

UMA NOVA FORMA DE FINANCIAMENTO

AS OBRIGAÇÕES «VERDES»

MACE
DO ■ ■
VITO
RINO

SOBRE NÓS

A MACEDO VITORINO É UM DOS PRINCIPAIS ESCRITÓRIOS DE ADVOCACIA PORTUGUESES. ACONSELHAMOS CLIENTES NACIONAIS E ESTRANGEIROS NUM AMPLO LEQUE DE SETORES DE ATIVIDADE, NOMEADAMENTE NO SETOR FINANCEIRO, DISTRIBUIÇÃO, INDÚSTRIA E PROJETOS.

Desde a constituição da sociedade em 1996, temos estado envolvidos em múltiplas operações de elevada complexidade em todas as nossas áreas de prática, nomeadamente em contratos de financiamento, operações de mercado de capitais, fusões e aquisições, reestruturações de empresas e contencioso.

A MACEDO VITORINO presta serviços de assessoria a clientes nas áreas de Direito Bancário e Mercado de Capitais, nomeadamente nas seguintes matérias:

- FINANCIAMENTOS A ENTIDADES PÚBLICAS E PRIVADAS
- FINANCIAMENTOS PARA AQUISIÇÃO E FUSÃO DE EMPRESAS
- FINANCIAMENTO DE PROJETOS
- LOCAÇÃO FINANCEIRA DE BENS MÓVEIS E IMÓVEIS (*LEASING*)
- INSTRUMENTOS DE GARANTIA
- INSTRUMENTOS FINANCEIROS DERIVADOS
- REGIME DE PONDERAÇÃO DE CRÉDITOS
- SUPERVISÃO BANCÁRIA
- TITULARIZAÇÃO DE CRÉDITOS

Somos citados na maioria das áreas de trabalho analisadas pelo diretório internacional, Legal 500, nomeadamente em «Banking and Finance», «Capital Markets», «Public Law», «Corporate», «Tax», «Telecoms» e «Dispute Resolution». A atuação da MACEDO VITORINO é ainda destacada pela IFLR1000 em «Project Finance», «Corporate Finance» e «M&A» e pela Chambers and Partners em «Banking & Finance», «Corporate and M&A», «Tax» e «TMT».

Se quiser saber mais sobre a MACEDO VITORINO por favor visite o nosso website MACEDOVITORINO.COM

ÍNDICE

SOBRE NÓS.....	2
ÍNDICE	1
1. INTRODUÇÃO	2
2. À PROCURA DE INVESTIMENTOS «VERDES».....	3
3. O QUE SÃO AS «OBRIGAÇÕES VERDES».....	4
4. OS «GREEN BONDS PRINCIPLES»	6
5. VANTAGENS DAS «OBRIGAÇÕES VERDES».....	9
5.1. Sinalização (<i>signaling</i>).....	9
5.2. Acesso ao mercado do «dinheiro verde»	9
5.3. Condições de financiamento mais favoráveis	10
6. A EMISSÃO DE OBRIGAÇÕES VERDES	11
6.1. Regime geral da emissão de obrigações	11
6.2. Limites à emissão.....	11
6.3. Aprovação e registo da emissão.....	12
6.4. Direitos dos obrigacionistas.....	12
6.4.1. Remuneração das obrigações	12
6.4.2. Assembleia de obrigacionistas	13
7. COLOCAÇÃO DAS OBRIGAÇÕES	14

I. INTRODUÇÃO

Os problemas ambientais representam hoje em dia um dos grandes desafios da humanidade. A primeira tentativa de codificar as obrigações ambientais dos Estados à escala global foi o Protocolo de Quioto celebrado em 1997 e, mais recentemente, o Acordo de Paris de 2015. A nível europeu foi aprovado, em 2019, um conjunto de políticas de sustentabilidade designado “Green New Deal”.

Portugal aderiu aos esforços europeus e mundiais para a promoção da sustentabilidade ambiental desde o início do milénio, com agressivos investimentos em energias renováveis, nomeadamente eólica e hídrica e, mais recentemente, solar.

A 10 de julho de 2019, Portugal aprovou o Plano Nacional de Energia e Clima (**PNEC**) onde estabelece uma agenda para a próxima década no domínio ambiental e estabelece os objetivos a alcançar até 2030, de que destacamos:

- (1) Reduzir a emissão de gases de estufa entre 45% e 55%, face às emissões de 2005;
- (2) Aumentar para 47% o valor de energia de fontes renováveis no consumo final bruto de energia;
e
- (3) Reduzir em 35% o consumo de energia primária face a 2005.

Estes objetivos apenas poderão ser alcançados com o desenvolvimento da produção de energia de fontes renováveis. Os investimentos são avultados e, por isso, os promotores devem planear e utilizar estratégias de financiamento adequadas aos projetos que desenvolvem.

O «Green New Deal» veio sublinhar a necessidade de atuar no campo do financiamento de projetos verdes e anunciou o desenvolvimento de uma estratégia renovada nesta área. Para o efeito está a ser preparada uma norma europeia que irá uniformizar a emissão e negociação de instrumentos de financiamento de projetos sustentáveis no espaço europeu.

A emissão de obrigações ditas «verdes» (*green bonds*) têm-se afirmado como um dos novos e mais importantes instrumentos de financiamento de projetos sustentáveis. Neste estudo pretendemos dar a conhecer o que são, como funcionam e como são emitidas as obrigações «verdes».

Este estudo descreve os critérios usados para a qualificação de obrigações como sendo “verdes” e ainda o processo para a emissão de obrigações ao abrigo da lei portuguesa.

2. À PROCURA DE INVESTIMENTOS «VERDES»

A apologia de uma “revolução verde” tem vindo a ser feita na imprensa económica e na imprensa generalista desde o início do milénio, mas os investimentos “verdes” só agora começam a dar passos significativos.

Os investidores mundiais começam a exigir que empresas e organizações públicas e privadas assumam compromissos ambientais claros, precisos e mensuráveis que possam ser verificados e auditados pelo mercado. Tal movimento estende-se a todos os tipos de ativos financeiros: ações, títulos de dívida pública, ETFs (*exchange-traded funds*) ou *hedge funds*.

O CEO da BlackRock, Larry Fink, afirmou, em finais de 2020, que as alterações climáticas se tornaram “um fator decisivo na definição das perspetivas de longo prazo das empresas”.

De acordo com dados recentes da associação ETFGI, os ETFs ligadas a políticas ESG (acrónimo para “*Environmental, Social, Governance*”) representavam apenas 52 mil milhões de dólares dos 6 biliões de dólares dos ativos globais sob gestão do mercado de ETFs. Contudo, de acordo com o *2020 Global ETF Investor Survey* do banco americano Brown Brothers Harriman, 74% dos investidores globais planeiam aumentar o investimento em ETFs ligados a políticas de ESG e, nos próximos cinco anos, perto de 20% dos investidores planeia alocar entre 21% e 50% dos seus investimentos em fundos que sigam políticas sustentáveis.

Em 2020, foi investido um total de 185 mil milhões de dólares em obrigações verdes, emitidas por empresas, instituições financeiras e governos para financiar projetos ambientalmente sustentáveis.

Também os Hedge Funds estão a aumentar os seus investimentos em ativos sustentáveis. De acordo com um estudo da Alternative Investment Management Association (**AIMA**) e da KPMG, abrangendo 135 investidores institucionais, gestores de fundos de cobertura e gestores de longo prazo, 84% dos inquiridos manifestaram um interesse crescente em fundos e estratégias ligadas a políticas de ESG.

3. O QUE SÃO AS «OBRIGAÇÕES VERDES»

Tal como o nome indica, as «obrigações verdes» são, em primeiro lugar, obrigações, ou seja, instrumentos financeiros representativos de dívida emitidos por uma entidade, pública ou privada, cuja particularidade, relativamente a outras obrigações, consiste no facto de o financiamento obtido ser usado exclusivamente em projetos «verdes», ou seja, que cumpram determinados objetivos ambientais.

A primeira emissão de obrigações verdes foi feita em 2007, pelo Banco Europeu de Investimento, e serviu para financiar, através de empréstimos, diversos projetos desenvolvidos por outras entidades. Nos anos seguintes, outras instituições financeiras, como o Banco Mundial, emitiram dívida destinada a financiar projetos ambientais.

Desde 2014, os promotores - normalmente entidades privadas - têm tomado a iniciativa de emitir diretamente obrigações verdes na procura de investidores financeiros com interesse neste tipo de investimento, havendo hoje numerosos investidores financeiros especializados em indústrias ambientalmente sustentáveis.

Em geral, podem identificar-se alguns tipos de financiamento verde:

- Obrigações com recurso ao emitente: aplica-se o mesmo *rating* de crédito das outras obrigações do emitente;
- Obrigações municipais ou garantidas: as receitas dos emitentes emergentes de taxas, impostos, etc (e.g. sobre eletricidade) são dadas em garantia;
- Obrigações do projeto: o recurso é limitado aos ativos e balanço do projeto;
- Obrigações titularizadas: o recurso é limitado a um grupo de projetos que foram agrupados;
- Obrigações hipotecárias: com recurso ao emitente e, se o emitente não puder reembolsar as obrigações, à carteira dada em garantia;
- Empréstimos: com recurso total ao(s) mutuário(s), no caso de empréstimos não garantidos, e às garantias, no caso de empréstimos garantidos;
- Outros instrumentos de dívida: obrigações convertíveis, *Schuldschein*, papel comercial, Sukukuk, Debêntures.

Em Portugal, houve já projetos financiados com recurso a obrigações verdes à medida que o interesse do mercado nestes instrumentos aumenta, como por exemplo a emissão de obrigações verdes no

montante de 850 milhões de dólares pela EDP – Energias de Portugal, S.A., levada a cabo em 2020, que se destinou ao financiamento de projetos de produção de energia eólica e solar.

4. OS «GREEN BOND PRINCIPLES»

Na ausência de regras legais específicas para as obrigações verdes, tem-se revelado de particular importância o contributo da International Capital Markets Association (**ICMA**), que elaborou um conjunto princípios aos quais os emitentes podem aderir (**Princípios da ICMA**).

Em primeiro lugar, os Princípios da ICMA estabelecem que os fundos devem ser usados para financiar «Projetos Verdes» definidas como projetos que oferecem claros benefícios ambientais.

Os Princípios da ICMA qualificam como projetos com benefícios ambientais os seguintes projetos que envolvam:

- Energias renováveis (incluindo produção, transmissão, aparelhos e produtos);
- Eficiência energética (nomeadamente em edifícios novos e remodelados, armazenamento de energia, aquecimento urbano, redes inteligentes, eletrodomésticos e produtos);
- Prevenção e controlo da poluição (incluindo a redução das emissões atmosféricas, controlo de gases com efeito de estufa, reparação de solos, prevenção de resíduos, redução de resíduos, reciclagem de resíduos e resíduos energeticamente eficientes em energia);
- Gestão ambientalmente sustentável dos recursos naturais vivos e da utilização dos terrenos, incluindo a agricultura ambientalmente sustentável; a criação animal ambientalmente sustentável; os fatores de produção de explorações agrícolas inteligentes em termos climáticos, tais como a proteção biológica das culturas ou a rega gota a gota; a pesca e a aquicultura ambientalmente sustentáveis; a silvicultura ambientalmente sustentável, incluindo a florestação ou a reflorestação, e a preservação ou restauro das paisagens naturais;
- Conservação da biodiversidade terrestre e aquática (incluindo a proteção dos ambientes costeiros, marinhos e hidrográficas);
- Transporte «limpo», nomeadamente elétrico, híbrido, público, ferroviário, transporte multimodalizado, multimodal, infraestruturas para veículos de energia limpa e redução de emissões nocivas;
- Gestão sustentável das águas e águas residuais;
- Adaptação às alterações climáticas (incluindo sistemas de apoio à informação, tais como sistemas de observação do clima e de alerta precoce);

- Produtos, tecnologias e processos adaptados eco-eficientes e/ou circulares (tais como desenvolvimento e introdução de produtos ambientalmente sustentáveis, com rótulo ecológico ou certificação ambiental, embalagem e distribuição eficientes em termos de recursos);
- Edifícios verdes que satisfaçam normas ou certificações regionais, nacionais ou internacionalmente reconhecidas.

A tabela seguinte elenca os tipos de projeto elegíveis para uma obrigação verde, relacionando-os com os objetivos ambientais globais:

OBJETIVOS AMBIENTAIS					
Categorias de projetos de “obrigações verdes”	Mitigação das alterações climáticas	Adaptação às alterações climáticas	Biodiversidade	Conservação de recursos naturais	Prevenção e controlo da poluição
Energias renováveis	●			●	●
Eficiência energética	●				●
Controlo e prevenção da poluição				●	●
Gestão sustentável de recursos naturais vivo e uso do solo	●	●	●	●	
Conservação de biodiversidade terrestre e aquática		●	●	●	
Transportes limpo	●			●	●
Gestão sustentável da água e das águas residuais					●
Adaptação às alterações climáticas		●			
Produtos, tecnologias e processos de produção ecoeficientes e/ou adaptados à economia circular	●		●	●	●
Edifícios “verdes”	●	●		●	●

Contributo para o objetivo:

Principal ●

Secundário ●

Terciário ●

Fonte: ICMA, Green Bonds Mapping, junho de 2019

Em segundo lugar, recomenda-se que o emitente de obrigações verdes comunique claramente aos investidores:

- Os objetivos de sustentabilidade ambiental;
- O processo que levou o emitente a integrar o projeto nas categorias de Projetos Verdes elegíveis;
- Os critérios de elegibilidade conexos, incluindo, se aplicável, critérios de exclusão ou qualquer outro processo aplicado para identificar e gerir riscos ambientais e sociais potencialmente materiais associados aos projetos, nomeadamente prestando informação sobre os objetivos, estratégia e processos internos que tornam o projeto ambientalmente sustentável, a qual pode e deve incluir sempre que possível a indicação das normas «verdes» e/ou as certificações atribuídas aos projetos e recorrer a auditorias ou certificações por entidades externas e independentes.

O cumprimento deste princípio passa pela avaliação técnica e disponibilização aos investidores de informação relativa aos objetivos de sustentabilidade ambiental que o projeto verde irá, no caso concreto, promover.

Também a gestão dos recursos merece particular destaque nestes princípios, o que se justifica perante a necessidade de assegurar que estes são plenamente empregues no projeto verde.

Por fim, e por questões de transparência, os Princípios da ICMA estabelecem obrigações de reporte que englobam a vertente financeira e não financeira de forma a permitir um maior escrutínio, por parte dos investidores, da utilização do financiamento e da sua gestão.

5. VANTAGENS DAS «OBRIGAÇÕES VERDES»

5.1. SINALIZAÇÃO (*SIGNALING*)

Uma vantagem associada à utilização deste tipo de instrumento prende-se com a informação transmitida ao mercado e aos investidores.

Em geral, todos os investidores procuram hoje compreender se as empresas em que investem estão empenhadas em prosseguir objetivos ambientais e de responsabilidade social. A compreensão destas matérias é hoje social e economicamente muito relevante porque delas depende o futuro do planeta e a «emergência ambiental» é hoje uma realidade incontornável.

Por essa razão, é hoje prática habitual das sociedades cotadas informar os investidores e outros *stakeholders* sobre os seus compromissos ambientais e de responsabilidade social.

Ao emitir obrigações verdes, as empresas dão um sinal claro e credível ao mercado da sua responsabilidade ambiental.

5.2. ACESSO AO MERCADO DO «DINHEIRO VERDE»

Relacionada com a responsabilidade ambiental está ainda o acesso ao mercado do «dinheiro verde», ou seja a um leque crescente de investidores especializados em projetos sustentáveis.

Na prática, isto significa que as empresas comprometidas com objetivos ambientais terão acesso a investidores que as demais empresas não têm.

A dimensão efetiva do mercado do “dinheiro verde” ainda não está quantificada exatamente, mas é já claro que há um conjunto de investidores cada vez maior que se dedica integralmente ou, pelo menos, procura alocar uma parte significativa dos seus investimentos a projetos e empresas ambientalmente sustentáveis.

Tal justifica o crescimento exponencial das emissões em obrigações verdes, bem como dos certificados de garantia de origem para produção de energia renovável.

Estima-se que projetos verdes ou socialmente relevantes tenham atraído investimentos na ordem de 30 mil milhões de euros, em particular na Europa, onde se concentrou metade desse montante.

5.3. CONDIÇÕES DE FINANCIAMENTO MAIS FAVORÁVEIS

Por último, existe, em termos gerais, a percepção de que os investidores estão dispostos a pagar um prémio quando se trata de produtos “verdes”.

Existem alguns estudos nesse sentido. Contudo, parece ser ainda cedo para afirmar com toda a segurança que o mesmo ocorre no caso das obrigações, isto é, que comparativamente com os outros tipos de obrigação, os emitentes de obrigações verdes beneficiam de condições financeiras mais favoráveis.

As razões para a nossa incerteza prendem-se com o facto de não existirem até hoje um número suficientemente elevado de emissões de obrigações verdes.

6. A EMISSÃO DE OBRIGAÇÕES VERDES

6.1. REGIME GERAL DA EMISSÃO DE OBRIGAÇÕES

Como se disse acima, as obrigações designam-se como «obrigações verdes» por serem emitidas para financiar projetos ou entidades que cumprem um conjunto de regras de responsabilidade ambiental. Em tudo o mais as «obrigações verdes» seguem o regime das obrigações em geral fixado no Código das Sociedades Comerciais.

Em primeiro lugar, destaca-se que as obrigações só podem ser emitidas por sociedades anónimas, cujo contrato esteja definitivamente registado há mais de um ano, salvo se, no que a empresas privadas diz respeito, tiverem resultado de fusão ou de cisão de sociedades das quais uma, pelo menos, se encontre registada há mais de um ano ou as obrigações forem objeto de garantia prestada por instituição de crédito, pelo Estado ou entidade pública equiparada.

A lei obriga ainda a que seja disponibilizada aos investidores informação financeira relativa ao emitente, reportada a data não superior a três meses relativamente à emissão, auditada por auditor independente registado na Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (“CMVM”) e elaborada de acordo com as normas contabilísticas aplicáveis.

Não podem ser emitidas obrigações sem o capital estar inteiramente liberado ou de, pelo menos, estarem colocados em mora todos os acionistas que não hajam liberado oportunamente as suas ações.

6.2. LIMITES À EMISSÃO

A emissão de obrigações por sociedades anónimas depende de a sociedade emitente apresentar, após a emissão, um rácio de autonomia financeira igual ou superior a 35%, calculado a partir do balanço da sociedade.

O rácio de autonomia financeira é calculado através da seguinte fórmula: $CP/AL \times 100$, em que «capitais próprios» (CP), corresponde ao somatório do capital realizado, deduzidas as ações próprias, com as reservas, os resultados transitados e os ajustamentos em ativos financeiros e «ativos líquidos» (AL), corresponde aos ativos reconhecidos de acordo com o normativo contabilístico aplicável.

Esse limite também não se aplica a emissões cujo reembolso seja assegurado por garantias especiais constituídas a favor dos obrigacionistas, emissões cujo valor nominal unitário seja igual ou superior a 100.000 euros ou cuja subscrição seja efetuada exclusivamente em lotes mínimos de valor igual ou

superior a 100.000 euros e emissões integralmente subscritas por investidores qualificados, na aceção do Código dos Valores Mobiliários, desde que as obrigações emitidas não sejam subsequentemente colocadas, direta ou indiretamente, junto de investidores não qualificados.

O cumprimento do rácio de capitais próprios, quando aplicável, deve ser confirmado por parecer do conselho fiscal, do fiscal único, ou revisor oficial de contas, não se aplicando a sociedades admitidas à negociação em mercado regulamentado ou sociedades que apresentem notação de risco da emissão atribuída por sociedade de notação de risco registada na CMVM.

6.3. APROVAÇÃO E REGISTO DA EMISSÃO

A emissão de obrigações deve ser deliberada pelos acionistas, salvo se o contrato de sociedade autorizar que ela seja deliberada pelo conselho de administração, não podendo ser tomada deliberação de emissão de obrigações enquanto não estiver subscrita e realizada uma emissão anterior.

Os acionistas podem autorizar que uma emissão de obrigações por eles deliberada seja efetuada em séries, por si fixadas ou pelo conselho de administração.

A emissão de obrigações e a emissão de cada uma das suas séries, quando realizadas através de oferta particular, estão sujeitas a registo comercial, excepto se tiver ocorrido dentro do prazo para requerer o registo a sua admissão à negociação em mercado regulamentado.

6.4. DIREITOS DOS OBRIGACIONISTAS

6.4.1. REMUNERAÇÃO DAS OBRIGAÇÕES

A subscrição de obrigações confere aos seus titulares um direito de crédito sobre a sociedade emitente.

As obrigações podem conferir aos obrigacionistas o direito a um juro fixo, a um juro suplementar ou a um prémio de reembolso, fixo ou dependente dos lucros realizados pela sociedade, a um juro e plano de reembolso dependentes e variáveis em função dos lucros, ser convertíveis em ações, ordinárias ou preferenciais, com ou sem direito de voto, ou noutros valores mobiliários, ou conferir o direito a subscrever uma ou várias ações, ordinárias ou preferenciais, com ou sem direito de voto.

O juro suplementar ou o prémio de reembolso acima referidos poderão ser estabelecidos como percentagem fixa do lucro de cada exercício, independentemente do montante deste e das oscilações que registe durante o período de vida do empréstimo, ou a partir de um determinado limite mínimo, a estabelecer na emissão.

O juro suplementar ou o prémio de reembolso também podem ser estabelecidos com base numa percentagem variável em função do volume dos lucros produzidos em cada exercício ou dos lucros a considerar para além do limite mínimo estipulado na emissão.

Pode ainda haver ainda imputação dos lucros a acionistas e obrigacionistas na proporção do valor nominal dos títulos existentes.

Se as condições da emissão estabelecerem que haverá distribuição de juro suplementar ou entrega de prémio de reembolso no próprio ano da emissão, o respetivo montante calcular-se-á com base nos critérios fixados na emissão.

As obrigações podem ainda ser subordinadas, ou seja, reembolsáveis após a satisfação dos seus credores comuns, desde que tal seja expressamente consagrado nas condições da emissão e nos documentos, registos e inscrições que lhes correspondam, ou oferecer garantias especiais sobre ativos ou receitas do património da emitente ou de terceiro, desde que essas garantias especiais sejam expressamente consagradas nas condições da emissão e nos documentos, registos e inscrições que lhes correspondam.

Por último, as obrigações podem ter prémios de emissão.

6.4.2. ASSEMBLEIA DE OBRIGACIONISTAS

Os obrigacionistas podem reunir-se em assembleia de obrigacionistas, convocada presidida pelo representante comum dos obrigacionistas ou, enquanto este não for eleito ou quando se recusar a convocá-la, pelo presidente da mesa da assembleia geral dos acionistas, ou ainda judicialmente quando estes se recusarem desde que solicitado por 5% das obrigações da emissão.

A assembleia dos obrigacionistas delibera sobre todos os assuntos que por lei lhe são atribuídos ou que sejam de interesse comum dos obrigacionistas e nomeadamente sobre:

- Nomeação, remuneração e destituição do representante comum dos obrigacionistas;
- Modificação das condições dos créditos dos obrigacionistas;
- Propostas de planos de recuperação de empresas ou de insolvência;
- Reclamação de créditos dos obrigacionistas em ações executivas, salvo o caso de urgência;
- Constituição de um fundo para as despesas necessárias à tutela dos interesses comuns e sobre a prestação das respetivas contas;
- Autorização do representante comum para a proposição de ações judiciais.

As deliberações tomadas pela assembleia vinculam os obrigacionistas ausentes ou discordantes, o que é particularmente relevante quando nela são aprovados planos recuperação de empresas ou de insolvência de que possa resultar a redução do valor os créditos titulados pelas obrigações.

7. COLOCAÇÃO DAS OBRIGAÇÕES

- As emissões de obrigações podem ser colocadas por meio de:
- Oferta pública de distribuição; ou
- Oferta particular.

A oferta será considerada pública quando seja dirigida a destinatários indeterminados, sendo sempre considerada oferta pública nos seguintes casos:

- Sendo dirigida à generalidade dos acionistas de sociedade aberta, ainda que o respetivo capital social esteja representado por ações nominativas;
- Sendo precedida ou acompanhada de prospeção ou de recolha de intenções de investimento junto de destinatários indeterminados ou de promoção publicitária; e
- Sendo dirigida a, pelo menos, 150 pessoas que sejam investidores não profissionais, por Estado membro.

No caso de uma oferta particular, que é a normalmente preferida para «obrigações verdes», a emissão é feita por decisão do órgão competente da sociedade emitente, sendo necessário o registo junto da emissão junto da Conservatória do Registo Comercial, salvo quando as obrigações sejam admitidas num mercado regulamentado.

Nas ofertas particulares, o contrato de investimento é celebrado livremente entre a sociedade emitente e o(s) investidor(es) que subscreve(m) as obrigações.

Independentemente da forma da oferta, segue-se a emissão dos títulos e o seu registo junto da entidade emitente, nos termos do artigo 43.º do CVM.

A oferta pública caracteriza-se por ter um procedimento mais exigente e complexo, envolvendo de forma direta a supervisão da CMVM.

De forma sintética, os passos para uma oferta pública de subscrição são os seguintes:

- Decisão de lançamento da oferta pelo órgão competente da sociedade emitente;
- Registo da oferta pública junto da CMVM;

- Aprovação do prospeto, contendo informações acerca do processo de oferta, sobre os valores mobiliários que a compõem e sobre a situação económica, patrimonial e financeiro do emitente, e o seu registo junto da CMVM;
- Período de subscrição oferta, durante a qual os investidores poderão aceitar a oferta; e
- Apuramento dos resultados e de execução da oferta.

Previamente ao registo do prospeto junto da CMVM, a sociedade emitente poderá efetuar um estudo de recolha de intenções de investimento, servindo, no fundo, para estabelecer contacto com o público e assim obter informações acerca da viabilidade da oferta que se irá lançar.

As ofertas públicas em que seja exigível prospeto devem ser realizadas com intervenção de intermediário financeiro que presta serviços de, pelo menos, assistência e colocação.

M A C E D O ■ V I T O R I N O

M A C E D O V I T O R I N O ■ C O M