4. Dívida

4.1. A jornada de obrigações

4.1.0 Caminho para a oferta de dívida

Last updated: May 23, 2025

O processo para uma primeira oferta de obrigações requer preparação. O nível de exigência e de planeamento necessários depende de diversos fatores relativos ao próprio emitente, como seja a fase de desenvolvimento em que a Empresa se encontra, à própria transação, tais como as características da oferta que precede a admissão à negociação ("a Oferta"), o mercado de admissão, e ainda do tipo de documento de apresentação que é necessário preparar para disponibilizar aos investidores ou a informação adicional que a Empresa pretenda disponibilizar.

O documento de apresentação requerido pode ser um Prospeto elaborado de acordo com a legislação da União Europeia ("Prospeto UE") ou um documento informativo ("Documento de Informação") com o objetivo de permitir aos investidores uma tomada de decisão informada sobre o investimento nas obrigações da Empresa. Por isso, é necessário garantir um nível de adequada transparência para proteção dos potenciais investidores.

A preparação de uma oferta dirigida ao público em geral ("Oferta Pública") que tenha como documento de apresentação um Prospeto UE pode ser mais desafiante, quando comparada com uma Oferta que apenas exija a divulgação de um Documento de Informação, sendo que, em contrapartida, a primeira permite chegar mais facilmente a um maior número de investidores e maior liquidez.

A elaboração de um Prospeto pode ser geralmente mais exigente, mas não necessariamente um obstáculo: o Prospeto estará sujeito a aprovação pela CMVM (ou "Regulador"), a qual providencia, desde o início, o apoio necessário a potenciais novos emitentes. A CMVM adota procedimentos e tempos de análise e aprovação ágeis, simplificados e tempestivos como parte do seu objetivo de desenvolvimento do mercado.

O Prospeto UE tem associado um nível de confiança mais elevado por parte dos investidores.

Em certas circunstâncias, a preparação de um Prospeto UE é um requisito obrigatório para a Oferta Pública. As principais características que determinam a necessidade de preparar e divulgar um Prospeto são:

O tipo de mercado visado para a admissão à negociação: a admissão num mercado regulamentado requer a publicação de um Prospeto, sendo que o processo de admissão num sistema de negociação multilateral (conhecido pela sigla inglesa "MTF") pode dispensar o mesmo;
Os investidores-alvo: as ofertas dirigidas ao público em geral exigem a publicação de um Prospeto, sendo que as ofertas dirigidas exclusivamente a Investidores Institucionais ficam dispensadas do mesmo;
A dimensão da Oferta: em Portugal, as ofertas ao público até €8 milhões encontram-se isentas da obrigação de divulgação de um Prospeto.

Consulta recomendada: 4.1.1.2.3. Prospeto – informação sobre este documento de apresentação; 4.1.2.2.1. Documento de Informação – informação sobre este documento de apresentação.

Tipo de mercado

A Empresa pode optar por admitir as obrigações à negociação num mercado regulamentado ou num MTF.

O mercado regulamentado tem um nível de exigência superior no que respeita a critérios de elegibilidade e requisitos de divulgação contínua de informação após a admissão, uma vez que é o mercado com maior liquidez e que pode atrair mais interesse para os investidores, quer de retalho, quer institucionais. Note-se que, para além da visibilidade acrescida associada ao mercado regulamentado, alguns Investidores Institucionais têm políticas de investimento que exigem o investimento exclusivo neste tipo de mercados.

Em alternativa, o MTF possui critérios de elegibilidade menos exigentes e requisitos permanentes menos onerosos após o momento da admissão, mas pode, no entanto, oferecer uma menor liquidez na negociação das obrigações da Empresa.

Consulta recomendada: 4.1.1.1.2. Critérios de elegibilidade – informação mais aprofundada acerca dos critérios de elegibilidade; 5.2. Requesitos Regulamentares Aplicáveis – informação sobre os requesitos de cada mercado.

Investidores-alvo

A Empresa pode optar por oferecer as suas obrigações ao público em geral (isto é, através de uma Oferta Pública) e/ou através de uma oferta dirigida exclusivamente a Investidores Institucionais (adiante "Colocação Privada"). Uma Oferta Pública abrange um conjunto mais alargado de investidores e possibilita um aumento da notoriedade da Empresa, sendo que, em contrapartida, poderá exigir uma preparação mais longa e exigente. Em alternativa, uma Colocação Privada é, geralmente, mais rápida e simples, mas poderá resultar em menor visibilidade e liquidez.

Não obstante as exceções que serão apresentadas de seguida, a realização de uma Oferta Pública exige a preparação de um Prospeto. A realização de uma Colocação Privada seguida de admissão num mercado regulamentado exige igualmente a preparação de um Prospeto, embora mais simples e conciso. No caso de uma Colocação Privada seguida de admissão num MTF, poderá ser exigida a preparação de um Documento de Informação.

Dimensão e estrutura da Oferta

A legislação Portuguesa e Europeia preveem isenções para a necessidade de preparar e divulgar um Prospeto para as Ofertas Públicas.

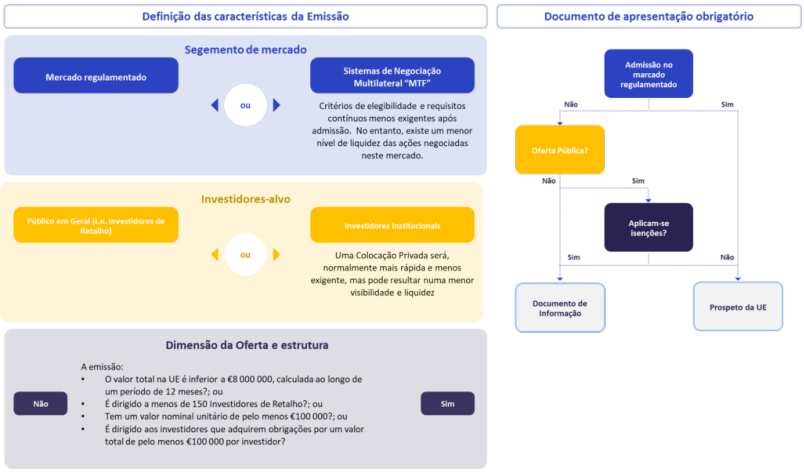
O Prospeto não será exigível se alguma das seguintes exceções for aplicável à Oferta:

Tem um valor total na União Europeia inferior a 8 000 000€, calculada durante um período de 12 meses;
É dirigida a menos de 150 Investidores de Retalho;
Tem um valor nominal unitário que ascende a, pelo menos, 100 000€;

É dirigida a investidores que adquirem obrigações por um valor total de, pelo menos, 100 000€ por investidor.
As PME e outras empresas que cumpram determinados critérios poderão optar por elaborar o Prospeto UE Crescimento, um Prospeto mais simplificado e conciso.

Consulta recomendada: 4.1.1.2.3. Prospeto.

Tendo em conta os elementos referidos, apresentamos de seguida os diferentes pressupostos segundo os quais um Prospeto poderá ou não ser exigido:



Considerando o supracitado, a secção '4.1.1. Roteiro completo de uma Oferta de Obrigações (Oferta com Prospeto)' apresenta o processo de Oferta de Obrigações e os principais passos a cumprir no caso de ser necessária a divulgação de um Prospeto. Na secção '4.1.2. Processo de Oferta de Obrigações Simplificado ' são apresentadas as principais diferenças do processo de Oferta quando não existe obrigatoriedade de Prospeto, mostrando o caminho para a admissão das obrigações à negociação em MTF.

4.1.1 Roteiro completo de uma Oferta de Obrigações (Oferta com Prospeto)

Last updated: November 28, 2022

Caso a admissão à negociação das obrigações da sua Empresa seja realizada em mercado regulamentado e/ou caso a Oferta seja realizada através de uma Oferta Pública, a Empresa necessita de preparar e divulgar um Prospeto UE (exceto se for aplicável alguma das isenções referidas). Esta seção visa apresentar aos potenciais emitentes o roteiro a seguir nessas situações.

Normalmente, o processo da Oferta de obrigações é desenvolvido em 3 fases distintas, sendo estas: Planeamento, Preparação, e Oferta & Colocação:

O planeamento da oferta de obrigações deve estabelecer o enquadramento para uma oferta bem sucedida. A fim de verificar se uma oferta obrigações é a melhor escolha (e, em caso afirmativo, qual é o melhor formato para a Oferta), as Empresas devem analisar e classificar diligentemente todas as alternativas de financiamento disponíveis.

Nesta fase, é comum executar os seguintes passos:

Examinar alternativas estratégicas e realizar um *healthcheck*, de preferência avaliar se os investidores consideram que a empresa apresenta as condições necessárias para prosseguir com a emissão;

Considerar os critérios de elegibilidade dos mercados e determinar o tipo de mercado mais apropriado;

Selecionar os consultores que podem ajudar ao longo de todo o processo de emissão.

É aconselhável a contratação de consultores para realizar e apoiar em algumas atividades, como a a *due dilligence* (se necessário), requisitos regulatórios (processos de aprovação de prospeto/admissão, elaboração de documentos) e adaptação da informação financeira (caso necessário). Os principais passos nesta fase são, normalmente, os seguintes:

Criar uma equipa externa forte para a Oferta (banqueiros, advogados, auditores, relação com investidores e outros consultores) e estabelecer um calendário para a Oferta;

Due Diligence (se necessária);

Elaborar do Prospeto;

Relacionamento com o Regulador (para a aprovação do Prospeto) e com a Entidade gestora do mercado (para a admissão à cotação);

Desenvolver o plano de marketing e comunicação.

Esta fase é fundamental não só para o sucesso da Oferta mas também para a relação da Empresa com os investidores, pois este é um período em que a Empresa terá um elevado nível de exposição e o foco da atenção dos investidores.

As etapas desta última fase são as seguintes:

Divulgar a oferta aos investidores a recolher ordens de subscrição através de instituições financeiras;

Alocação dos instrumentos de dívida aos investidores e liquidação da oferta.

Após saber quais os passos necessários e com o apoio de assessores experientes, a Empresa deverá lançar a Oferta com maior facilidade. Nesta secção, é apresentada uma descrição detalhada das 3 fases do processo que culminam na Oferta e admissão de obrigações à negociação em mercado. Os processos Pós-Admissão são tratados no Capítulo '5. A vida de uma empresa com valores mobiliários admitidos à negociação'.

Aqui, é apresentada uma cronologia que detalha os principais eventos do processo.

4.1.1.1 Planeamento

Last updated: May 23, 2025

As probabilidades de sucesso da operação aumentam se, no período que antecede a Oferta, a equipa de gestão da Empresa realizar um robusto processo de planeamento.

As empresas bem-sucedidas numa Oferta de obrigações são aquelas que iniciam o seu processo de adaptação com a antecedência adequada. A duração deste período poderá variar bastante, dependendo de vários fatores, como por exemplo, o estádio de desenvolvimento da Empresa, se se trata da primeira emissão ou não, se o emitente já tem um Prospeto base, se é realizada através de uma Oferta Pública ou uma Colocação Privada ou ainda do mercado selecionado para a admissão à negociação das obrigações.

N
I
a

Estrutura de Oferta de Obrigações e principais características

O Planeamento da Oferta de Obrigações deve estabelecer as bases para um processo bem-sucedido. Durante este período,

níveis transparência enquanto Empresa com títulos de dívida admitidos à negociação.

Critérios de Elegibilidade

Para aceder ao mercado de obrigações, as empresas deverão cumprir com diversos requisitos preliminares para a

Nomeação de Assessores

O processo de admissão à negociação e a Oferta de obrigações, poderá requerer uma colaboração de consultores financeiros., consultores jurídicos, auditor, entre outros. Conhecer os papéis que os vários consultores desempenham e saber quais as perguntas certas a fazer facilita na construção da melhor equipa para a Oferta.

4.1.1.1.1. Estrutura da Oferta de Obrigações e principais características

4.1.1.1.1.1. OPÇÕES ESTRATÉGICAS

Como saber se a Oferta de Obrigações é a melhor estratégia para atingir os seus objetivos?

Mesmo que uma Oferta de obrigações seja o objetivo final e o método preferencial para angariação de financiamento, a Empresa deve considerar outras opções de financiamento, tendo sempre em consideração os objetivos da Empresa e dos seus acionistas.

A apresentação das diferentes alternativas, e uma análise comparativa entre as mesmas, encontram-se disponíveis na secção '2.1. Como pode a sua Empresa satisfazer as suas necessidades de financiamento?'

Com todas as alternativas possíveis para angariação de financiamento, a Empresa deve ter uma compreensão clara do que é necessário, do tempo estimado, dos custos associados, e se a melhor opção passa pela consideração de alternativas em simultâneo.

Quais são os diferentes tipos de ofertas que precedem a admissão à negociação das obrigações?

Ao ponderar a possibilidade de emitir obrigações e admitir à negociação num mercado, a Empresa deve considerar se a emissão irá ser realizada com Oferta Pública ou Colocação Privada.

A Oferta Pública é o processo de distribuição das obrigações da Empresa ao público em geral. Havendo admissão à negociação em mercado, as obrigações ficam disponíveis, a partir desse momento, para ser transacionadas pelos investidores. A transição para a detenção de obrigações cotadas em mercado é um passo relevante, uma vez que a Empresa passará a ter uma visibilidade pública acrescida. A Colocação Privada é dirigida a um grupo selecionado de investidores e instituições e negociada confidencialmente, sendo esta uma alternativa privada de angariação de financiamento. As Colocações Privadas permitem à Empresa a oferta de instrumentos financeiros mais sofisticados por serem dirigidas a investidores profissionais que compreendem os potenciais riscos e recompensas associados. Uma possível consequência é a menor visibilidade para a Empresa (incluindo nos meios de comunicação social, clientes e outros *stakeholders*) e a potencial menor liquidez associada porque as obrigações ficam na propriedade de um número restrito de investidores.

4.1.1.1.1.3. O QUE É QUE OS INVESTIDORES PROCURAM/VALORIZAM NUMA EMISSÃO DE OBRIGAÇÕES?

Antes de investir numa Oferta de obrigações, os investidores concentram-se no risco da Empresa, atual e futuro (nomeadamente na notação de ***rating***, se existir, ou nos **rácios financeiros** de que são exemplos os rácios de alavancagem e de solvabilidade).

As seguintes características são valorizadas pelos investidores:

Um modelo de negócio resiliente;
Um historial financeiro demonstrável e estável;
Uma posição de mercado estável e com boas previsões de crescimento;
Uma equipa de gestão experiente e qualificada com um historial comprovado;
Uma situação financeira sólida e saudável;
Uma maior capacidade de gerar fluxos de caixa.
Além disso, os investidores também terão em conta qual é a utilização pretendida das receitas (por exemplo, aquisições, refinanciamento de empréstimos existentes ou objetivos empresariais gerais) e que colaterais e garantias podem ser oferecidas, se existirem.

A Empresa pode solicitar a assistência de um intermediário financeiro para colocar a oferta de obrigações. O diagrama abaixo apresenta uma visão geral das considerações formuladas por um intermediário financeiro ao avaliar os rácios financeiros da Empresa no início do processo de oferta. Os termos e preços das obrigações a serem emitidas serão sujeitos, em certa medida, a negociações entre a Empresa e o(s) consultore(s) financeiro(s)/intermediário(s) financeiro(s) de

colocação.

A sua Empresa apresenta as condições para proceder à emissão?

Antes de iniciar uma emissão de obrigações, a Empresa deve validar que não existem barreiras legais à emissão. Por conseguinte, a Empresa deve verificar que:

A emissão está em conformidade com a lei e com os estatutos da Empresa;
Não existem limitações ao endividamento definidas nos estatutos da Empresa ou em contratos e acordos de que a Empresa faça parte e que possam prejudicar a emissão.
Além disso, se a emissão de obrigações tiver de ser garantida por uma sociedade-mãe do Emitente, questões semelhantes têm de ser abordadas em relação ao garante.

4.1.1.1.1.4. ESTRUTURAÇÃO DAS OBRIGAÇÕES

Na fase de planeamento de uma Oferta de obrigações, a Empresa deve considerar vários fatores ao estruturar as obrigações a serem oferecidas. Apresentam-se de seguida alguns exemplos de tais fatores:

Dimensão do emitente

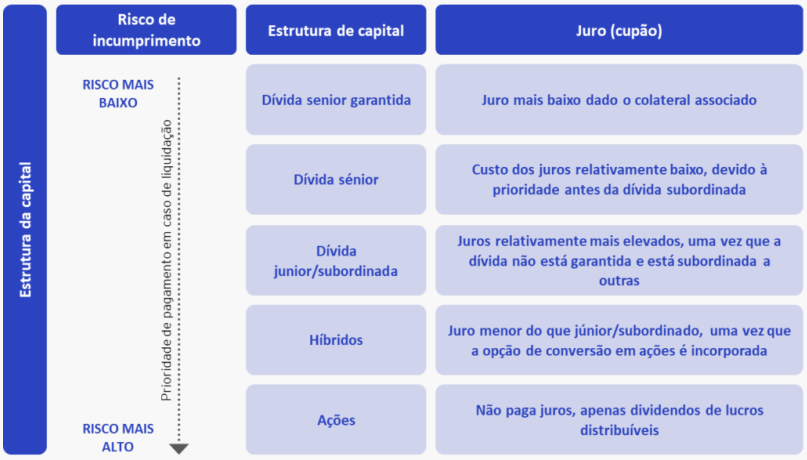
Tipicamente, a Empresa terá uma ideia do montante de financiamento necessário para a prossecução dos seus objetivos. No entanto, ao considerar uma emissão de obrigações, a Empresa deve ter em consideração que o montante da emissão terá impacto no interesse que os potenciais investidores terão na oferta. Alguns investidores procuram apenas grandes emissões, nas quais podem investir grandes montantes (por exemplo, porque a gestão subsequente desse investimento é mais eficiente ou porque estimam uma maior probabilidade de liquidez no mercado secundário),

pelo que a procura é afetada pela dimensão da emissão. Além disso, é de notar que alguns Investidores Institucionais são mandatados para investir exclusivamente em grandes emissões.

Finalmente, como uma oferta de obrigações implica custos de estruturação, quanto maior for a dimensão da oferta, maior será a diluição destes custos.

Estrutura da capital

O preço e as condições da emissão serão afetados pela forma como o financiamento obrigacionista se enquadra na estrutura de capital da Empresa. A Empresa deve também deliberar que ativos (se os houver) podem ser prestados como garantia, o que poderá resultar em menores custos com juros. No caso de os melhores ativos já estarem onerados como garantia (dívida garantida sénior), a dívida obrigacionista ficará subordinada à dívida garantida. Uma possibilidade de alcançar uma taxa de juro mais baixa pode ser a emissão de obrigações convertíveis (em ações), uma vez que os investidores serão recompensados com direitos de conversão para além do cupão (ou seja, juros).



Adicionalmente, a Empresa deve também avaliar o impacto que uma emissão de obrigações pode ter na sua capacidade de reembolsar as obrigações existentes. Além disso, quaisquer acordos existentes de financiamento podem ter condições que precisem de ser consideradas quando um novo financiamento obrigacionista está a ser planeado. Modelos financeiros (que podem ser feitos com a assistência de consultores financeiros) podem ser aplicados para analisar como as várias características do financiamento se encaixam, tendo também em conta os compromissos financeiros (*financial covenants*) da respetiva dívida sénior, dívida júnior, obrigações convertíveis e quaisquer outros planos de investimento futuros.

Emissor das obrigações

De entre as empresas do grupo, é preciso decidir que entidade irá proceder à emissão de obrigações. Fatores importantes a ter em conta são a finalidade da emissão, a estrutura de capital da Empresa (ou Grupo), a dívida existente e se o Emitente pode ser a Empresa-mãe, uma *holding*/Empresa operacional intermédia ou uma Empresa operacional de nível inferior.

Normalmente, a dívida sénior é contratada e garantida pela(s) Empresa(s) operacional(ais). Isto deve-se ao facto de os credores terem preferência por dívida emitida nas entidades onde a geração de fluxos de caixa é mais predominante. Consequentemente, este tipo de dívida tem menor risco para os investidores e pode proporcionar taxas de juro mais baixas. Por outro lado, as obrigações de elevado rendimento (*high yield*) são frequentemente emitidas pela sociedade-mãe e apresentam maior risco quando comparadas com a dívida sénior. Para mitigar o risco do investidor nestes casos, as obrigações são por vezes emitidas com garantia sob a forma de penhor das ações das subsidiárias operacionais.

Colateral e/ou outras garantias

Para melhorar as condições das obrigações, a Empresa pode prestar garantias.

Os ativos podem ser utilizados como garantia e as ações das filiais podem também ser penhoradas. Em alternativa, as condições podem expressar que os ativos não podem ser onerados sem o consentimento dos obrigacionistas ("*negative pledge*"). Em alternativa, para aumentar a capacidade creditícia da Empresa e melhorar as condições das obrigações, estas podem ser garantidas pelas subsidiárias da Empresa ou pelos seus principais acionistas.

Além disso, poderão ser incluídas cláusulas nos termos e condições das obrigações para evitar que a Empresa fique excessivamente alavancada e para que preserve os ativos (da Empresa ou do Grupo) durante a emissão de dívida. Por conseguinte, um conjunto de cláusulas pode limitar a capacidade da Empresa (ou do Grupo no seu conjunto) de:

Incorrer em dívidas adicionais;
Distribuir lucros;
Vender ativos e ações de subsidiárias;
Prestar garantias sobre os ativos;
Prestar garantias adicionais;
Participar em transações de afiliadas;
Realizar fusões ou aquisições;
Alterar a estrutura de controlo da Empresa (ou do Grupo).

Maintenance Covenants – esta é outra opção que pode ser considerada. São acordos que exigem que a Empresa mantenha um certo nível de desempenho financeiro (medido através de rácios financeiros pré-determinados), os quais são testados regularmente. Exemplos típicos destas cláusulas são:

Acordos concebidos para mitigar a alavancagem financeira: Rácio de Dívida líquida/EBITDA e o rácio de cobertura de juros;
Acordos concebidos para assegurar liquidez: acordos em que a Empresa (ou Grupo) necessita manter um certo mínimo de caixa disponível.
Se tais acordos forem incluídos nos termos e condições das obrigações, a Empresa precisará de ter sistemas para controlar e prever o seu desempenho financeiro em linha com o cumprimento dos mesmos.

Incurrence covenants – são acordos que só são acionados quando a Empresa desenvolve alguma das ações previamente definidas. Podem prever, entre outros, que a Empresa não está autorizada a distribuir dividendos, incorrer em dívidas adicionais ou prosseguir com atividades de M&A (a menos que definidos determinados limiares ou outros testes). Em geral, a administração considera mais fácil lidar com estes acordos, dado que a Empresa não precisará de monitorizar continuamente a manutenção dos rácios financeiros. No entanto, estes acordos oferecem uma menor garantia para os obrigacionistas, uma vez que só são testados quando a Empresa pretende desenvolver ações específicas.

Maturidade e cupão

A Empresa deve considerar a maturidade do empréstimo obrigacionista tendo em conta as suas obrigações futuras (por exemplo, financiamentos existentes) e as suas perspetivas de fluxos de caixa futuros. Tipicamente, prazos de maturidade mais elevados exigirão taxas de juro mais elevadas.

Além disso, a Empresa deve decidir o tipo de cupão (i.e. taxa de juro fixa ou variável que a Empresa pagará aos seus obrigacionistas). O cupão e as garantias associadas deverão refletir todos os fatores acima expostos, assim como a procura e as preferências dos investidores. Os consultores financeiros ajudarão na definição destas condições.

Algumas classificações relevantes/comuns

Emissão única (*standalone*) vs. emissões ao abrigo de um programa – uma emissão única de obrigações é realizada de forma independente, ou seja, a Empresa realiza uma operação de financiamento de uma só vez, o que pode ser relevante, por exemplo, para um projeto especial. A emissão não está integrada num programa de emissão de valores mobiliários.

Se uma Empresa precisar de várias rondas de financiamento durante um determinado período de tempo, pode ser mais fácil estabelecer um programa para esse efeito, em vez de preparar cada ronda de forma independente. Os programas de *Euro Medium Term Notes* (EMTN) são os mais comuns na Europa, permitindo às empresas emitir e/ou admitir obrigações através de um programa e Prospeto de base existentes. A Empresa terá de estabelecer as principais características dos valores mobiliários a emitir e solicitar a aprovação de um prospeto de base que descreverá o quadro

aplicável ao programa e às obrigações a emitir. Cada vez que a Empresa desejar emitir e/ou admitir as obrigações, o programa já estará em vigor e não será necessário um novo prospeto (podem ser necessárias atualizações ao Prospeto de base).

Esta é uma forma fácil de aceder recorrentemente ao mercado, além de permitir que os emitentes o façam em vários mercados europeus, desde que o programa e o prospeto de base já contenham essa possibilidade. As obrigações emitidas ao abrigo dos programas EMTN têm geralmente maturidades inferiores a 5 anos, sendo flexíveis em termos de taxa de juro (fixa/variável, outras) e podem ser oferecidas ao público em geral e/ou investidores institucionais, bem como ser admitidas em mercados regulamentados ou MTF.

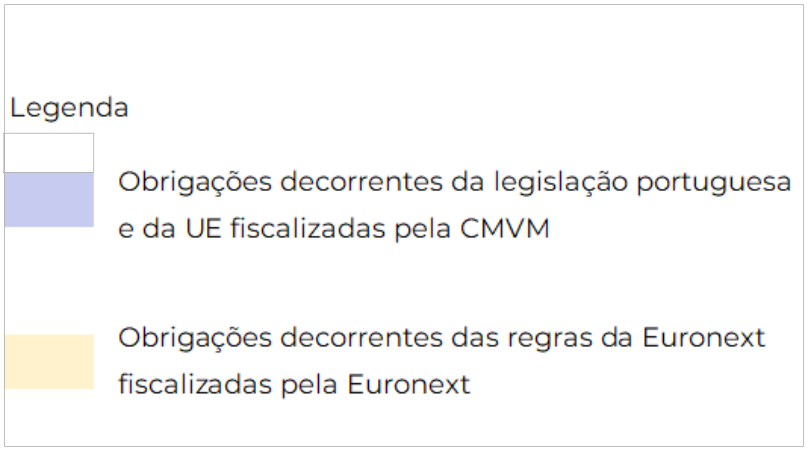
Obrigações verdes (*Green bonds*) – As obrigações verdes permitem a angariação de capital e investimento para projetos novos e existentes com benefícios ambientais. As categorias de projetos verdes potencialmente elegíveis incluem, entre outros, energia renovável, eficiência energética, gestão sustentável de resíduos, utilização sustentável dos solos, conservação da biodiversidade, transportes limpos, alterações climáticas e adaptação às alterações climáticas. Todas as empresas que pretendam emitir obrigações verdes geralmente apresentam uma análise externa independente. Em regra, para ser aceite pelo mercado, o relatório deve ser consistente com os *Green Bond Principles* da Associação internacional de mercados de capitais ("ICMA" na sigla inglesa). Para continuarem a ser elegíveis para financiamento sustentável, os emitentes de obrigações verdes devem apresentar informações e relatórios materiais relativos ao estatuto das obrigações em termos ambientais, sociais e de governo societário ("ESG" na sigla inglesa). A Empresa deverá informar o Regulador e a entidade gestora do mercado de qualquer informação que possa fazer com que as obrigações deixe(m) de ser elegível(s) em termos ESG, assim que a Empresa tenha conhecimento de tal informação.

Obrigações ligadas a sustentabilidade – As obrigações ligadas à sustentabilidade visam desenvolver ainda mais o papel-chave que os mercados de dívida podem desempenhar no financiamento e estímulo às empresas que contribuem para a sustentabilidade (de uma perspetiva ambiental e/ou social e/ou de governação). Ao contrário das *Green Bonds*, as obrigações ligadas à sustentabilidade podem ser utilizadas para financiar qualquer atividade empresarial e as suas receitas não precisam de ser alocadas a projetos específicos. Não obstante, a Empresa compromete-se a atingir determinados metas de desempenho de sustentabilidade mensuráveis em torno de indicadores-chave de desempenho ("KPIs") pré-determinados, e a tê-los revistos por uma entidade externa independente. Outra característica central deste tipo de obrigações é que as características financeiras e/ou estrutura podem variar consoante a Empresa atinja ou não os indicadores-chaves pré-definidos. Em regra, para ser aceite pelo mercado, o relatório deve ser consistente com os *Sustainable-Linked Bond Principles* da ICMA.

4.1.1.1.2. Critérios de elegibilidade

A Empresa deverá considerar os critérios de elegibilidade dos mercados onde pretender admitir as suas obrigações à negociação, sejam estes mercados regulamentados ou MTFs, em Portugal ou no estrangeiro.

Apresentam-se abaixo os requisitos de admissão à negociação no mercado regulamentado ou num dos MTFs geridos pela Euronext:



Emitente

	MTFs		Mercado Regulamentado
	Euronext Access	**Euronext Growth**	**Euronext**
Constituição da Empresa	Deve ter sido constituída e estar a funcionar em conformidade com a lei no país de origem		
Posição económica e financeira da Empresa	Não aplicável	A Empresa deve demonstrar que a sua posição económica e financeira é adequada, considerando não apenas a natureza das obrigações a admitir à negociação, mas também o respetivo mercado	
Operações da Empresa	Não aplicável		A Empresa deverá estar em atividade durante pelo menos três anos, salvo autorização da CMVM
Conselho de Administração da Empresa	Não aplicável		Os membros do Conselho de Administração devem ter conhecimentos especializados satisfatórios sobre as regras, leis e regulamentos aplicáveis
Registo dos estatutos societários por mais de 1 ano	Apenas as empresas cujos estatutos estejam definitivamente registados há mais de 1 ano podem emitir obrigações, exceto se: ►Tiverem resultado da fusão/cisão de sociedades das quais pelo menos uma esteja registada há mais de 1 ano; ou ►As obrigações forem garantidas por uma instituição de crédito, pelo Estado ou por uma entidade pública equiparada; ou ►A informação financeira sobre o emitente for disponibilizada aos investidores, não excedendo 3 meses antes da emissão, auditada por um auditor independente registado na CMVM e preparada de acordo com as normas contabilísticas aplicáveis.		
Capital realizado	As empresas não podem emitir obrigações antes de o seu capital social ter sido totalmente realizado ou, pelo menos, antes de todos os acionistas que não tenham liberado oportunamente as suas ações no devido tempo terem sido colocados em mora.		
Rácio de autonomia financeira da Empresa	A emissão de obrigações depende da capacidade do Emitente de apresentar, após a emissão, um rácio de autonomia financeira ≥ 35%. O rácio é calculado com a seguinte fórmula: Autonomia financeira = CP/AL x 100, na qual: ►Capital próprio (CP): soma do capital realizado, menos as ações próprias, com reservas, lucros retidos e ajustamentos nos ativos financeiros ►Ativo líquido (AL): ativos reconhecidos de acordo com a norma contabilística aplicável O balanço utilizado para o cálculo deve ser um dos seguintes e, se houver mais do que um, deve ser o mais recente: ►O balanço do último exercício financeiro, desde que tenha sido encerrado nos seis meses anteriores à data de emissão das obrigações ►O balanço do primeiro período de 6 meses do período contabilístico corrente na data de emissão das obrigações, se a Empresa for obrigada a publicar contas semestrais O cumprimento deste requisito deve ser verificado por um parecer do conselho fiscal, do auditor único, ou do auditor certificado. Estes requisitos não se aplicam a: ►Empresas com ações admitidas à negociação num mercado Regulamentado ►Empresas com uma notação de risco (rating) da emissão atribuído por uma Empresa de rating registada na Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA) ►Emissões cujo reembolso é garantido por garantias especiais a favor dos obrigacionistas ►Emissões cujo valor nominal unitário é ≥ €100.000, ou cuja subscrição é realizada exclusivamente em lotes mínimos de um valor ≥ €100.000 ►Emissões totalmente subscritas por investidores qualificados desde que as obrigações emitidas não sejam posteriormente alocadas, direta ou indiretamente, a investidores não qualificados		
Deliberação	►Não pode ser tomada qualquer decisão para uma nova emissão de obrigações enquanto uma emissão anterior não for subscrita e paga. ►Uma nova série não pode ser lançada enquanto as obrigações da série anterior não forem subscritas e pagas.		
Rating	Não aplicável		As empresas qualificadas como PME que solicitem a admissão à cotação de obrigações através de uma Oferta Pública devem obter um *rating* (em relação à Empresa ou às obrigações a oferecer) de uma agência de *rating* de crédito devidamente registada ou certificada pela ESMA.

PME

As empresas com uma capitalização de mercado inferior a € 100 milhões (se cotadas) ou que, de acordo com as suas últimas contas anuais ou consolidadas, cumpram pelo menos dois dos três critérios seguintes: um número médio de empregados durante o exercício financeiro inferior a 250, um balanço total não superior a € 43 milhões e um volume de negócios líquido anual não superior a € 50 milhões (se não cotadas).

Obrigações emitidas

	MTFs		Mercado Regulamentado
	Euronext Access	**Euronext Growth**	**Euronext**
Geral	As obrigações foram emitidas de forma válida e o seu conteúdo e forma de representação estão de acordo com a respetiva legislação aplicável; as obrigações cotadas são livremente negociáveis e transferíveis.		
Montante mínimo da Oferta aquando do pedido de cotação	Não aplicável	€200 000	Oferta Pública: €5m Colocação Privada: €200 000
Rating	Não aplicável	Não aplicável	A Euronext pode ainda exigir, nomeadamente através de um Aviso, que as obrigações a admitir que não envolvam uma oferta pública sejam avaliadas por uma agência de *rating*.

Processo de admissão

	MTFs		Mercado Regulamentado
	Euronext Access	**Euronext Growth**	**Euronext**
Intermediário acreditado pela Euronext	*Listing Sponser* (excepto em caso de Colocação Privada)	*Listing Sponser* (excepto em caso de Colocação Privada)	*Listing Agent*
Documento de Apresentação	Oferta Pública => €8m: Prospeto da UE Oferta Pública abaixo deste valor: Documento de Informação	Oferta Pública => €8m: Prospeto da UE Oferta Pública abaixo deste valor ou para uma admissão através de Colocação Privada: Documento de Informação	Prospeto da UE (mais simples e conciso no caso de não ser uma oferta pública)

Informação financeira

	MTFs		Mercado Regulamentado
	Euronext Access	Euronext Growth	Euronext
Demonstrações financeiras da Empresa	Não aplicável	2 anos (contas anuais auditadas, a menos que o exercício tenha terminado pelo menos 9 meses antes da admissão à negociação - contas intercalares)	A Empresa divulgará as suas contas anuais auditadas e relatórios financeiros relativos aos 3 anos anteriores ao pedido de admissão (ou 2 anos para PMEs), excepto com a autorização da CMVM
Normas Contabilísticas	Normas Internacionais de Relato Financeiro ("IFRS" na sigla em inglês) ou Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites em Portugal (GAAP local na sigla em inglês)		IFRS

4.1.1.1.3. Nomeação de Assessores

Que tipo de assessores podem auxiliar no processo de Oferta de Obrigações?

Para além dos membros da administração da própria Empresa, os assessores têm também um papel crucial no processo de Oferta de obrigações, ajudando na elaboração da documentação necessária, garantindo que todos os critérios de elegibilidade são cumpridos, gerindo o *marketing* e venda das obrigações da Empresa e dedicando tempo à análise de como 'posicionar' a Empresa de modo a garantir o sucesso da Oferta. Assim, a presença de uma equipa experiente e motivada aumentará a probabilidade de um processo de oferta organizado e profissional e, assim, uma receção positiva por parte dos investidores.

Quais os fatores a considerar na escolha dos assessores?

Historial

O assessor já esteve envolvido em processos de Oferta de obrigações bem-sucedidos? O assessor jurídico tem um forte conhecimento e prática sobre os mercados de capitais, bem como sobre a legislação?

Reputação e Experiência

O assessor pode fornecer, conselhos e *research* específicos sobre o setor económico? O assessor tem relações fortes com os investidores do sector da Empresa? O assessor é considerado credível no mercado de capitais?

Cobertura de Analistas

Os analistas financeiros (*research*) conhecem o setor económico e as empresas comparáveis (nacionais e internacionais)?

Força de distribuição

O assessor tem canais de distribuição fortes junto dos Investidores de Retalho e Institucionais? Qual a eficácia da sua força de venda a retalho e da sua força de venda institucional? O assessor atua a nível regional, nacional ou internacional?

Compromisso com a Empresa

Dará o assessor prioridade ao processo de Oferta da Empresa?

Assessoria subsequente

O assessor irá continuar a aconselhar a Empresa enquanto emitente de valores mobiliários admitidos à negociação, e, quando aplicável, apresentá-la a potenciais investidores?

A Empresa deverá estabelecer contactos com os potenciais candidatos a assessores de forma a avaliar o seu conhecimento, tanto ao nível do mercado de capitais e como do setor económico, como no que respeita aos aspetos em que os investidores se concentrarão no momento de investir.

Por forma a melhor decidir entre potenciais assessores, as empresas podem testar os seus conhecimentos em relação a:

Outras empresas comparáveis;
Experiência nos mercados de capitais, legislação e regulação específicas do setor;

Em que medida a valorização esperada das obrigações da Empresa são comparáveis com obrigações semelhantes;
As ofertas recentes que ocorreram no setor da Empresa;
Prós e os contras de cada tipo de mercado;
Quais os principais passos que a Empresa precisa de garantir antes de lançar a Oferta, bem como os aspetos em que o assessor poderá auxiliar.

TIP

Os assessores não investem tempo e recursos significativos se não estiverem confiantes de que a oferta será concluída com sucesso. O número de assessores abordados depende, em parte, da atratividade da própria oferta. Se a oferta for de dimensão relevante e suscetível de atrair grandes investidores, a sociedade poderá decidir contratar mais assessores financeiros. É importante, no entanto, informar os potenciais assessores de que não serão os únicos a ser contatados.

É necessária uma notação de risco para lançar uma oferta de obrigações ao público?

Notação de risco (rating)

Um *rating* refere-se a uma avaliação quantificada da solvabilidade de um devedor, em termos gerais ou em relação a uma determinada emissão ou obrigação financeira. Consequentemente, o *rating* de crédito determina a capacidade de uma Empresa em cumprir as suas obrigações financeiras dentro do prazo definido (ou seja, a probabilidade de uma Empresa entrar em incumprimento ou o risco de crédito associado a um instrumento de dívida).

A análise e avaliação de crédito das empresas é realizado por uma agência de notação de crédito. Estas agências são pagas pela Empresa em troca de um *rating* para si própria ou para uma das suas emissões de dívida. Uma agência de *rating* avalia o risco de um devedor através do estudo dos atributos qualitativos e quantitativos da Empresa em consideração. As informações utilizadas no referido estudo podem ser obtidas a partir de informações internas fornecidas pela Empresa, tais como demonstrações financeiras auditadas, plano de negócios e relatórios anuais, bem como através de informações externas, tais como notícias, relatórios de analistas, projeções e análises globais da indústria.

Uma vez que a agência de notação de crédito não está envolvida na Oferta, considera-se que emite uma opinião independente e imparcial sobre o risco de crédito específico de uma Empresa que procura obter financiamento através de uma emissão de obrigações.

Não é obrigatório ter um *rating* para lançar uma Oferta e a maioria das ofertas de obrigações não têm *rating*. No entanto, as empresas podem entender que é útil ter um rating, tendo em conta as condições específicas da Oferta e os investidores visados. Por exemplo, ter um *rating* pode aumentar o apetite dos investidores pela Oferta, uma vez que existem alguns Investidores Institucionais que só podem investir em obrigações com um *rating* atribuído.

Além disso, a obtenção de um *rating* pode ser um requisito para a admissão à cotação. De acordo com as regras da Euronext, as empresas qualificadas como PMEs (ver definição em 4.1.1.1.2. Critérios de elegibilidade) que solicitem a admissão à negociação de obrigações no mercado regulamentado através de uma Oferta Pública são obrigadas a obter um *rating* (em relação à Empresa ou obrigações a serem oferecidas) de uma agência de *rating* de crédito devidamente registada ou certificada pela Autoridade Europeia de Valores Mobiliários e Mercados ("ESMA" na sigla inglesa), exceto se houver acordo em contrário entre a Euronext e o emitente.

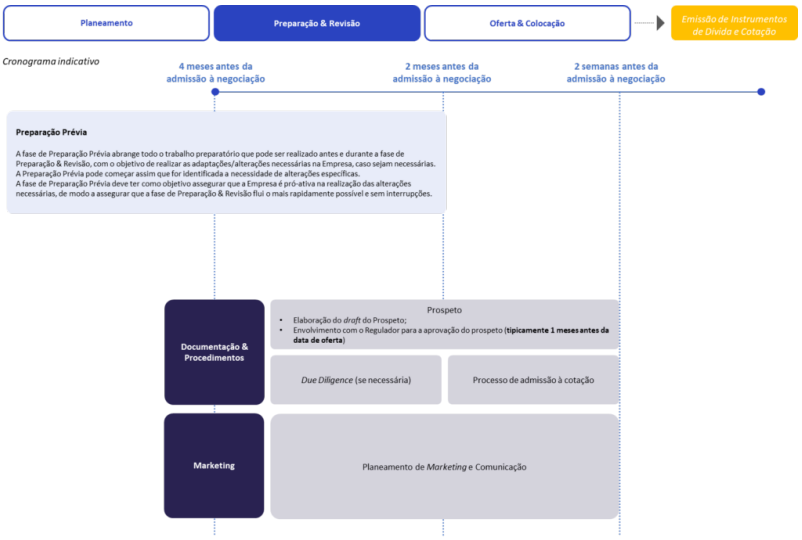
As agências de *rating* registadas da ESMA podem ser encontradas neste website: Autorização CRA (europa.eu). Atualmente, existem três agências de crédito que detêm a maioria da quota global do do mercado de *ratings*: Moody's Investor Services, Standard and Poor's (S&P), e Fitch Group. As agências maiores são normalmente mais caras do que as mais pequenas.

4.1.1.2. Preparação

Last updated: May 23, 2025

A fase de preparação poderá demorar entre 2 e 4 meses desde o início até à admissão à negociação. Tal como a fase de planeamento, a duração deste período poderá variar bastante, dependendo de vários fatores, tais como o estádio de desenvolvimento da Empresa, ser ou não uma primeira emissão, a existência ou não de um Prospeto de base, o tipo de oferta (se pública ou privada) ou o mercado da admissão.

Quais são os passos de preparação necessário?



Fase de preparação prévia

Due Diligence

Prospeto

Pedido de admissão à negociação

Planeamento do Marketing e Comunicação

Reuniões com Investidores

4.1.1.2.1. Fase de preparação prévia

4.1.1.2.1.1. REUNIÃO DE KICK-OFF

Uma vez selecionados todos os membros da equipa da Oferta, é habitual a realização de uma reunião de *kick-off* para garantir que os intervenientes do processo estão alinhados relativamente a:

As suas funções e responsabilidades;
As características, formato e estrutura da oferta, nomeadamente, se será feita através de uma Oferta Pública e/ou também uma Colocação Privada, se visará investidores residentes em Portugal e/ou no estrangeiro e em que jurisdições;
Coordenação das responsabilidades na elaboração das secções do Prospeto;
O calendário para todo o processo.

4.1.1.2.1.2. ADAPTAR A ESTRUTURA DE GOVERNO SOCIETÁRIO E AS FUNÇÕES INTERNAS DE *COMPLIANCE*

Quão eficiente, cumpridora e responsável é a sua Empresa?

Estrutura de governo societário empresarial

As empresas que pretendem ter obrigações admitidas à negociação em mercado regulamentado podem ter de adaptar a sua estrutura de governo societário. A seguir são apresentados os requisitos que estas empresas devem cumprir no que diz respeito à sua estrutura organizacional:

Assembleias Gerais – Os membros da mesa da assembleia Geral devem ser independentes*.
Órgãos de administração e fiscalização – a responsabilidade de cada membro deve ser garantida por uma das formas aceites por lei, num montante estabelecido nos estatutos que não poderá ser inferior a 250 mil €.
Órgão de fiscalização – o órgão de fiscalização deve incluir pelo menos um membro que tenha um diploma universitário adequado ao exercício das suas funções, tenha conhecimentos de auditoria ou contabilidade e seja independente.
*Para serem independentes, os membros não devem estar associados a qualquer grupo de interesse específico da Empresa ou encontra-se numa qualquer circunstância suscetível de afetar a sua isenção de análise ou decisão. Em particular, para assegurar a sua independência, os membros não podem (i) ser titulares ou agir em nome de titulares de uma participação igual ou superior a 2% do capital social da Empresa; e (ii) ter sido reeleitos por mais de dois mandatos, de forma contínua ou intercalada.

Revisão do funcionamento interno e organização

A sua Empresa deve também antecipar o cumprimento das regras aplicáveis às sociedades com obrigações cotadas. Isto pode implicar alocar os recursos necessários e implementar as funções, os processos e os sistemas de controlo interno necessários para garantir o cumprimento dessas regras.

Consulta recomendada: Capítulo '5. A vida de uma Empresa com valores mobiliários admitidos à negociação'.

4.1.1.2.1.3. ADAPTAR A NORMAS CONTABILÍSTICAS DE PRESTAÇÃO DE CONTAS SE NECESSÁRIO

Dependendo do mercado em que a sua Empresa deseja admitir à negociação as obrigações, aplicam-se diferentes regras sobre as normas contabilísticas.

Por exemplo, uma sociedade com obrigações cotadas num mercado regulamentado, como a Euronext Lisbon, é obrigada a prestar contas em conformidade com as normas internacionais de relato financeiro (IAS/IFRS") ou normas contabilísticas consideradas equivalentes às IFRS pela Comissão Europeia.

A Empresa terá, de considerar os requisitos e custos relacionados com a adoção destas normas contabilísticas. Poderá precisar da assessoria de contabilistas certificados para perceber as consequências da alteração do quadro contabilístico (embora a tendência recente tenha sido uma convergência gradual entre os requisitos). Embora as IFRS possam ser mais complexas, têm a vantagem da comparabilidade entre as empresas a nível europeu, o que pode promover a notoriedade da Empresa face aos investidores internacionais e institucionais. Assim, se precisar de converter as suas contas, pode facilmente ser assistido por um profissional e esta conversão permitir-lhe-á beneficiar das vantagens referidas.

Por outro lado, uma Empresa cotada no Euronext Growth ou no Euronext Access tem a opção de reportar as suas contas de acordo com as IFRS, ou com as normas contabilísticas consideradas equivalentes às IFRS pela Comissão Europeia, ou com as normas contabilísticas aplicáveis em Portugal (i.e. sistema de normalização contabilística).

4.1.1.2.1.4. NEGOCIAÇÃO DE ACORDOS COM OS ASSESSORES E INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS DE COLOCAÇÃO

No início da jornada da Oferta, a administração da Empresa reúne-se com potenciais parceiros que podem ser nomeados para apoiar o processo da Oferta, bem como a Empresa na sua vida após a admissão das obrigações à cotação.

Para além dos referidos assessores, a sua Empresa poderá querer nomear um ou mais intermediários financeiros para procederem à distribuição das obrigações ("Intermediários Financeiros de Colocação"), tendo que negociar e celebrar com essas entidades um contrato de colocação para regular os termos e as condições dos serviços a prestar.

A negociação de um acordo de colocação pode exigir algum tempo e deve ser iniciada no início da fase de preparação da Oferta. A assinatura deve ocorrer antes da aprovação do Prospeto pelo Regulador.

4.1.1.2.1.5. PROCESSO INTERNO DE TOMADA DE DECISÃO

Durante a jornada do IPO, a Empresa terá de tomar diversas decisões que requerem a aprovação de deliberações sociais durante a fase de Preparação, tais como:

Nomeação dos assessores da Empresa
Decisão de emitir as obrigações e a sua estrutura (por exemplo, periodicidade de pagamento dos cupões, *green bond*)
Decisão de admitir as obrigações à negociação
Decisão de alocação das obrigações à Oferta Pública e/ou à Colocação Privada
Fixação do preço das obrigações
A assembleia geral da Sociedade será responsável pela aprovação da decisão de emissão de obrigações (exceto se os estatutos da Sociedade conferirem poderes ao órgão de administração). Em qualquer caso, a deliberação de aprovação da emissão habitualmente confere poderes de decisão ao órgão de administração ou administradores, para tomarem decisões durante o processo de preparação.

4.1.1.2.1.6. RELACIONAMENTO COM O REGULADOR, A ENTIDADE GESTORA DO MERCADO E DA CENTRAL DE VALORES MOBILIÁRIOS

Os pedidos de aprovação do Prospeto pelo Regulador (em Portugal, a CMVM), de admissão à negociação pela entidade gestora do mercado (em Portugal, Euronext Lisbon) bem como de registo das obrigações junto da central de valores mobiliários (em Portugal, Euronext Securities Porto) devem ser apresentados com um conjunto de documentos legais e financeiros estabelecidos nas leis e regulamentos aplicáveis.

Recomenda-se que a Empresa, e os seus consultores, interajam com estas entidades numa fase inicial para um processo de aprovação mais ágil e atempado.

4.1.1.2.2. Due Diligence

Ao contrário do que ocorre nas ofertas de ações, nas ofertas de obrigações a *due diligence* normalmente só terá lugar no caso de haver uma subscrição das obrigações pelos organizadores ou algum tipo de oferta / *roadshow* a investidores institucionais, geralmente a pedido dos intermediários financeiros subscritores ou desses investidores. Além disso, uma vez que as ofertas de obrigações não implicam uma alteração da estrutura acionista do emitente, o âmbito desta *due diligence* é normalmente mais restrito, incluindo apenas questões financeiras, comerciais, legais, contabilísticas e fiscais que são consideradas fundamentais pelos subscritores ou Investidores Institucionais.

Este processo destina-se, por um lado, a proporcionar um conhecimento da Empresa, permitindo-lhe resolver qualquer questão antes da Oferta das obrigações e apoiá-la no reforço das suas práticas empresariais e de governo societário e, por outro lado, a assegurar que as informações necessárias sobre a Empresa serão divulgadas no Prospeto. Ao longo do processo de Oferta, poderão ser planeadas sessões adicionais de *due diligence* em cada etapa chave para assegurar que as informações divulgadas estão atualizadas.

Consulta recomendada: 4.1.2.3. Prospeto

Porque razão deve ser realizada uma due diligence no contexto de uma Oferta de Obrigações?

O objetivo de conduzir um processo de *due diligence* no contexto de uma Oferta de obrigações pode ser o de:

Assegurar que quaisquer riscos e/ou contingências (tanto reputacionais como económicos) que tenham sido identificados no processo de *due diligence* são abordados/mitigados antes da Oferta;
Selecionar/identificar as informações que devem fazer parte do Prospeto, para dar ao leitor uma visão rigorosa do potencial investimento, sem declarações ou omissões enganosas;
Testar a fiabilidade e exatidão da informação que será incluída no Prospeto.
Como melhor prática, toda a informação incluída no Prospeto deve estar suportada por uma fonte documental devidamente analisada durante a *due diligence* e confirmada pela administração da Empresa e pelos seus consultores externos (jurídicos, contabilísticos e quaisquer outros, conforme o caso).

4.1.1.2.3. Prospeto

Se decidir lançar uma Oferta Pública em que a dimensão e/ou estrutura da oferta não esteja abrangida por uma das isenções apresentadas na secção "4.0. O caminho para a oferta de dívida" e/ou solicitar a admissão das obrigações num mercado regulamentado terá de preparar e divulgar ao público um Prospeto aprovado pelo Regulador elaborado em conformidade com o Regulamento UE do Prospeto.

O que é um Prospeto?

O Prospeto é um documento legal, que fornece aos potenciais investidores e analistas toda a informação relevante que pode afetar a decisão de investimento. O Prospeto inclui informações jurídicas, financeiras (tanto históricas como prospetivas) e comerciais com conteúdos adaptados ao perfil e às obrigações da Empresa.

Este documento permite aos investidores avaliar claramente o património, a situação financeira, os resultados e as perspetivas da sociedade. O Prospeto deve ser completo, compreensível e consistente. Uma vez aprovado pelo Regulador, será publicado antes da oferta de títulos de dívida ou da admissão à negociação.

O Prospeto pode ser preparado como um único documento ou como documentos separados, dividindo a informação necessária em:

Sumário*

O sumário deve ser elaborado num formato normalizado e de forma concisa, utilizando uma linguagem simples para facilitar a sua compreensão.

O sumário deve conter i) informação fundamental sobre os riscos do Emitente e os títulos de dívida que estão a ser oferecidos, ii) os termos e condições da oferta, as razões para a oferta e a afetação de receitas.

*O sumário pode não ser exigível.

Documento de Registo

Documento que apresenta o Emitente, o seu setor e atividades empresariais, incluindo fatores de risco, ativos e passivos, informação contabilística e financeira, gestão e governo societário, entre outros. Contém a informação que será subsequentemente partilhada com investidores e analistas através dos meios de comunicação social, assegurando uma difusão justa e igualitária a todas as partes.

Nota sobre os valores mobiliários

Documento que descreve os principais termos da transação e informações sobre as obrigações a oferecer e/ ou a admitir à negociação, incluindo o número de obrigações, o preço de distribuição, a subordinação das obrigações na estrutura de capital da Empresa, a taxa de juro e a data de vencimento, o calendário da oferta e a afetação de receitas.

O que é um Prospeto UE Crescimento?

Considerando as especificidades dos diferentes tipos de valores mobiliários, emitentes, ofertas e admissões, o Regulamento UE do Prospeto prevê diferentes tipos de Prospetos, tais como o Prospeto UE Crescimento. Este trata-se de um Prospeto simplificado para certas empresas, com número de páginas limitado e menos informação, diminuindo o peso administrativo do processo e custos associados, tornando mais fácil o acesso destas empresas aos mercados de capitais. O Prospeto UE Crescimento pode ser utilizado independentemente do segmento de mercado a ser escolhido.

Em que contexto pode uma Empresa optar pela elaboração de um Prospeto UE Crescimento?

As empresas que cumprem os requisitos abaixo indicados podem optar pelo prospeto simplificado UE Crescimento, desde que não tenham valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado:

► As empresas que podem ser classificadas como PME, ou seja, de acordo com as suas últimas contas anuais ou consolidadas, preenchem pelo menos dois dos três critérios seguintes:

· um número médio de trabalhadores durante o exercício inferior a 250;

· um ativo total não superior a €43 milhões;

· um volume de negócios anual líquido não superior a €50 milhões.

► Empresas, com exceção das PMEs, cujos valores mobiliários sejam negociados ou serão negociadas num mercado de PME em crescimento, desde que essas empresas tenham uma capitalização bolsista média inferior a €500 milhões com base nas cotações finais dos três anos civis anteriores;

► Empresas, com exceção das referidas antes, cuja oferta de valores mobiliários tenha um valor não superior a €20 milhões, calculado ao longo de um período de 12 meses, e desde que tais empresas não tenham valores mobiliários negociadas num MTF e tenham um número médio de trabalhadores durante o exercício anterior não superior a 499;

O que é o passaporte de um Prospeto?

Dadas as regras equivalentes de aprovação nos diversos países da União Europeia, uma vez aprovado um Prospeto num destes países, este é válido em toda a UE (através do mecanismo de passaporte). Isto representa uma simplificação importante para as empresas, uma vez que permite o lançamento de ofertas ou a admissão à negociação de instrumentos

de dívida em vários países da UE, através do mesmo Prospeto, desde que o emitente solicite à autoridade que aprova o Prospeto para o enviar (passaportar) para as autoridades do Estado-Membro desejado.

Qual é a abordagem da CMVM?

A CMVM reconhece que a simplificação das condições de acesso dos emitentes ao financiamento através dos mercados de capitais, juntamente com a garantia de elevados padrões de qualidade da informação a fornecer aos investidores, geram confiança mútua e é são elemento-chave para o desenvolvimento do mercado de capitais português.

No contexto de ofertas públicas ou admissão a processos de negociação, a CMVM assume como prioridade o compromisso com datas de aprovação específicas e a rapidez nos tempos de análise dos Prospetos, reconhecendo a importância da previsibilidade para o bom desenrolar das operações.

Previsibilidade & *Calendário*

– Interações e aprovação de acordo com um calendário previamente acordado com o emitente;
– Comentários e entendimentos claros (por escrito) – foco na informação crucial para os investidores;
– Respostas rápidas aos projetos.
A CMVM assume o compromisso do Emitente em responder com brevidade, em benefício do procedimento.

Disponibilidade & Rapidez

– Reunião *kick off* (se solicitado) antes de preparar e submeter o Prospeto e novas reuniões (se necessário);
– Processo credível e reativo, associado a interações informais durante todo o processo.

Processo de preparação do Prospeto

1. Preparação do Documento

O Prospeto deve incluir informações completas, verdadeiras, atuais, claras, objetivas e lícitas relativas aos seguintes aspetos, entre outros:

A descrição da Empresa, incluindo a panorâmica geral das suas atividades e estratégia;
A estrutura do governo societário;
A situação económica e financeira da Empresa;
As características da oferta, as correspondentes obrigações e os direitos associados;

Se pretendido pela Empresa (não obrigatório), estimativas relativas a atividades operacionais e financeiras e informações financeiras prospetivas para a Empresa.
A CMVM estará disponível para esclarecer quaisquer dúvidas durante o processo de elaboração do Prospeto.

Que informação é necessário incluir no Prospeto?

Descrição do negócio

O Prospeto deve apresentar um resumo a história do negócio, com uma cronologia de eventos-chave ao longo do tempo. Deverá também conter detalhes sobre a fundação da Empresa e uma apresentação da estratégia da Empresa.

As principais atividades económicas da Empresa são também descritas no Prospeto, informando os potencias investidores dos bens e serviços que oferece, bem como sobre quaisquer alterações recentes ao seu modelo de negócio.

Fatores de Risco

O Prospeto deve divulgar todos os fatores de risco relevantes que possam afetar o Emitente e as obrigações. Se for realizada uma *due diligence,* estes fatores de risco podem ser identificados durante esse exercício.

Dados Financeiros do Emitente

O Prospeto deve incluir as Contas Anuais dos dois últimos exercícios financeiros (ou o período mais curto em que a Empresa tenha estado em funcionamento).
Toda a informação financeira histórica deve ser auditada e certificada por um Revisor Oficial de Contas.
Adicionalmente, no caso de haver uma alteração relevante (geralmente uma transação), pode ter de ser divulgada informação financeira adicional, nomeadamente, sobre a forma como esse evento afetou a posição financeira da Empresa.

Estrutura da Operação

Uma descrição da oferta tem de ser incluída no Prospeto, de modo a permitir aos investidores conhecer as caraterísticas da oferta e as condições das obrigações (incluindo os direitos atribuídos aos obrigacionistas).

Ratings

Devem ser divulgados, se aplicável, os *ratings* atribuídos aos títulos de dívida, a pedido ou com a cooperação do emitente no processo de *rating*, se previamente publicados pela agência de rating, bem como uma breve explicação do significado dos *ratings* se esta tiver sido previamente publicada pela agência.

Estimativas

Embora não seja obrigatório, pode ser recomendável (em alguns casos, pode até ser obrigatório, caso a estimativa já tenha sido divulgada) que o Prospeto inclua uma previsão de lucros, uma vez que se trata de informação relevante para os investidores.

Informação Fiscal

O Prospeto deve incluir um aviso de que a legislação tributária do Estado-Membro do investidor e do Estado-Membro de registo do emitente pode afetar os rendimentos recebidos.

O Prospeto deverá, contudo, incluir informação adequada em matéria de tributação no caso de o investimento proposto implicar um regime fiscal específico, como por exemplo no caso de investimentos em títulos de dívida que concedem aos investidores um tratamento fiscal favorável.

Preço da oferta e utilização prevista das receitas

É permitido não mencionar, no Prospeto, o preço definitivo da oferta e/ou o número final de títulos oferecidos ao público, desde que:

· O Prospeto apresente os critérios e/ou as condições aplicáveis na determinação do preço da oferta e da quantidade de títulos ou o preço máximo e a quantidade de títulos de dívida a oferecer; ou

· As aquisições ou subscrições possam ser revogadas por um período não inferior a três dias úteis após a divulgação do preço final da oferta e do montante dos títulos de dívida oferecido.

Logo que o preço definitivo da oferta e o número final de títulos de dívida oferecidos sejam determinados, estes devem ser notificados à CMVM e divulgados.

Uma vez que a emissão de instrumentos financeiros tem como objetivo mobilizar capital para, por exemplo, financiar um grande investimento da Empresa (e.g. expandir as suas operações para outras geografias, adquirir tecnologia, produzir uma nova linha de produtos), o Prospeto deve incluir informação sobre a utilização pretendida das receitas da operação.

Idioma

Os Prospetos de ofertas públicas em Portugal são maioritariamente redigidos em português, embora também sejam frequentes os Prospetos redigidos em inglês, com uma versão do sumário em português, se necessário.

2. Submissão e pedido de aprovação

As empresas deverão reunir-se, logo no início do processo, com a Entidade Reguladora, para que se apresentem as principais características da oferta, e se acorde um calendário indicativo para o processo de aprovação do Prospeto. Estas interações são extremamente importantes para assegurar um procedimento facilitado, e para que se chegue a um acordo sobre o calendário de submissão de versões *draft* do Prospeto, como explicado acima em "Qual é a abordagem da CMVM?".

Qual é o momento para a aprovação do Prospeto?

Os calendários preliminares são geralmente acordados com a CMVM, para que a Empresa tenha conhecimento de quando poderá a autoridade competente aprovar o Prospeto.

A CMVM divulga periodicamente a média de tempo das suas revisões no contexto dos procedimentos de aprovação do Prospeto, alinhados com o seu compromisso público de um procedimento rápido, previsível e transparente, garantindo que o processo de revisão tem em conta as necessidades de financiamento das empresas e as oportunidades de mercado.

De seguida, encontram-se dados relativos ao tempo médio das revisões da CMVM às várias versões *draft* de Prospetos e operações de titularização:

	Prazos médios de reação Dias úteis			
	2019	2020	2021	2022
Médias totais de revisão à 1ª versão prospetos/adendas	**4**	**5,6**	**4.6**	**5.5**
Médias totais de reação ás versões subsequentes	2,5	2,4	2	**2.2**
Ofertas Públicas de Distribuição (todas as versões)	2,1	2,6	2,5	**3.2**
Prospetos base (todas as versões)	2,3	3,9	2,3	**2.6**
Admissões (todas as versões)	1,8	3,2	3,6	**5.1**
Adendas (todas as versões)	1,1	2,5	0,6	**2.5**
Operações de titularização (código alfanumérico, todas as versões)*	-	-	3,5	**2.7**

*Monitorização iniciada em 2021. Em 2022 a CMVM promoveu a autorização de mais de 28 operações de titularização, as quais envolveram mais de €1.000 M de obrigações emitidas.

3. Revisão

A CMVM procede a uma análise aprofundada do Prospeto, com o intuito de verificar a sua adequação aos requisitos legais relativos ao seu conteúdo e forma, examinando, nomeadamente, a completude, a compreensão e a consistência do seu conteúdo, por forma a garantir que o mesmo contém todas as informações necessárias para que os investidores tomem uma decisão informada.

Este período de revisão inicia-se quando uma primeira versão do Prospeto é submetida ao Regulador. Posteriormente, através de um processo interativo e simplificado, o Prospeto é revisto e uma versão final é submetida para aprovação da CMVM, de acordo com o calendário e necessidades da Empresa.

4. Aprovação

A aprovação do Prospeto implica a verificação completude, da coerência e da inteligibilidade da informação contida no Prospeto. A CMVM assegura que todas as informações contidas no Prospeto satisfazem os requisitos mínimos para que os investidores possam tomar decisões informadas sobre as obrigações da Empresa.

Uma vez concedida a aprovação por parte da CMVM, o Prospeto é divulgado no *website* da CMVM. Todos os Prospetos aprovados são divulgados no *website* da CMVM, o que permite verificar exemplos antes de começar a preparar o Prospeto.

5. Publicação

Uma vez aprovado, o Prospeto deverá ser disponibilizado ao público num prazo razoável, i.e., no máximo até ao início da oferta ao público ou à admissão das obrigações da Empresa à negociação. Clique no **botão** abaixo para descobrir onde o Prospeto deve ser publicado.

Onde deverá ser publicado o Prospeto?

O Prospeto deverá ser colocado à disposição do público em formato eletrónico, e em qualquer um dos seguintes *websites*:

a) o *website* do Emitente, o oferente ou da pessoa que solicita a admissão à negociação num mercado regulamentado;

b) o *website* do Intermediário Financeiros de Colocação ou responsável pela venda dos valores mobiliários, incluindo os agentes pagadores;

c) o *website* do Regulador que aprovou o Prospeto.

O Prospeto deverá ser publicado numa secção específica do *website*, de fácil acesso ao público. O Prospeto deverá ser passível de ser descarregado, impresso, de pesquisar e colocado em formato não passível de modificações.

Validade

O Prospeto de Oferta Pública permanece válido por um período de doze meses a partir da data da sua aprovação pela CMVM, desde que o mesmo seja atualizado em conformidade com quaisquer adendas que possam ser necessárias. Em particular, um Prospeto de base pode ser um instrumento relevante e muito interessante, proporcionando às empresas flexibilidade suficiente para satisfazer as necessidades de financiamento emergentes ao longo de um período de doze meses após a sua aprovação.

Adendas

É possível que, entre o momento em que o Prospeto é aprovado e o momento em que tem início a negociação num mercado regulamentado ocorra ou seja detetado um facto novo significativo, um erro relevante ou inexatidão relevante

relativa à informação constante do Prospeto que seja suscetível de influenciar a avaliação das obrigações.

Nestes casos, a Empresa deverá preparar uma adenda com a informação necessária e solicitar a aprovação pela CMVM desse documento. O processo de aprovação de adendas tem em conta a extrema importância de uma revisão rápida por parte da CMVM, por forma a que se atenuem potenciais perturbações associadas a esse mesmo evento. As adendas são aprovadas de forma rápida após o surgimento de qualquer evento relevante, permitindo aos investidores o direito de revogação das ordens de subscrição que já tenham apresentado.

Caso o novo facto significativo, erro relevante ou inexatidão relevante tenha surgido antes do encerramento do período da oferta, os investidores que já tenham aceitado a oferta (antes da divulgação da adenda) terão o direito de retirar a sua subscrição no prazo de três dias úteis após essa divulgação. Esse período poderá ser prorrogado pela Empresa. A data final para o exercício do direito de revogação é indicada na adenda.

4.1.1.2.4. Pedido de admissão à negociação

Para que as obrigações de uma Empresa sejam admitidas à negociação, deve ser apresentado um pedido à entidade gestora do mercado (em Portugal, a Euronext Lisbon), a qual verificará o cumprimento dos requisitos aplicáveis à admissão à negociação.

Consulta recomendada: 3.1.1.1.2. Critérios de Elegibilidade

Em caso de admissão num mercado português, para dar início ao processo de admissão à negociação, a Empresa deve reunir com a Euronext Lisbon para lhe apresentar o projeto e acordarem, em conjunto, o respetivo calendário.

A Empresa deve nomear, consoante o mercado e se aplicável, um *Listing Agent* (Euronext) ou um *Listing Sponsor* (Euronext Growth e Euronext Access), que irão assistir e orientar a Empresa no processo de admissão à negociação, e também ajudar a Empresa a preparar o formulário de admissão e toda a documentação que deve ser submetida à Euronext Lisbon.

Em simultâneo com os procedimentos acima referidos, a Empresa deverá registar as obrigações na central de valores mobiliários gerida pela Euronext Securities Porto.

Decisão

A Euronext decide sobre o pedido de admissão à negociação num período máximo de 30 dias após a receção da documentação exigida, salvo acordo em contrário entre a Empresa requerente e a Euronext Lisbon.

No caso de uma Oferta Pública de obrigações, a admissão à negociação só se tornará efetiva após o apuramento dos resultados e a liquidação da oferta.

4.1.1.2.5. Planeamento do Marketing e Comunicação

A estratégia de Marketing e Comunicação é crucial durante o processo da oferta de obrigações, uma vez que permite à Empresa gerir as relações com investidores, suscitar interesse e mitigar a incerteza percecionada.

No contexto de uma Oferta de obrigações, é de extrema importância que a Empresa, com o aconselhamento dos seus assessores, defina diligentemente a forma de apresentar e promover a oferta a potenciais investidores.

Enquanto o Prospeto se encontra em fase de elaboração, é elaborada uma estratégia de *marketing* com o objetivo de atrair e criar interesse por parte de potenciais investidores. A Empresa e os seus consultores podem preparar uma apresentação a utilizar em reuniões com investidores, que inclui exclusivamente conteúdos apresentados no Prospeto.

Podem ser preparados documentos de comunicação, dependendo do tipo de oferta, tais como um *slideshow*, o *website* específico, comunicados à imprensa e outros materiais de comunicação que podem ser todos ajustados ao longo do processo de Oferta. Os documentos que contenham um conteúdo publicitário, estão sujeitos a aprovação prévia pela CMVM.

A estratégia de *marketing* tem um grande impacto na gestão das relações com os potenciais investidores, suscitando o interesse e mitigando a incerteza percecionada.

É necessário salientar que o material de informação disponibilizado pela Empresa, direta ou indiretamente, a Investidores Institucionais ou categorias especiais de investidores, incluindo informações divulgadas em reuniões, bem como informações transmitidas a analistas financeiros, devem ser divulgadas a todos os investidores a quem a oferta é dirigida.

Até que a informação relativa à oferta seja tornada pública, todas as partes envolvidas na sua preparação devem:

Limitar a divulgação de informação relativa à oferta no que for necessário para os objetivos da oferta, advertindo os destinatários sobre o caráter reservado da informação transmitida;
Limitar a utilização da informação confidencial aos fins relacionados com a preparação da oferta.
A partir do momento em que a oferta se torne pública, todas as partes envolvidas na divulgação da informação relacionada com a oferta devem:

Observar os princípios a que deve obedecer a qualidade da informação;

Assegurar que a informação prestada é coerente com a contida no Prospeto;
Esclarecer as suas ligações com a Empresa ou o seu interesse na oferta.
Adicionalmente, ao realizar atividades prévias de *marketing*, tal como as acima descritas, todas as partes envolvidas na oferta devem assegurar a conformidade com o Regulamento de Abuso de Mercado da UE ("MAR") no que respeita à divulgação de informação privilegiada no contexto de uma sondagem de mercado.

Consulta recomendada: 5. A vida de uma empresa com valores mobiliários admitidos à negociação

4.1.1.2.6. Reuniões com Investidores

O mercado alvo dos investidores em ofertas de dívida não é exatamente o mesmo que numa oferta de ações. Enquanto nesta última é mais frequente existir uma oferta a Investidores Institucionais (a decorrer em paralelo com a Oferta Pública), a qual desempenha um papel fundamental no processo e no sucesso de um IPO, nomeadamente na determinação do preço com recurso ao método de *book building*, o papel destes investidores é muito mais limitado nas emissões de dívida.

Isto, sem prejuízo de poderem ser consultados, numa fase inicial, para avaliar e atrair o respetivo interesse no emitente e na transação e, assim, ajudar na definição do preço da oferta.

Dependendo da estrutura da oferta, poderá ser conveniente preparar a administração da Empresa para reuniões com potenciais investidores (quer internamente ou através de uma agência de comunicação ou outros consultores) no sentido de potenciar a adesão dos investidores.

Estas reuniões individuais e confidenciais entre a administração e os investidores-alvo visam apresentar a Empresa, explicar o seu modelo de negócio, avaliar a reação inicial do mercado sobre a história da Empresa, obter *feedback* dos investidores sobre vários assuntos, incluindo a Oferta de obrigações e o respetivo preço, para compreender como o mercado avaliará e valorizará a Empresa.

As reuniões iniciais podem permitem uma avaliação inicial do potencial sucesso da Oferta. Com base no interesse potencial constatado nestas reuniões, que se distribuem ao longo do tempo, a Empresa pode ajustar o seu projeto de Oferta e pode adiar ou mesmo desistir do processo sem um compromisso financeiro substancial nesta fase.

Se as reuniões suscitarem um compromisso formal de aceitação da oferta, esta informação constará no Prospeto.

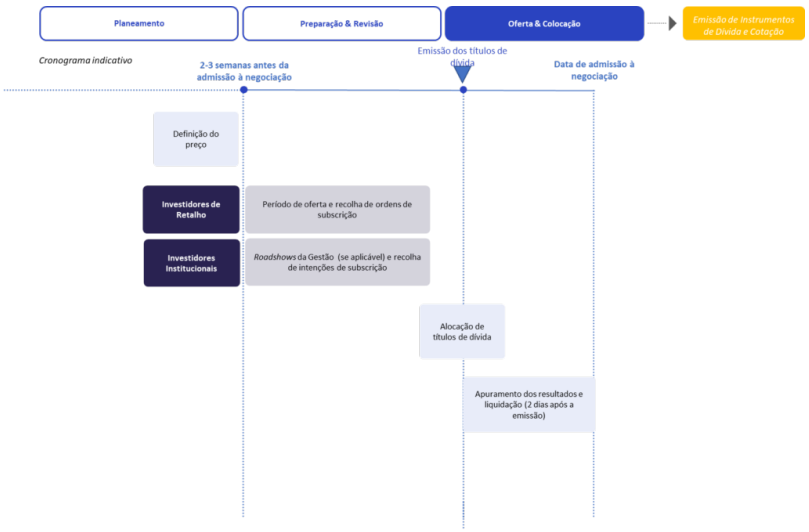
4.1.1.3. Oferta e Colocação

Last updated: September 22, 2022

No seguimento da publicação do Prospeto, inicia-se o período de Oferta Pública. Nos casos, menos frequentes, em que seja realizada, em simultâneo, uma Colocação Privada, é aberto o livro de ordens ("*Order Book")* para recolher ofertas dos

Investidores Institucionais.

Normalmente, a oferta tem uma duração entre 1 e 2 semanas.



Roadshow da Gestão

Determinação de preços

Colocação da oferta

Atribuição de obrigações

4.1.1.3.1. Roadshow da Gestão

O *roadshow* refere-se a uma série de apresentações feitas pela administração da Empresa em conjunto com o(s) Consultor(es) Financeiro(s) e o(s) Intermediário(s) Financeiro(s) de Colocação a uma vasta gama de potenciais Investidores Institucionais, permitindo-lhes ter um contacto próximo com a Empresa e, em última análise, levá-los a participar na Oferta.

Eventos de Roadshow

Os eventos de *roadshow* podem ser importantes no nível de participação numa Oferta de Obrigações e podem realizar-se em diferentes locais, a nível nacional e internacional, considerando os investidores-alvo.

O objetivo é apresentar aos investidores a administração da Empresa e a sua visão estratégica, os pontos fortes e as perspetivas de crescimento, bem como abordar as preocupações expressas pelos investidores durante as fases anteriores.

Os tópicos abordados nos eventos de *roadshow* são normalmente os seguintes:

- Os antecedentes e a história da Empresa;
- Informação sobre a administração;
- Plano Estratégico;
- Plano de Negócios;
- Plano de Investimento;
- Análise do desempenho financeiro histórico;
- O racional da Oferta e objetivos previstos.

Tradicionalmente, os *roadshows* são realizados num formato de reuniões presenciais, mas nos últimos anos tem sido cada vez mais comum realizar parte das apresentações dos *roadshows online* através de vídeos e *podcasts*. No final de cada sessão, há sempre uma sessão de perguntas e respostas onde os representantes dos investidores têm a possibilidade de colocar perguntas gerais sobre a Empresa e o processo de Oferta.

4.1.1.3.2. Determinação de preços

4.1.1.3.2.1. AVALIAÇÃO DAS OBRIGAÇÕES

Ao avaliar as obrigações, os seguintes fatores devem ser considerados:

- A maturidade;
- A taxa do cupão;
- A periodicidade de pagamento dos cupões;
- O rendimento de obrigações semelhantes negociadas no mercado (maturidade, periodicidade, risco de incumprimento e senioridade semelhantes, etc.).

Ao oferecer obrigações, a Empresa deve decidir se quer emitir ao valor nominal (o montante que receberá dos investidores será equivalente ao capital a ser pago no vencimento da obrigação) ou a um valor diferente do valor nominal (escolhendo,

em vez disso, a taxa de cupão).

Se a Empresa pretender oferecer obrigações ao valor nominal, deve ser considerada uma taxa de cupão apropriada. Para tal, é necessário analisar o rendimento até ao vencimento das obrigações semelhantes que estejam a ser negociados (ou seja, com risco semelhante).

Se a Empresa preferir definir o pagamento de juros (isto é, taxa de cupão), o preço das obrigações oferecidas será igual à soma dos fluxos de caixa previstos (incluindo cupão e capital) descontados uma taxa média que reflita o custo de oportunidade do capital.

Para executar com sucesso a avaliação das obrigações, a Empresa pode solicitar o apoio de um Consultor Financeiro.

4.1.1.3.2.2. DETERMINAÇÃO DO PREÇO

A determinação do preço de uma Oferta de obrigações segue as mesmas regras que o processo de determinação do preço de um IPO.

Consulta recomendada: 3.1.1.1.3.2.2. Determinação do Preço

Contudo, ao contrário do que acontece num IPO, a forma mais comum de determinar o preço de uma Oferta de obrigações é através do método do preço fixo durante a preparação do Prospeto. No método do preço fixo, o número de obrigações disponíveis e o preço da Oferta é conhecido antecipadamente. No caso de a procura dos investidores exceder o número de obrigações oferecidas, a atribuição de obrigações, é geralmente feita numa base *pro-rata*.

Embora o preço seja fixado antes da oferta e divulgado no Prospeto, existe a possibilidade de definir no Prospeto que, dependendo do sucesso da colocação das obrigações, o Emitente pode decidir aumentar a dimensão da Oferta (ou seja, o número oferecido), condicionada essa aprovação à aprovação da CMVM.

4.1.1.3.3. COLOCAção da oferta

4.1.1.3.3.1. INVESTIDORES DESTINATÁRIOS DA OFERTA

A oferta pode ser destinada ao público em geral (Oferta Pública) e/ou Investidores Institucionais (Colocação Privada). A maioria das ofertas com Prospeto em Portugal tem tido como destinatários o público em geral, sem alocação de parte da oferta a Investidores Institucionais (tal não significa que estes não possam participar na Oferta, apenas significa que não existe uma parte da Oferta dirigida exclusivamente a estes).

4.1.1.3.3.2. PERÍODO DA OFERTA

A duração do período da oferta pode variar de transação para transação, mas normalmente dura entre 1 e 2 semanas.

O período de oferta começa habitualmente no dia seguinte à publicação do Prospeto (ou alguns dias mais tarde) e o seu prazo pode ser prolongado em função do sucesso em relação à procura dos investidores e às condições do mercado, sujeito sempre à aprovação da CMVM.

4.1.1.3.3.3. ACEITAÇÃO DA OFERTA

A declaração de aceitação da oferta pública pelo investidor é feita através uma ordem dirigida a qualquer intermediário financeiro legalmente autorizado a prestar o serviço de receção, transmissão ou execução de ordens. As ordens de aceitação podem ser revogadas até cinco dias antes do fim do período de oferta, ou dentro de um período de tempo mais curto, desde que indicado no Prospeto.

4.1.1.3.3.4. REVISÃO DA OFERTA

Até dois dias antes do fim do período de oferta e sujeito à autorização da CMVM, o oferente pode rever os termos e condições da oferta, desde que não sejam menos favoráveis, em termos globais, para os investidores.

Quais são os efeitos da revisão da oferta?

A revisão da oferta pode levar a prorrogações dos respetivos prazos, decididos pela CMVM por sua iniciativa ou a requerimento do oferente.

As declarações de aceitação da oferta anteriores à alteração consideram-se efetivas para a oferta modificada. No entanto, a referida aceitação pode ser revogada.

A alteração deve ser divulgada imediatamente, através de meios iguais aos utilizados para a divulgação do Prospeto.

4.1.1.3.3.5. MODIFICAÇÃO, REVOGAÇÃO E RETIRADA DA OFERTA

Em caso de alteração imprevisível e substancial das circunstâncias, o oferente pode, mediante autorização da CMVM, modificar ou revogar a oferta.

A CMVM ordenará a retirada da oferta, sempre que identificar que a oferta contém alguma ilegalidade ou violação de regulamento insanáveis.

As decisões de revogação e retirada são publicadas pela CMVM, a custo do oferente, através de meios iguais aos utilizados para a divulgação do Prospeto.

A revogação e a retirada da oferta determinam a ineficácia desta e dos atos de aceitação anteriores ou posteriores à revogação ou à retirada, devendo ser restituído tudo o que foi entregue.

A revogação e a retirada da oferta determinam que esta fica sem efeito (sendo devolvido ou desbloqueado o montante que já tinha sido pago).

4.1.1.3.3.6. SUSPENSÃO DA OFERTA

A CMVM procederá à suspensão da oferta quando verifique alguma ilegalidade ou violação de regulamento sanáveis. As deficiências que originaram a suspensão da oferta deverão ser retificadas num período não superior a 10 dias úteis. Findo o prazo sem que tenham sido sanadas as deficiências que determinaram a suspensão, a CMVM deve ordenar a retirada da oferta.

A suspensão da oferta faculta aos destinatários a possibilidade de revogar a sua declaração até ao 5.º dia posterior ao termo da suspensão, tendo o direito à restituição do que tenha sido entregue.

4.1.1.3.4. Atribuição de obrigações

As obrigações são alocadas a (cada classe de) investidores, de acordo com as ordens de subscrição recebidas. Caso as ordens recebidas sejam para um montante superior ao oferecido, são aplicáveis os critérios de rateio estabelecidos no Prospeto. Regra geral, o método de atribuição deve ser feito numa base *pro-rata*, mas outros métodos podem ser escolhidos mediante aprovação da CMVM.

4.1.1.3.5. Apuramento de Resultados, Liquidação e Admissão à negociação

No final do período de oferta, os resultados da Oferta Pública são apurados por Intermediário Financeiro ou pela entidade gestora do mercado.

Em caso de Colocação Privada, a emissão de obrigações está sujeita a registo comercial, ação necessária para a emissão das obrigações, salvo se a admissão das mesmas à negociação num mercado regulamentado tiver ocorrido dentro do prazo limite para solicitar o registo.

A liquidação ocorre com o pagamento à Empresa das receitas da oferta e emissão e entrega das obrigações aos investidores (feita através do crédito das suas contas de títulos pelos Intermediários Financeiros através dos quais as ordens de subscrição foram processadas).

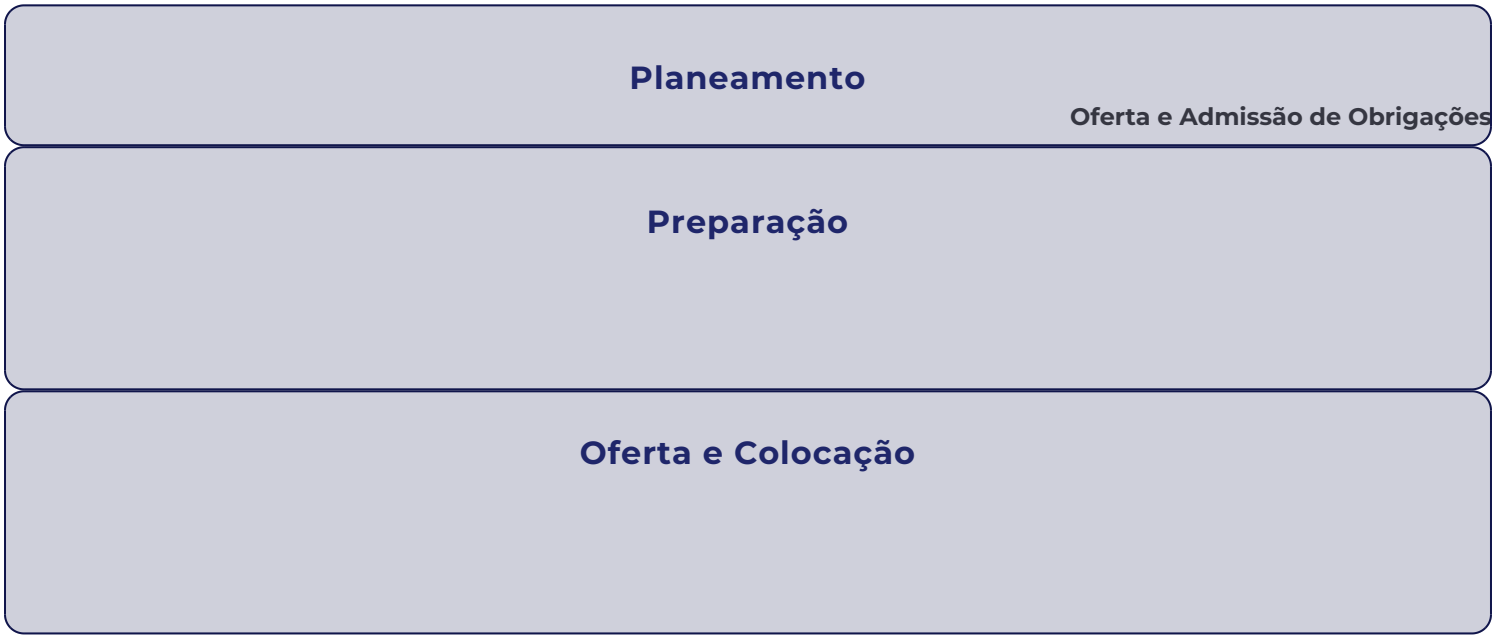
Após a liquidação, as obrigações são admitidas à negociação no mercado escolhido.

4.1.2 Processo de Oferta de Obrigações Simplificado

Last updated: May 21, 2025

Esta seção foi preparada para mostrar aos potenciais emitentes os principais passos de uma Oferta de obrigações – realizada através de uma Oferta Pública abrangida por uma das isenções de elaboração e divulgação de um Prospeto ou através de uma Colocação Privada – seguido de admissão num MTF.

O processo de Oferta é desenvolvido em 3 fases, o Planeamento, a Preparação e as fases de Oferta e Colocação, anteriores à admissão.



4.1.2.1. Planeamento

Last updated: May 23, 2025

Embora a Empresa se deva preparar para se tornar uma Empresa com obrigações cotadas, dada a maior simplicidade do processo e a maior flexibilidade dos requisitos aplicáveis à admissão à negociação num mercado MTF, a fase de planeamento centrar-se-á, em primeiro lugar, em assegurar que a Oferta é a melhor opção para obter o financiamento pretendido e, em caso afirmativo, assegurar que as obrigações da Empresa irão suscitar o interesse dos investidores.

Consulta recomendada: 4.1.1.1. Planeamento

4.1.2.1.1. Critérios de elegibilidade

Ao escolher um MTF para admissão à negociação, não há requisitos relativos à composição dos órgãos de administração e supervisão.

4.1.2.1.2. Demonstrações Financeiras

Ao escolher um MTF para a admissão à negociação, não necessitará de adaptar as suas demonstrações financeiras a um quadro contabilístico diferente.

Os requisitos para a admissão à cotação nos mercados do MTF operados pela Euronext são os seguintes:

	Euronext Access	Euronext Growth
Demonstrações Financeiras (Euronext)	Não aplicável	2 anos (contas anuais auditadas, a menos que o ano fiscal tenha terminado há mais de 9 meses antes da data de admissão à negociação - contas provisórias)

4.1.2.1.3. Nomeação dos Assessores

Ao escolher os mercados MTF a Empresa necessitará de contratar um promotor *(Listing Sponsor)*, obrigatório para os MTF operados pela Euronext, exceto em caso de colocação privada, para ajudar no processo de Oferta e nas interações com a entidade gestora do MTF.

No entanto, os assessores poderão ser muito úteis e benéficos para ajudar a Empresa no processo de Oferta, desenvolvendo esforços de *marketing* para a distribuição das obrigações, incluindo a organização de *roadshows* da Administração da Empresa com os investidores. O trabalho dos assessores e, no limite, a sua necessidade (exclui o *Listing Sponsor*) dependerá das capacidades, recursos jurídicos e financeiros internos da Empresa, da dimensão da oferta e do nível de esforços de *marketing*.

Consulta recomendada: 4.1.1.1.3. Nomeação de Assessores

4.1.2.2. Preparação

Last updated: May 23, 2025

4.1.2.2.1. Documento de Informação

Se for escolhido o mercado Growth para a admissão à cotação das obrigações, e a oferta for precedida por uma Colocação Privada ou por uma Oferta Pública que não exija a divulgação de um Prospeto UE, de acordo com uma das isenções apresentadas na secção "4.1.0. O caminho para a oferta de dívida", à Empresa será exigida a preparação de um Documento de Informação.

Documento de Informação

O que é um Documento de Informação?

O Documento de Informação é um documento mais conciso e flexível que um Prospeto, com o objetivo de alcançar um equilíbrio entre a simplificação do acesso ao financiamento para as PMEs e a proteção dos investidores, assegurando informação exata e suficiente.

O documento deve ser redigido numa linguagem compreensível, com conteúdo preciso, claro e verdadeiro. Deve incluir as informações necessárias (e.g., ativo e passivo da Empresa e qualquer garante (quando aplicável), posição financeira, lucros e perdas, perspetivas da Empresa, direitos dos obrigacionistas) para permitir aos investidores tomarem as suas decisões de investimento

Para os mercados Euronext, o conteúdo da informação é especificado no Aviso da Euronext – Aviso Documento Informativo – Conteúdo do documento informativo para efeitos de admissão de Valores Mobiliários no mercado Euronext.

Linguagem

Quanto aos MTFs da Euronext, o Documento de Informação é aceite em inglês ou em português.

Aprovação

Se for escolhido um MTF Euronext para a admissão à negociação, o Documento de Informação é aprovado pela Euronext, que será responsável pela revisão da completude, consistência e compreensibilidade do documento.

Publicação

Uma vez aprovado, o Documento de Informação deve ser publicado de acordo com as regras da entidade gestora do mercado.

4.1.2.2.2. Outras considerações de preparação

O processo de *due diligence* só deverá ser exigido no caso de haver uma subscrição formal das obrigações da Empresa por um ou mais Intermediários Financeiros de Colocação ou se houver algum tipo de oferta/*roadshow* aos Investidores Institucionais.

O envolvimento precoce da Empresa e dos seus consultores com a entidade gestora do mercado é crucial para discutir a aplicação dos critérios de elegibilidade, a adequação à cotação, a identificação de quaisquer questões que exijam ajustamentos ou esclarecimentos e o acordo conjunto do calendário de admissão à negociação.

Consulta recomendada: 4.1.1.2.2. Due Diligence; 4.1.1.2.4. Pedido de admissão à negociação

4.1.2.2.3. Marketing

Quando comparada com uma oferta com Prospeto, a principal diferença numa Oferta sem Prospeto é que não será necessário que a Empresa obtenha a aprovação do Regulador para os materiais publicitários a serem utilizados.

Embora seja comum ter alguma publicidade e promoção da mesma junto dos investidores, incluindo um *roadshow* dirigido aos Investidores Institucionais, cabe à Empresa definir como pretende divulgar a Oferta ao mercado.

Consulta recomendada: 4.1.1.2.5. Planeamento de Marketing e Comunicação; 4.1.1.2.6. Reuniões com Investidores

4.1.2.3. Oferta e colocação

Last updated: September 16, 2022

4.1.2.3.1. Determinação de preços

O preço da oferta, em caso de Oferta Pública, pode ser estabelecido em conjunto com os consultores financeiros durante a preparação do Documento de Informação. Os consultores financeiros, juntamente com a Empresa, definirão um preço fixo para as obrigações a serem oferecidas de acordo com as técnicas de avaliação descritas na secção '4.1.1.3.2. Avaliação das obrigações'.

4.1.2.3.2. Colocação da oferta

O Documento de Informação e o processo de oferta não estão diretamente sujeitos às regras legais aplicáveis às Ofertas Públicas, sendo aplicáveis as regras estabelecidas no próprio Documento de Informação.

Da recente experiência em Portugal, os Documentos de Informação costumam incorporar, de forma simplificada, disposições sobre a prazo e aceitação da oferta, informação sobre a Empresa, o destino das receitas da oferta, bem como os fatores de risco das obrigações oferecidas, reproduzindo, de forma muito resumida, o conteúdo essencial de um Prospeto, permitindo que os investidores tenham acesso às informações necessárias para tomar uma decisão de investimento.

A CMVM não assume qualquer poder de supervisão direta sobre a oferta nem tem autoridade para aprovar o Documento de Informação. No entanto, a CMVM irá realizar a supervisão da Empresa, da negociação das respetivas obrigações em mercado e da comercialização das obrigações junto dos Investidores de Retalho (se existir), uma vez concluída a Oferta e realizada a admissão no MTF.

4.1.2.3.3. Atribuição de obrigações

A atribuição de obrigações aos investidores num MTF também segue princípios semelhantes aos do mercado regulamentado. A Empresa assegura, em consulta com o(s) Intermediário(s) Financeiro(s) de Colocação, um tratamento equilibrado das diferentes categorias de investidores.

Consulta recomendada: 4.1.1.3.4. Atribuição de obrigações.

4.1.2.3.4. Apuramento de Resultados, Liquidação e Admissão à negociação

No final do período de oferta, os resultados da oferta são apurados por um intermediário financeiro ou pela entidade gestora do mercado, que pode também oferecer este serviço.

Em caso de Colocação Privada, a emissão de obrigações está sujeita a registo comercial, necessária para a emissão das obrigações.

A liquidação ocorre com o pagamento à Empresa das receitas da oferta e emissão e entrega das obrigações aos investidores (feita através do crédito das suas contas de títulos pelos intermediários financeiros através dos quais as ordens de subscrição foram processadas).

As obrigações só serão efetivamente admitidas à negociação no mercado após a liquidação da oferta.

4.2. Custos da emissão de obrigações

4.2.1 Comissões

Last updated: May 23, 2025

Embora exista um número considerável de vantagens para a Empresa, o processo de Oferta envolve custos que deverão ser considerados.

O custo direto total da operação varia consoante a dimensão do financiamento, a estrutura da oferta, o contexto e os assessores selecionados para o processo. Os custos diretos compreendem as taxas devidas aos vários assessores, incluindo, aos Intermediário(s) Financeiro(s) de Colocação das obrigações, à entidade gestora do mercado e ao Regulador. A estes custos diretos acrescentam-se os custos de marketing (*roadshows*, publicações nos meios de comunicação social, etc.).

Para além disso, os custos indiretos (e.g. o tempo de gestão dedicado ao processo da Oferta) não devem ser subestimados.

Com base na informação financeira disponível relativa a empresas portuguesas cotadas, o custo total médio de uma Oferta de obrigações tende a situar-se num intervalo entre 1,5% a 4,8% do montante total de fundos angariados.

Tipicamente, quanto maior for a oferta, maior é o custo, em termos absolutos. No entanto, em termos relativos, quando a oferta é maior, os custos tendem a representar uma proporção menor do valor das receitas da oferta, quando comparados com as ofertas de menor dimensão.

Os principais custos do processo de uma Oferta de dívida (não considerando os custos de *marketing*) são os seguintes:

1. Comissões de Consultoria Financeira e de Colocação

    As comissões devidas pela consultoria financeira e a colocação das obrigações são um dos principais custos incorridos num processo de oferta de dívida, sendo negociadas caso a caso entre as várias partes envolvidas.

As comissões cobradas dependem da dimensão da oferta, do tipo de valores mobiliários a oferecer, da natureza do compromisso de colocação/subscrição (se houver), da natureza comercial e do estado de desenvolvimento da Empresa, bem como das condições do mercado. Muitas vezes, estas comissões envolvem uma componente fixa, bem como uma componente variável dependente do montante angariado.

2. Comissões de outros serviços de Consultoria

Honorários de Advogados

Os custos com serviços jurídicos são incorridos pela eventual necessidade de reestruturação interna da Empresa, pela necessidade de desenvolvimento de uma *due diligence* legal, preparação/revisão de todos os documentos legais necessários para a Oferta, incluindo o Prospeto ou Documento de Informação, e/ou análise e revisão de contratos, como o acordo de subscrição. Mais uma vez, os custos variam em função da complexidade da Oferta Pública, da estrutura da Empresa, do nível de reestruturação e da documentação necessária.

Custos com Relações Públicas

A Empresa pode também contratar um consultor de Relações Públicas com experiência na comunicação com os media e Investidores de Retalho, cuja retribuição poderá variar em função do tipo de investidores que a Empresa pretende atrair. Estas comissões poderão estar relacionadas com a publicação e anúncios necessários para o cumprimento de obrigações legais, podendo também incluir campanhas publicitárias em diferentes canais de imprensa e media, por forma a atrair o maior número possível de potenciais investidores.

Honorários de Auditoria e de Contabilidade

As comissões de auditoria e contabilidade são incorridas pela auditoria realizada às demonstrações financeiras da Empresa, necessárias para a sua inclusão no Prospeto, da revisão

dos documentos relacionados e cartas de conforto para apoio dos Intermediário(s) Financeiro(s) de Colocação. Os custos variam em função das informações adicionais necessárias a serem auditadas, da natureza das questões contabilísticas existentes, bem como da necessidade do desenvolvimento de previsões financeiras e demonstrações financeiras pró-forma.

3. Comissões devidas à CMVM

A CMVM cobra comissões pela análise da documentação sujeita à sua aprovação:

Prospeto sob a forma de um documento único:
€ 2 500, acrescido em 0,05% do valor da emissão efetuada, não podendo a coleta ser superior a € 50 000.
Prospetos sob a forma de documentos separados:
€ 2 000 para o documento de registo das obrigações;
€ 500 para a nota de valores mobiliários, acrescido em 0,05% do valor da emissão das obrigações, não podendo a coleta ser superior a € 25 000.
Adenda ao Prospeto, no valor de € 1 500;
Campanhas publicitárias até 4 peças, no valor de € 1 000, à qual é acrescido um montante de 150€ euros por cada peça adicional e/ou renovação do pedido de aprovação.
As taxas fixas acima referidas serão pagas após o pedido de aprovação do Prospeto ou de publicidade.

4. Comissões devidas à Entidade Gestora do Mercado

A Empresa que requerer a admissão à negociação das obrigações deverá pagar taxas cobradas pela entidade gestora do mercado de acordo com as condições definidas.

Comissões de Admissão

A Euronext cobra as seguintes taxas de admissão iniciais para as obrigações:

Títulos de dívida de curto-prazo

- Comissão de admissão: €300 por linha
- Taxa variável: €10 por €m Montante Emitido x (número de dias de admissão/365)
- Taxa máxima: €15 000

Títulos de dívida de médio/longo prazo

Comissão de admissão:

Isolada	Programa
€200 por tranche de €20m (max €6 000)	€1 000 por linha

Anuidade*:

Isolada	Programa
Montante emitido (em €m) (superior ou igual)	Comissão anual
[0 - 50]	€650
[50 - 100]	€680
[100 - 250]	€730
[250 - 500]	€780
[500 - 750]	€900
[750 e superior]	€1 000

*A taxa de anuidade é calculada com base na data de vencimento legal do intrumento a ser admitido à negociação

Máxima comissão:

Isolada	Programa
€23 000	€20 000

Comissões de Centralização

Em caso de realização de uma centralização de Ofertas Públicas para a distribuição de obrigações, será incorrido o pagamento de uma taxa de serviço correspondente a 0,03% do valor total centralizado, com uma taxa mínima de €10 000.

Verifique mais taxas detalhadas cobradas pela Euronext aqui.

Comissão de inscrição

As comissões cobradas pelo registo de obrigações na central de valores mobiliários, por cada emissão ou série de obrigações efetuados são as seguintes:

Número de registos/ano	Preço por registo
[1 - 20] registos/ano	€277,00
[21 - 100] registos/ano	€166,50
[101 - em diante] registos/ano	€55,50

Verifique mais taxas detalhadas cobradas pela Euronext Securities aqui.