos no artigo 187.º emitidos pela sociedade visada, sem nenhuma restrição quanto à quantidade ou percentagem máximas de valores mobiliários a adquirir e com respeito dos requisitos estipulados no artigo anterior [art. 188.º] [art. 189/1/a]*”.

Assim, caso os referidos requisitos se verifiquem no final da oferta, deverá a CMVM, a requerimento do interessado, declarar a derrogação do dever de lançamento de oferta, que será objeto de imediata publicação por aquele (art. 189.º/2 e art. 16.º do Regulamento da CMVM n.º 3/2006).

## **B. SOBRE O REGISTO E LANÇAMENTO DE OFERTA(S) CONCORRENTE(S)**

### **9. A partir de que momento se considera existir uma (ou mais) oferta(s) concorrente(s)?**

O art. 185.º/1 estabelece que "*[a] partir da publicação do anúncio preliminar de oferta pública de aquisição de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado, qualquer outra oferta pública de aquisição de valores mobiliários da mesma categoria só pode ser realizada através de oferta concorrente lançada nos termos do presente artigo*".

A publicação de anúncio preliminar de oferta concorrente determina, desde logo, a aplicação de determinadas regras legais, embora do mesmo não resulte automaticamente a existência de uma oferta concorrente, que apenas existirá depois do competente registo pela CMVM e do subsequente lançamento.

### **10. A publicação de anúncio preliminar de oferta concorrente, ou a subsequente apresentação de pedido de registo de oferta concorrente, poder determinar a suspensão do processo de registo da oferta inicial, dado que o mesmo não tinha ainda sido concedido?**

A publicação de anúncio preliminar de oferta concorrente não produz qualquer efeito no decurso do procedimento de apreciação do pedido de registo da oferta inicial.

Com a apresentação de pedido de registo de oferta concorrente inicia-se procedimento autónomo, que não terá igualmente qualquer efeito no que respeita ao procedimento de apreciação do pedido de registo da oferta inicial.

Os eventuais efeitos que se venham a produzir na oferta inicial resultarão apenas do lançamento tempestivo de oferta concorrente, posterior à concessão do registo pela CMVM, o qual poderá determinar a prorrogação do prazo da oferta inicial (art. 183.º/2).

### **11. Até que momento deve o potencial oferente concorrente apresentar pedido de registo da sua oferta, para que esta esteja em condições de efetivamente concorrer com a oferta registada?**

O registo de uma oferta pública de aquisição implica a definição do respetivo prazo, que poderá variar entre 2 e 10 semanas (art. 183.º/1).

Em face do prazo que vier a ser determinado, constitui ónus de um potencial oferente concorrente atuar para que a oferta concorrente seja lançada até ao quinto dia anterior àquele em que termine o prazo da oferta inicial (art. 185.º-A/1).

Para o efeito, deverá promover a atempada e completa instrução do pedido de registo da oferta..

### **12. Quais os efeitos da apresentação de pedido de registo em momento que impossibilite a CMVM de tomar uma decisão em tempo útil?**

A lei proíbe a publicação de anúncio preliminar de oferta concorrente em momento que não permita o lançamento da oferta até ao 5.º dia anterior àquele em que termine o prazo da oferta inicial (art. 185.º-A/2). Porém, pode suceder que o oferente concorrente, por não ter ainda sido concedido o registo da oferta inicial, desconheça qual o prazo dessa oferta e não esteja em condições de saber, à data em que toma a decisão de divulgar o anúncio preliminar, se a sua oferta poderá ou não ser tempestivamente registada pela CMVM e lançada.

Uma vez conhecido o prazo da oferta inicial, a CMVM deve indeferir o pedido de registo de oferta concorrente se concluir, em função da data da apresentação do pedido de registo da oferta e do exame deste último, pela impossibilidade de decisão em tempo que permita o lançamento tempestivo da oferta (art. 185.º-A/4).

### **13. Como, e a partir de quando é que se garante que o prazo das ofertas concorrentes deve ser coincidente?**

A lei estabelece que "*[c]om o lançamento tempestivo de oferta concorrente, o prazo das ofertas deve ser coincidente, devendo cada OPA concorrente respeitar o prazo mínimo previsto no n.º 1 do artigo 183.º*" (art. 185.º-A/3).

Para que a coincidência temporal se verifique, deve o oferente subsequente promover a atempada e completa

instrução do pedido de registo da sua oferta, de forma a que oferta concorrente seja lançada até ao 5.º dia anterior àquele em que termine o prazo da oferta inicial.

Uma vez garantido o lançamento tempestivo da oferta concorrente, deverão os respetivos prazos ser coincidentes, terminando ambas no mesmo momento, assim permitindo aos respetivos destinatários aceitar uma ou outra oferta. Nessa medida, e atendendo a que a oferta concorrente deve respeitar o prazo mínimo de duas semanas (art. 185.º-A/3), deverão ambas as ofertas coincidir temporalmente, no mínimo, durante essas duas semanas.

Caso o período restante da oferta inicial não permita essa coincidência temporal, deverá a mesma ser prorrogada por forma a assegurar que ambas terminam na mesma data (art. 183.º/2).

#### **14. Com o registo e lançamento de oferta concorrente, pode a oferta inicial ser revista? Em que termos?**

O lançamento de oferta concorrente confere ao oferente inicial o direito de proceder à revisão dos termos da sua oferta, independentemente de o ter ou não feito ao abrigo do artigo 184.º (185.º-B/1).

Caso pretenda exercer o direito referido no número anterior, o oferente comunica a sua decisão à CMVM e publica um anúncio no prazo de quatro dias úteis a contar do lançamento da oferta concorrente, considerando-se para todos os efeitos, na falta dessa publicação, que mantém os termos da sua oferta (art. 185.º-B/2).

Pretendendo rever a sua oferta quanto à contrapartida oferecida, deverá a mesma ser superior à contrapartida da oferta concorrente em pelo menos 2% do seu valor (art. 185.º/5, por remissão do art. 185.º-B/3).

Em face da oferta concorrente, pode o oferente inicial, em alternativa à manutenção da sua oferta inalterada ou à subida do preço em pelo menos 2%, revogar a sua oferta, devendo para o efeito publicar essa decisão nos 4 dias seguintes ao lançamento da oferta concorrente, através de meios iguais aos utilizados para a divulgação do prospeto (arts. 185.º-B/4 e 5, 128.º e 130.º).

#### **15. Com a revisão da oferta inicial, motivada pelo registo e lançamento de oferta concorrente, pode também o oferente concorrente rever a sua oferta?**

A revisão de qualquer oferta em concorrência confere a cada um dos demais oferentes o direito de proceder à revisão dos termos da sua oferta (art. 185.º-B/1). Entende-se como estando em concorrência, para estes efeitos, a oferta inicial e a(s) oferta(s) que, em respeito pelo art. 185.º-A/1, tenha(m) sido tempestivamente registada(s) e lançada(s).

Assim:

- i) se a oferta inicial for revista em consequência do lançamento de oferta concorrente, poderá o oferente concorrente rever a contrapartida por si oferecida, devendo sempre ser respeitada a exigência de aumento progressivo mínimo de 2% (art. 185.º/5, por remissão do art. 185.º-B/3).
- ii) Se a oferta concorrente for revista em consequência da revisão da oferta inicial, poderá o oferente inicial (e outros oferentes concorrentes, se existirem), rever também a contrapartida por si oferecida, devendo sempre ser respeitada a exigência de aumento progressivo mínimo de 2% (art. 185.º/5, por remissão do art. 185.º-B/3)

O direito de revisão deve ser exercido no prazo de 4 dias úteis a contar do facto que a fundamenta, mediante comunicação à CMVM e publicação de um anúncio.

Em face da revisão da oferta inicial, o oferente concorrente não poderá revogar a sua oferta, uma vez que tal possibilidade apenas se encontra legalmente prevista para o caso de lançamento de oferta concorrente (art. 185.º-B/4).

#### **16. Em que condições pode ou deve ser prorrogado o prazo de uma oferta pública de aquisição já registada?**

Em termos gerais, o art. 128.º estabelece que *"[e]m caso de alteração imprevisível e substancial das circunstâncias que, de modo cognoscível pelos destinatários, hajam fundado a decisão de lançamento da oferta, excedendo os riscos a esta inerentes, pode o oferente, em prazo razoável e mediante autorização da CMVM, modificar a oferta ou revogá-la"*.

Para além disso, nos termos do art. 129.º/1, *"[a] modificação da oferta constitui fundamento de prorrogação do respectivo prazo, decidida pela CMVM por sua iniciativa ou a requerimento do oferente"*.

Sem prejuízo do exposto na resposta às perguntas 11 e 13, no que respeita ao regime das ofertas públicas de aquisição, dispõe o art. 183.º/2 que *"[a] CMVM, por sua própria iniciativa ou a pedido do oferente, pode prorrogar a oferta em caso de revisão, lançamento de oferta concorrente ou quando a protecção dos interesses dos destinatários o justifique"*.

## **C. SOBRE A APOSIÇÃO DE CONDIÇÕES DE LANÇAMENTO OU DE EFICÁCIA A UMA OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO**

### **17. Qual a diferença entre condições de lançamento e condições de eficácia?**

Perante uma condição (suspensiva) de lançamento, a oferta só tem início (com o lançamento) após a verificação dos factos enunciados.

Perante uma condição (suspensiva) da eficácia da oferta, a oferta inicia-se normalmente com o seu lançamento, mas no final só haverá transmissão das ações dos destinatários da oferta para o oferente (e pagamento da respetiva contrapartida) se se verificarem os factos enunciados.

O art. 124.º/3 e 4 prevê que “[a] oferta só pode ser sujeita a condições que correspondam a um interesse legítimo do oferente e que não afetem o funcionamento normal do mercado” e que “[a] oferta não pode estar sujeita a condições cuja verificação dependa do oferente”.

Esta norma estabelece os termos em que a eficácia da oferta pode ser condicionada.

Porém, nada impede que o próprio lançamento de oferta esteja dependente da verificação de determinadas condições suspensivas, pelo que um oferente pode divulgar publicamente a sua intenção de lançar oferta pública de aquisição voluntária, sujeitando o seu lançamento à verificação de condições (i) que correspondam a um legítimo interesse seu, (ii) que não afetem o funcionamento normal do mercado e (iii) cuja verificação não dependa de si.

### **18. As autorizações administrativas exigíveis constituem condição legal de lançamento de oferta?**

Como estabelece o art. 118.º/6, “[o] registo de oferta pública de aquisição implica a aprovação do respetivo prospeto e baseia-se em critérios de legalidade”, devendo o mesmo ser recusado quando “[a]lgum dos documentos que instruem o pedido for falso ou desconforme com os requisitos legais ou regulamentares” ou quando “a oferta for ilegal ou envolver fraude à lei”.

O art. 115.º/1, a) estabelece que o pedido de registo ou de aprovação de prospeto é instruído, entre outros, com “[c]ópia da deliberação de lançamento tomada pelos órgãos competentes do oferente e das decisões administrativas exigíveis”.

Assim, serão exigíveis as autorizações administrativas das quais dependa a validade da oferta ou dos negócios de transmissão de ações que delas decorram.

### **19. A decisão de não oposição da Autoridade da Concorrência limita ou impede a realização de uma oferta pública de aquisição?**

De acordo com o art. 40.º/2 da Lei n.º 19/2012, de 8 de maio (que aprova o novo regime jurídico da concorrência), a proibição de realização de uma operação de concentração sujeita a notificação prévia antes de notificada ou, tendo-o sido, antes de decisão da Autoridade da Concorrência, expressa ou tácita, de não oposição “*não prejudica a realização de uma oferta pública de compra ou de troca que tenha sido notificada à Autoridade da Concorrência ao abrigo do artigo 37.º, desde que o adquirente não exerça os direitos de voto inerentes às participações em causa ou os exerça apenas tendo em vista proteger o pleno valor do seu investimento com base em derrogação*” a conceder, mediante requerimento, pela Autoridade da Concorrência.

A decisão de não oposição da Autoridade da Concorrência apenas tem impacto na decisão de registo da oferta se o oferente a estabelecer como condição de lançamento da oferta. Nesse caso, o registo apenas pode ser concedido uma vez obtida aquela autorização.

## **D. SOBRE AS CONSEQUÊNCIAS DA OFERTA NA MANUTENÇÃO DA QUALIDADE DE SOCIEDADE ABERTA E DA NEGOCIABILIDADE DAS AÇÕES**

### **20. Na sequência da oferta, poderá a Espírito Santo Saúde – S.G.P.S., S.A. perder a qualidade de sociedade aberta e as suas ações deixarem de ser negociadas em mercado regulamentado? Que efeitos decorrerão para os acionistas que decidam não vender as suas ações?**

O oferente inicial informou no prospeto que não irá apresentar pedido de perda de qualidade de sociedade aberta da

Espírito Santo Saúde – S.G.P.S., S.A., com fundamento no art. 27.º.

Contudo, o oferente inicial reserva-se o direito de vir a divulgar anúncio preliminar de aquisição potestativa, nos termos e para os efeitos do art. 194.º, caso preencha os respetivos requisitos (v. pergunta seguinte), caso em que as respetivas ações serão excluídas de negociação, perdendo a sociedade a qualidade de sociedade aberta.

**21. Em que circunstâncias poderá o oferente adquirir as ações detidas pelos acionistas que decidam não vender na oferta, independentemente da sua vontade?**

Se, na sequência do lançamento da oferta pública de aquisição, o oferente atinja ou ultrapasse, diretamente ou nos termos do n.º 1 do art. 20.º, 90% dos direitos de voto correspondentes ao capital social até ao apuramento dos resultados da oferta e 90% dos direitos de voto abrangidos pela oferta pode, nos três meses subsequentes, adquirir as ações remanescentes mediante contrapartida justa, em dinheiro, calculada nos termos do artigo 188.º.

Em tal circunstância, os acionistas que não tenham vendido na oferta pública de aquisição voluntária ver-se-ão legitimamente, e de forma potestativa, desapossados das ações, em troca do pagamento de uma contrapartida justa, em dinheiro, calculada nos termos legais.

Caso se verifiquem aqueles pressupostos, presume-se que a contrapartida da oferta corresponde a uma contrapartida justa da aquisição das ações remanescentes. A oferente deve publicar de imediato anúncio preliminar e enviá-lo à CMVM para efeitos de registo.

Sendo exercido um tal direito, as ações da sociedade visada deixarão de estar admitidas à negociação em mercado regulamentado, sendo que, em tal circunstância, o oferente será titular da totalidade do capital social da sociedade visada.

A aquisição implica, em termos imediatos, a perda da qualidade de sociedade aberta da sociedade e a exclusão da negociação em mercado regulamentado das ações da sociedade, ficando vedada a readmissão durante um ano (art. 195.º/4).

**22. Em que circunstâncias poderão os acionistas que não venderem na oferta compelir o oferente a, independentemente da sua vontade, adquirir as suas ações?**

Caso se verifiquem preenchidos os pressupostos de que depende o exercício do direito de aquisição potestativa (art. 194.º, v. ponto anterior), e caso o oferente decida não o exercer, poderão cada um dos titulares das ações remanescentes, nos três meses subsequentes ao apuramento dos resultados da oferta pública de aquisição referida no art. 194.º/1, exercer o direito de alienação potestativa, devendo antes, para o efeito, dirigir por escrito ao sócio dominante convite para que, no prazo de oito dias, lhe faça proposta de aquisição das suas ações (art. 196.º/1).

Na falta da proposta a apresentar pelo oferente, ou se esta não for considerada satisfatória, qualquer titular de ações remanescentes pode tomar a decisão de alienação potestativa, mediante declaração perante a CMVM. Para o efeito, deverão ser remetidos:

- a) Documento comprovativo de consignação em depósito ou de bloqueio das ações a alienar; e
- b) Indicação da contrapartida calculada nos termos dos n.ºs 1 e 2 do artigo 194.º (art. 196.º/2).

Verificados pela CMVM os requisitos da alienação, esta torna-se eficaz a partir da notificação por aquela autoridade ao sócio dominante (art. 196.º/3).

**E. SOBRE A APRESENTAÇÃO DE PROPOSTAS E NEGOCIAÇÕES PARTICULARES DIRIGIDAS À AQUISIÇÃO DE PARTICIPAÇÃO DE CONTROLO NA ESS**

**23. No decurso de uma oferta pública de aquisição, lançada em cumprimento dos requisitos e prazos legais, podem os acionistas que não se encontrem relacionados com o oferente, encetar negociações particulares com vista a transacionar ações da mesma categoria daquelas que são objeto da oferta?**

No decurso de uma oferta pública de aquisição de ações, os acionistas mantêm plena liberdade para negociar a transmissão das suas ações, podendo vender em aceitação da oferta pública de aquisição, vender a um qualquer terceiro que tenha legitimidade para adquirir ou manter a titularidade das suas ações.



**24. Que limitações se aplicam a quem pretenda adquirir o mesmo número de ações que são visadas pela oferta pública de aquisição?**

Nos termos legais, quem, na sequência da publicação de anúncio preliminar de oferta pública de aquisição, pretenda adquirir pelo menos o mesmo número de ações visado pela oferta, manifestando publicamente a sua intenção, deve fazê-lo através do procedimento legal de oferta pública de aquisição concorrente, uma vez que só esta solução permite proteger:

- i) os acionistas da sociedade visada, na medida em que a concorrência entre propostas dirigidas à aquisição do mesmo número de valores mobiliários lhes permitirá comparar, de modo objetivo, as condições das diferentes ofertas, escolhendo a que se lhes afigure melhor para os seus interesses e garantindo-se, com isso, um tratamento igualitário dos respetivos destinatários;
- ii) a posição jurídica dos interessados em adquirir o mesmo número de valores mobiliários da sociedade visada, evitando que um fique prejudicado em relação aos demais por motivos alheios à sua vontade e respeitantes apenas ao procedimento diferenciado que venha a ser instituído, visando, contudo, idêntico objetivo, garantindo-se, com isso, um tratamento igualitário dos respetivos oferentes concorrentes.

**25. A oferta apresentada pela UnitedHealth Group Incorporated (“UHG”) poderia ter-se convertido numa oferta concorrente?**

A partir da divulgação do anúncio preliminar da Oferta Inicial, qualquer interessado tinha plena liberdade para anunciar preliminarmente a sua oferta concorrente, devendo para tanto enquadrar a sua conduta nas regras que disciplinam o procedimento das ofertas concorrentes, previstas nos artigos 185.º, 185.º-A e 185.º-B do CódVM.

Entre essas regras encontra-se uma que, por respeito ao princípio da estabilidade das ofertas públicas, à transparência, segurança e previsibilidade quanto ao seu procedimento e por consideração pela posição jurídica de limitação em que se encontra o órgão de administração da sociedade visada – que com a divulgação de anúncio preliminar fica proibida, as mais das vezes, de praticar atos suscetíveis de alterar de modo relevante a situação patrimonial da sociedade visada que não se reconduzam à gestão normal da sociedade (art. 182.º/1 CódVM) – vem estabelecer que uma oferta concorrente deve ser lançada até ao 5.º dia anterior ao final da oferta inicial (art. 185.º-A/1 CódVM, cfr. supra, pergunta 11).

Com a determinação legal de um prazo, previamente conhecido de todos os potenciais interessados, garante-se a igualdade de tratamento de tantos quantos tenham a pretensão séria de adquirir a mesma categoria e quantidade de valores mobiliários.

**26. A manutenção da proposta apresentada pela UHG representava uma oferta mais atrativa para os investidores?**

A oferta apresentada pela UHG não foi sujeita a qualquer apreciação quanto ao seu conteúdo, em virtude de o proponente não a ter enquadrado, como deveria, de acordo com o regime das ofertas públicas de aquisição concorrentes.

Não obstante, e porque da respetiva concretização poderia decorrer a constituição do dever de lançamento de oferta pública de aquisição, importa esclarecer que, a 7 de outubro de 2014, data em que a UHG divulgou anúncio de proposta alegadamente vinculativa e incondicional, era sabido que

- a) A válida e eficaz transmissão das ações detidas pela Espírito Santo Healthcare, S.A. (“ESHG”) à UGI dependia da prévia obtenção de:
  - i. Derrogação, pela Autoridade da Concorrência, da proibição de realização de uma operação de concentração, nos termos dos n.ºs 1 e 3 do artigo 40.º da Lei n.º 19/2012, de 8 de maio; e
  - ii. Consentimento do Estado Português, representado pelo Ministério da Saúde e pelo Ministério das Finanças, para a transmissão, por via indireta, das ações representativas do capital social da sociedade SGHL – Sociedade Gestora do Hospital de Loures, S.A. e da sociedade HL – Sociedade Gestora do Edifício, S.A.

- iii. Renúncia dos bancos ao período de indisponibilidade (*lock-up period*), vigente no âmbito da oferta pública de venda (IPO) da ESS, que apenas estava inicialmente prevista relativamente a operações que se reconduzisse a ofertas públicas de aquisição.
- b) Sem a válida e eficaz transmissão das ações, detidas pela ESHI à UGI, não haveria lugar ao lançamento de oferta pública de aquisição obrigatória, não sendo por isso garantido que os acionistas, em particular os minoritários, viessem a dispor de uma efetiva possibilidade de vender as suas ações, independentemente do preço proposto pela UHG.

Não obstante ter sido obtido o consentimento a que se refere o ponto *ii.*, *supra*, no que respeita ao ponto *i.* a Autoridade da Concorrência indeferiu, a 9 de outubro de 2014, o pedido de derrogação ao dever de suspensão da operação de concentração, apresentado pela UHG, reiterando a aplicação do disposto no n.º 1 do art. 40.º da Lei n.º 19/2012, de 8 de maio, que proíbe a realização da operação de concentração antes de decisão de não oposição da Autoridade da Concorrência.

Ainda que se desconheça a posição dos bancos financiadores relativamente ao ponto *iii.* *supra*, o indeferimento a que se refere o parágrafo anterior constitui, por si só, fundamento para inviabilizar a concretização da operação proposta pela UHG e demonstra que as duas ofertas continham condições claramente diferenciadas.

## **27. Poderiam os acionistas minoritários aceder à oferta da UHG?**

A aceitação da proposta apresentada pela UHG encontrava-se reservada, num primeiro momento, ao acionista ESHC. Admitindo que o negócio transmissivo seria válido e eficaz, os demais acionistas apenas poderiam vender no âmbito de uma oferta a realizar em momento posterior à aceitação pela ESHC, na medida em que à UHG passasse a ser imputável participação qualificada superior a metade dos direitos de voto no capital social da ESS.

Com a constituição do dever de lançamento de oferta pública de aquisição (art. 187.º/1 CódVM), a UHG teria de oferecer a todos os acionistas da ESS uma contrapartida não inferior à resultante da aplicação dos critérios previstos no art. 188.º, onde se inclui o maior preço pago pelo oferente nos 6 meses anteriores à divulgação de anúncio preliminar.

Não obstante a exigibilidade de realização de uma tal oferta e de pagamento de uma tal contrapartida, a mesma seria incerta quanto à sua efetiva concretização e quanto ao momento em que se realizaria.

A este propósito, cumpre ainda acrescentar que o titular da participação de controlo manifestara, em comunicado reproduzido e divulgado pela CMVM a 25 de Setembro de 2014, que "*A Espírito Santo Health Care Investment S.A. e a Rio Forte reiteram a disponibilidade para vender a referida participação, mas sublinham privilegiar um negócio a celebrar no âmbito de um processo aberto e competitivo, como aquele que é proporcionado por uma oferta pública de aquisição.*"»

## **28. A UHG fica impedida de lançar oferta pública de aquisição ou de encetar qualquer outro modo de negociação particular de ações da ESS?**

A ordem emitida pela CMVM não impede que, finda a oferta pública de aquisição em curso, a UHG negocie com qualquer acionista, inclusive com o atual ou com o futuro acionista de controlo – caso se verifique a condição de sucesso de que a mesma depende (identificada na pergunta 3, ponto 3.1) –, ou que venha a lançar oferta pública de aquisição, destinada à aquisição de parte ou da totalidade das ações representativas do capital social da ESS.