

NOVAS REGRAS PARA O PAPEL COMERCIAL

André Dias e Guilherme Portes

Entrou em vigor o Decreto-Lei n.º 102/2026, que alterou o regime do papel comercial aprovado pelo Decreto-Lei n.º 69/2004, tendo em vista tornar este instrumento de financiamento mais atrativo tanto para as empresas, como para os investidores.

De entre as medidas aprovadas destacam-se a redução do prazo máximo do papel comercial, o novo regime de comunicação prévia, a eliminação da obrigatoriedade de contratar um intermediário financeiro e a eliminação da dispensa de uso da língua portuguesa ou tradução.

I. PRINCIPAIS ALTERAÇÕES

A. Redução do prazo máximo

O Decreto-Lei n.º 69/2004 definia o papel comercial como um valor mobiliário representativo de dívida emitido por prazo igual ou inferior a 397 dias, o que permitia emissões com prazo ligeiramente superior a um ano.

O novo diploma altera esta definição voltando a exigir que a emissão tenha uma maturidade inferior a um ano, tal como sucedia na versão original do Decreto-Lei n.º 69/2004, reforçando a sua natureza de instrumento de financiamento de curto prazo.

B. Comunicação prévia

O Decreto-Lei n.º 69/2004 previa que a nota informativa de oferta pública de papel comercial estava sujeita a aprovação pela Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM), podendo esta aprovação respeitar à emissão ou ao programa de emissão.

A qualificação de uma oferta como oferta pública era feita ao abrigo dos artigos 109.º e 110.º do Código dos Valores Mobiliários, prevendo este diploma que a oferta seria particular quando o papel comercial tivesse um valor nominal unitário igual ou superior a €50.000.

Com o Decreto-Lei n.º 102/2026, passa a estar sujeita a comunicação prévia à CMVM a nota informativa de oferta de papel comercial:

- Dirigida, no todo ou em parte, a destinatários indeterminados;
- Que, no todo ou em parte, seja precedida ou acompanhada de prospeção ou de recolha de intenções de investimento junto de destinatários indeterminados ou de promoção publicitária;
- Dirigida a mais de 150 investidores não profissionais com residência ou estabelecimento em Portugal.

Deste modo, ao contrário do regime anterior, a oferta de papel comercial com um valor nominal unitário igual ou superior a €50.000 não fica automaticamente excluída do dever de comunicação prévia, podendo ficar sujeita quando se enquadrar nas situações acima referidas.

Por outro lado, deixa de ser exigida a aprovação da CMVM, podendo a emissão iniciar-se caso a CMVM não notifique a emitente da sua oposição à nota informativa no prazo de 10 dias úteis.

C. Eliminação da obrigatoriedade de intermediário financeiro

O regime anterior exigia que as ofertas públicas de papel comercial fossem realizadas com intervenção de intermediário financeiro, legalmente habilitado para o efeito.

Nestas ofertas, o intermediário financeiro prestava obrigatoriamente os serviços de assistência e colocação e todos os serviços financeiros decorrentes da emissão, incluindo o pagamento, por conta e ordem da emitente.

Por seu turno, as ofertas particulares de papel comercial emitido por entidades sem certificação legal de contas ou auditoria às contas efetuada por um ROC ou por uma sociedade de ROCs exigiam a intervenção, em alternativa, de um intermediário financeiro ou de um patrocinador da emissão.

O Decreto-Lei n.º 102/2026 revogou a exigência de um intermediário financeiro. Contudo, continua a prever que as ofertas de papel comercial emitido por entidades sem certificação legal de contas ou auditoria às contas terão de ter um patrocinador da emissão, que deve proceder à prévia verificação dos requisitos da emissão.

Deve notar-se que apenas podem ser patrocinadores de uma emissão de papel comercial as instituições de crédito e as sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado que detenham uma participação dominante na emitente.

D. Uso da língua portuguesa

O regime anterior estabelecia que a nota informativa de oferta particular não estava sujeita ao disposto no artigo 6.º do Código dos Valores Mobiliários. Este artigo estabelece que a informação dirigida a investidores deve ser redigida em português ou acompanhada de tradução para português, podendo a CMVM dispensar, no todo ou em parte, a tradução quando considere acautelados os interesses dos investidores.

O Decreto-Lei n.º 102/2026 revogou aquela regra, pelo que o referido artigo 6.º do Código dos Valores Mobiliários passa a aplicar-se a todas as ofertas de papel comercial, incluindo as anteriores ofertas particulares de papel comercial.

2. IMPACTO DAS ALTERAÇÕES

O papel comercial tem sido bastante usado como instrumento de financiamento de curto prazo por parte das empresas, sobretudo de média e grande dimensão, embora maioritariamente através de ofertas particulares subscritas por instituições de crédito.

As ofertas públicas têm sido menos frequentes, em grande medida pelas exigências de aprovação da nota informativa e de envolvimento de um intermediário financeiro.

Embora se reconheça o esforço do Governo em incentivar as ofertas anteriormente qualificadas como públicas, através da redução das exigências de aprovação e da eliminação da necessidade do intermediário financeiro, o novo regime poderá não ser suficiente para atrair as empresas e os investidores porquanto continua a exigir-se a comunicação prévia à CMVM e um patrocinador da emissão, com a agravante de que as ofertas de valor unitário igual ou superior a €50.000 passaram a estar abrangidas pelo regime de comunicação prévia.

Assim, apenas a prática poderá demonstrar que estas medidas tornaram efetivamente o papel comercial mais atrativo.

SOBRE A MACEDO VITORINO

A MACEDO VITORINO é uma prestigiada sociedade de advogados. Assessoramos clientes portugueses e estrangeiros num amplo leque de setores de atividade, incluindo banca, distribuição, indústria, energia, tecnologia, media e telecomunicações e projetos. Temos ainda estado envolvidos em processos e na reestruturação de empresas.

Somos conhecidos pela nossa abordagem profissional e empresarial aos assuntos mais complexos e difíceis.

A MACEDO VITORINO mantém relações de correspondência e de parceria com algumas das mais prestigiadas sociedades de advogados internacionais da Europa, Estados Unidos, Brasil e Ásia, o que nos permite prestar aconselhamento em operações internacionais de forma eficiente.

Se pretende saber mais sobre a MACEDO VITORINO por favor visite o nosso site www.macedovitorino.com.

INFORMAÇÃO IMPORTANTE

As opiniões expressas neste artigo são de natureza geral e não devem ser consideradas como aconselhamento profissional. Caso necessite de aconselhamento jurídico sobre estas matérias, deve contactar um advogado. Se for cliente da MACEDO VITORINO, pode contactar-nos por email para mv@macedovitorino.com.