

PORTUGAL IMPLEMENTA MEDIDAS DO “*LISTING ACT*”

António Vitorino, André Dias e Diogo Faria Lopes

Em outubro de 2024, foi aprovado o “*Listing Act*”, um pacote legislativo europeu destinado a tornar os mercados de capitais da União Europeia mais atrativos para as empresas e a facilitar, em particular, o acesso das pequenas e médias empresas (“**PME**”) a novas fontes de financiamento.

O Decreto-Lei n.º 171/2026, de 26 de agosto, veio agora proceder à transposição e execução parcial do “*Listing Act*”, bem como de outros diplomas europeus, na ordem jurídica portuguesa, introduzindo alterações relevantes ao Código dos Valores Mobiliários (“**CVM**”). Nesta newsletter, analisamos as principais alterações introduzidas por este diploma.

I. Principais alterações

I.1. Requisitos para admissão de ações à negociação

O Decreto-Lei n.º 171/2026 reduziu o nível mínimo de dispersão pelo público, ou *free float*, exigido para a admissão de ações à negociação em mercado regulamentado de 25% para 10%.

A entidade gestora do mercado pode ainda aceitar uma percentagem inferior a 10% quando considere assegurado o funcionamento regular do mercado. Para o efeito, deverá atender a, pelo menos, um dos seguintes critérios:

- Ao número de ações detidas pelo público;
- Ao número de acionistas; ou
- Ao valor de mercado das ações detidas pelo público.

Mantém-se o requisito de capitalização bolsista previsível de, pelo menos, €1.000.000 ou, quando esta não possa ser determinada, de capitais e reservas de valor equivalente.

1.2. Ofertas públicas e prospetos

Atuando sobre a margem conferida pelo Regulamento dos Prospetos, na redação resultante do “*Listing Act*”, aumenta de € 8.000.000 para €12.000.000 o limiar abaixo do qual não é exigida a publicação de prospeto.

Este limiar é calculado por emitente ou oferente, considerando o valor agregado dos valores mobiliários oferecidos na União Europeia durante um período de 12 meses. A alteração pretende reduzir os custos associados a ofertas de menor dimensão e facilitar o recurso ao mercado de capitais como alternativa ao financiamento bancário.

1.3. Mercados de PME em crescimento

Passa a ser possível registar como mercado de PME em crescimento não apenas um sistema de negociação multilateral, mas também um segmento específico desse próprio sistema.

Esta possibilidade permite às entidades gestoras criar segmentos especializados PME, sem necessidade de sujeitar todo o sistema de negociação multilateral ao regime aplicável aos mercados de PME em crescimento. Esta alteração tem por objetivo reduzir os encargos associados à organização destes mercados e aumentar a visibilidade das PME junto dos investidores.

1.4. Recomendações de investimento

É eliminado o anterior limiar de capitalização bolsista de €1.000 milhões que condicionava a possibilidade de agregar os pagamentos relativos a serviços de execução de ordens e a recomendações de investimento.

Os intermediários financeiros passam a dispor de maior flexibilidade para pagar estes serviços conjunta ou separadamente, desde que sejam cumpridos requisitos de transparência, informação aos clientes, gestão de conflitos de interesses e avaliação da qualidade das recomendações.

É igualmente introduzida a figura dos “estudos patrocinados por emitentes”, correspondente a recomendações de investimento pagas, total ou parcialmente, pelo emitente e elaboradas em conformidade com o código de conduta da União Europeia aplicável.

Estes estudos devem indicar claramente, na primeira página, que foram elaborados de acordo com esse código. Os materiais pagos pelo emitente que não cumpram os respetivos requisitos são qualificados como comunicação comercial.

1.5. Ações com voto plural

Em concretização da **Diretiva (UE) 2024/2810**, são reforçados os deveres de transparência aplicáveis às sociedades emittentes de ações com voto plural. A informação sobre estas ações deve constar do prospeto ou do documento de admissão e, quando ocorram alterações, do relatório de gestão anual.

A informação divulgada deve incluir as diferentes categorias de ações e os respetivos direitos, a percentagem do capital social que representam e o número total de votos correspondentes, as restrições à transmissão das ações ou ao exercício do direito de voto e a identificação dos titulares de ações com voto plural que representem mais de 5% dos direitos de voto.

As entidades gestoras de mercados regulamentados ou de sistemas de negociação multilateral não podem impedir a admissão destas ações à negociação e devem assegurar a sua identificação clara.

1.6. Execução nas melhores condições

O Decreto-Lei n.º 171/2026 reforça os deveres de informação na execução de ordens: as alterações relevantes aos mecanismos de execução de ordens – e não apenas as alterações à política de execução - devem agora ser comunicadas ao cliente antes da sua aplicação.

Em execução do Regulamento (UE) 2024/791, que altera o Regulamento dos Mercados de Instrumentos Financeiros (“RMIF”), o CVM passa a remeter para a proibição de receção de pagamentos por fluxos de ordens (*payment for order flow*) prevista no artigo 39.º-A do RMIF.

Assim, os intermediários financeiros que atuem por conta de clientes não podem receber de terceiros remunerações, comissões ou benefícios não pecuniários por executarem ou encaminharem ordens de clientes para um determinado local de execução.

1.7. Ponto de acesso único europeu

O Decreto-Lei n.º 171/2026 transpõe parcialmente a Diretiva (UE) 2023/2864, que cria o ponto de acesso único europeu (*European Single Access Point* – “**ESAP**”), uma plataforma que permitirá aceder, de forma centralizada, a informação financeira e de sustentabilidade sobre as entidades e os respetivos produtos.

Os emittentes abrangidos passam a transmitir à Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (“**CMVM**”) o relatório de gestão e o relatório consolidado de gestão no momento da respetiva publicação, para que sejam disponibilizados no ESAP. Para o efeito, devem obter um identificador de entidade jurídica (*Legal Entity Identifier* – “**LEI**”) e transmitir a informação num formato que permita a extração de dados, acompanhada de determinados metadados.

Estas obrigações aplicam-se de forma faseada: as regras relativas ao relatório de gestão e ao LEI produzem efeitos desde 10 de julho de 2026, estando previstas outras datas de aplicação até 10 de janeiro de 2030.

1.8. Aquisição potestativa

Em conformidade com a Diretiva 2004/25/CE, relativa às ofertas públicas de aquisição, o direito de aquisição potestativa na sequência de oferta pública de aquisição geral passa a depender da detenção cumulativa de, pelo menos, 90% dos direitos de voto e 90% do capital social da sociedade visada.

O oferente que atinja ou ultrapasse estes limiares até ao apuramento dos resultados da oferta pode, nos três meses subsequentes, adquirir as ações remanescentes mediante contrapartida em dinheiro.

1.9. Outras alterações

O Decreto-Lei n.º 171/2026 procede ainda a uma revisão transversal do CVM, orientada para a simplificação normativa e o reforço da certeza jurídica. Destacam-se as seguintes alterações:

- A eliminação da renovação, de 10 em 10 dias, da suspensão da negociação de instrumentos financeiros, que passa a manter-se apenas pelo tempo estritamente necessário à regularização da situação que lhe deu origem; e
- A dispensa do envio de extrato periódico relativo a valores mobiliários escriturais emitidos por entidades em liquidação ou insolvência, salvo quando ocorram alterações face ao último extrato ou o titular o solicite.

2. Entrada em vigor e impacto prático

O Decreto-Lei n.º 171/2026 entrou em vigor no passado dia 1 de setembro de 2026, sem prejuízo de algumas disposições produzirem efeitos em datas específicas, entre 10 de julho de 2026 e 10 de janeiro de 2030.

As medidas agora aprovadas visam a diversificação das fontes de financiamento das empresas, com particular incidência nas pequenas e médias empresas, a promoção do investimento transfronteiriço, o reforço da atratividade dos mercados financeiros para investidores e aforradores, bem como o incremento da competitividade, da resiliência e da autonomia estratégica da economia da União, incluindo o financiamento das transições ecológica e digital.

SOBRE A MACEDO VITORINO

A MACEDO VITORINO é uma sociedade de advogados portuguesa que presta assessoria jurídica a clientes nacionais e internacionais em operações, projetos e matérias de elevada complexidade. A nossa prática abrange diversas áreas do direito e setores de atividade, incluindo banca, distribuição, indústria, energia, tecnologia, media, telecomunicações e projetos, o que nos permite oferecer aconselhamento jurídico integrado e ajustado às necessidades específicas de cada cliente.

Combinamos rigor técnico com uma abordagem prática e orientada para o negócio, apoiando os clientes na estruturação, negociação e execução de operações, bem como na gestão de questões regulatórias, contratuais e societárias. Procuramos apresentar soluções juridicamente sólidas, claras e eficazes, particularmente em contextos que exigem coordenação entre diferentes áreas de especialidade.

Mantemos ainda relações de correspondência e parcerias com sociedades de advogados de referência na Europa, nos Estados Unidos, no Brasil e na Ásia, o que nos permite acompanhar operações transfronteiriças com eficiência e assegurar aos nossos clientes apoio jurídico coordenado em diferentes jurisdições.

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.