

## 3. Ações (Capital Próprio)

### 3.1 O Roteiro do IPO

#### 3.1.0. O caminho para a negociação de ações nos mercados de capitais

Last updated: September 26, 2022

O processo para uma primeira admissão à negociação de ações (geralmente conhecido pela sigla inglesa “IPO” ou *Initial Public Offering*) requer alguma preparação. O nível de exigência e de planeamento necessário para um IPO depende de diversos fatores relativos ao próprio emitente, como seja a fase de desenvolvimento em que a sua Empresa se encontra, do seu modelo de governo societário e da organização interna, da própria à transação – tais como as características e o formato 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 informação adicional que a Empresa pretenda disponibilizar.

O documento de apresentação requerido pode ser um prospecto elaborado de acordo com a legislação da União Europeia (“Prospecto UE”) ou um documento informativo (“Documento de Informação”), com o objetivo de permitir aos investidores uma tomada de decisão informada sobre o potencial investimento no capital da Empresa. Por isso, é necessário garantir um nível de adequada transparência para a proteção dos potenciais investidores.

A preparação de uma oferta dirigida ao público em geral (“Oferta Pública”) que tenha como documento de apresentação um Prospecto 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 Prospecto pode ser geralmente mais exigente, mas não necessariamente um obstáculo: o Prospecto 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 Prospecto UE tem associado o benefício de um nível de confiança mais elevado por parte dos investidores.

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

O tipo de mercado visado para a admissão: a admissão num mercado regulamentado requer a publicação de um Prospecto ao passo que o processo de admissão num sistema de negociação multilateral (geralmente conhecido pela sigla inglesa “MTF”) pode dispensar o mesmo;

Os investidores-alvo: as Ofertas dirigidas ao público em geral exigem a publicação de um Prospecto, 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 Prospective.

Nos casos em que é apenas exigida a divulgação aos investidores de um Documento de Informação, o processo de IPO pode ser simplificado, dado que as informações que precisam de ser divulgadas (quando comparadas com as informações requeridas num Prospective) são menos detalhadas, com vista a encontrar um equilíbrio entre a simplificação do acesso ao financiamento por PMEs e a proteção dos interesses dos investidores.

Consulta recomendada: 3.1.1.2.3. Prospective e 3.1.2.2.2. Documento de informação (informação sobre este documento de apresentação).

## **Tipo de mercado**

A sua Empresa pode optar por admitir as suas ações à negociação num mercado regulamentado ou num MTF.

Se a sua Empresa optar por admitir as suas ações num mercado regulamentado terá de preparar um Prospective. Em caso de escolha de um MTF, este tipo de documento poderá não ser exigível, dependendo do tipo e dimensão da Oferta que precede a admissão à negociação.

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 segmento 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 ações da Empresa.

Consulta recomendada: 3.1.1.1.2. Critérios de elegibilidade (informação mais aprofundada acerca dos critérios de elegibilidade), e 5.2. Requisitos Regulamentares Aplicáveis (informação sobre os requisitos de cada mercado).

## **Investidores-alvo**

No que respeita a investidores-alvo, a sua Empresa pode optar por oferecer as suas ações ao público em geral 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, possibilitando 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 ágil, 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 Prospective. A realização de uma Colocação Privada seguida de admissão à negociação das ações num mercado regulamentado exige, igualmente, a preparação de um Prospective, embora mais simples e conciso. Finalmente, no caso de uma Colocação Privada seguida de admissão num MTF, a preparação de um Documento de Informação é suficiente.

#### **Dimensão e estrutura da Oferta**

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

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

Tem um valor total na União Europeia inferior a oito milhões de euros, calculada durante um período de 12 meses;

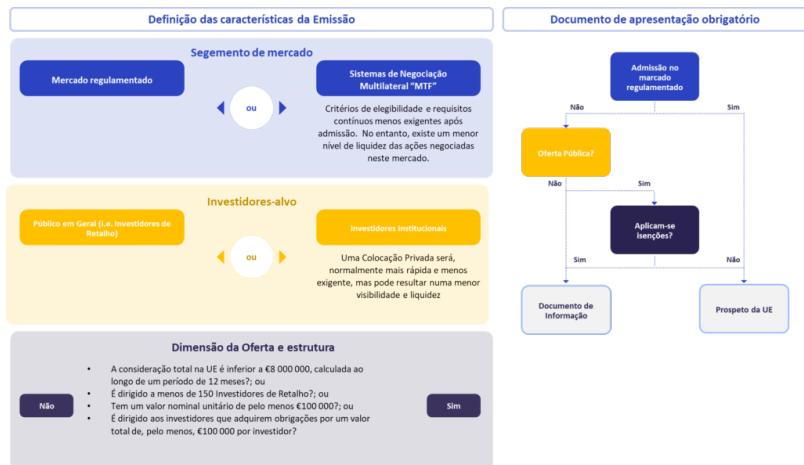
É dirigida a menos de cento e cinquenta Investidores de Retalho;

Tem um valor nominal unitário que ascende a, pelo menos, cem mil euros;

É dirigida a investidores que adquirem ações por um valor total de, pelo menos, cem mil euros por investidor.

Consulta recomendada: 3.1.1.2.3. Prospective.

As PME e outras empresas que cumpram determinados critérios poderão optar por elaborar o Prospective UE Crescimento, um Prospective mais simplificado e conciso:

**Documento de apresentação obrigatório**

A secção ‘3.1.1. Roteiro completo do IPO (IPO com Prospective)’ apresenta o processo típico do IPO e as principais etapas a percorrer caso seja necessária a divulgação de um Prospective. Na secção ‘3.1.2. Processo de IPO simplificado (IPO sem Prospective)’ são apresentadas as principais diferenças do processo de IPO quando não existe a obrigatoriedade de divulgação de um Prospective, mostrando o caminho para a admissão das ações à negociação num MTF.

### 3.1.1. Roteiro completo do IPO (IPO com Prospective)

Last updated: September 26, 2022

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

**Normalmente, o processo de IPO é desenvolvido em 3 fases distintas, sendo estas o Planeamento, a Preparação & Revisão, e a Oferta & Colocação:**

#### Planeamento

IPO & Cotação

#### Preparação & Revisão

## Oferta & Colocação

O planeamento da IPO deve estabelecer o enquadramento para um IPO bem sucedido. A fim de verificar se um IPO é a melhor escolha e, em caso afirmativo, qual é o melhor formato para uma 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 um *IPO Readiness Assessment*;

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 *due diligence*, requisitos regulatórios (processos de aprovação de prospecto/admissão, elaboração de documentos), adaptação da informação financeira (se for necessário).

Os principais passos nesta fase são normalmente os seguintes:

Criar uma forte equipa externa de IPO (bancos, advogados, auditores e outros consultores) e estabelecer um calendário para o IPO;

Conduzir a *due diligence*;

Elaborar o Prospecto;

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

Desenvolver o plano de *marketing* e de comunicação.

Esta fase é fundamental não só para o sucesso do IPO 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 principais etapas desta última fase são as seguintes:

Divulgar a oferta ao público e recolher ordens de subscrição através de instituições financeiras;

Quando for realizada uma colocação privada dirigida a Investidores Institucionais, promover roadshows da gestão para atrair os investidores certos e recolher as respetivas intenções de subscrição;

Alocação das ações aos investidores e liquidação da oferta.

Com o conhecimento dos passos necessários e o apoio de especialistas experientes para auxiliar durante todo o processo, a sua empresa deverá realizar o IPO com maior facilidade. Nesta secção, é apresentada uma descrição detalhada das 3 fases do processo de IPO. Os processos Pós-Admissão são tratados na Secção '5. A vida de uma empresa com valores mobiliários admitidos à negociação'.

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

### 3.1.1.1. Planeamento

Last updated: September 22, 2022

O seu negócio encontra-se numa fase grande de crescimento, e para que todo o seu potencial seja devidamente aproveitado, está a considerar um IPO como o próximo passo. Mas, estará a sua Empresa preparada para operar, de forma eficaz, enquanto Empresa cotada?

As empresas com operações de IPO bem-sucedidas realizam o planeamento adequado para funcionarem como emitentes de ações admitidas à negociação em mercado ("Empresa(s) cotada(s)"), com uma antecedência aproximada de 6 a 12 meses antes de finalizar o IPO.

A duração deste período (que, em certos casos, pode ser mais curto) depende de vários aspetos, nomeadamente, do estádio de desenvolvimento da Empresa, do seu modelo de governo societário, bem como da sua estrutura organizacional interna. Estes fatores são também muito importantes no longo prazo, por terem uma influência direta na sustentabilidade da Empresa e no seu modelo de negócio.

N

cada um dos temas acima mencionados (clique no diagrama para viajar rapidamente para qualquer uma das legendas).

## Estrutura do IPO e principais características

## Critérios de Elgibilidade

Para aceder ao mercado de capitais, as empresas deverão cumprir com diversos requisitos preliminares para a admissão à negociação.

## Nomeação de

### Assessores

O processo de admissão à negociação, via IPO, requer uma colaboração próxima com os consultores financeiros, consultores jurídicos, Auditor, entre outros. Conhecer os papéis que os vários consultores desempenham e a colocação das perguntas certas facilitam na construção da melhor equipa para o IPO.

## 3.1.1.1. Estrutura do IPO e principais características

### 3.1.1.1.1. OPÇÕES ESTRATÉGICAS

*Depois de considerar e avaliar as alternativas, será a realização de um IPO a estratégia certa para que a Empresa atinja os seus objetivos?*

Mesmo que um IPO seja o objetivo final e o método preferencial para angariação de capital, a Empresa deve considerar, em simultâneo, outras opções de financiamento que possam servir como alternativas a uma cotação na bolsa, tendo sempre em consideração os objetivos da Empresa e dos seus acionistas.

Uma avaliação detalhada da adequação e viabilidade de uma fusão e/ou aquisição (na sigla inglesa "M&A"), um investimento de capital de risco, ou outras transações alternativas devem ser consideradas na avaliação, antes de se tomar a decisão de prosseguir com um IPO. A apresentação das diferentes alternativas, e uma análise comparativa entre as mesmas, encontra-se disponíveis na secção '2.1. Como pode a sua Empresa satisfazer as suas necessidades de financiamento?'

Considerando as diversas alternativas possíveis para angariação de capital, 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 as diferentes formas de admissão à negociação?

Em regra, a admissão à negociação das ações é precedida por uma oferta de subscrição de ações, realizada através de uma Oferta Pública e/ou através de uma Colocação Privada.

Enquanto a primeira é dirigida a todos os investidores, abrindo-se ao público a possibilidade de subscrever as ações da Empresa previamente à admissão das ações da Empresa à negociação em bolsa, a Colocação Privada é dirigida a um grupo selecionado de investidores e instituições e negociada de forma confidencial, sendo esta uma alternativa privada de angariação de capital.

Uma possível consequência das Colocações Privadas é a menor liquidez das ações porque ficam na propriedade de um número restrito de investidores.

### Dica

1. Dentro da mesma oferta, a Empresa pode financiar-se através da emissão de novas ações e, ao mesmo tempo, acionistas da empresa venderem parte ou a totalidade das ações detidas, assegurando, respetivamente, o financiamento necessário ao desenvolvimento do negócio da Empresa e liquidez para os seus atuais acionistas, (bem como, diminuindo a concentração do risco do respetivo património individual).
2. A Empresa poderá realizar uma Oferta Pública e uma Colocação Privada, simultaneamente. Esta abordagem permite à Empresa beneficiar de ambos os formatos, nomeadamente, da notoriedade acrescida da Oferta Pública e da atração de Investidores Institucionais de referência provenientes da Colocação Privada. Para mais informação consultar 3.1.1.3.3.1. Investidores destinatários da oferta, 3.1.1.3.2. Preço do IPO e 3.1.1.3.4. Atribuição de ações.

Nos casos em que os critérios de elegibilidade para a admissão das ações à negociação já se encontram assegurados, nomeadamente no que respeita ao nível de dispersão prévia das ações (consultar a secção '3.1.1.2. Critérios de elegibilidade'), a Empresa pode solicitar uma admissão direta das ações à negociação. Numa admissão direta, as ações da Empresa são disponibilizadas para negociação no mercado sem que seja realizada uma Oferta Pública ou uma Colocação Privada.

### **3.1.1.1.2. AVALIAÇÃO DO NÍVEL DE PREPARAÇÃO DA EMPRESA PARA O IPO (“IPO READINESS”)**

Ao recorrer a uma abordagem disciplinada no planeamento do processo de oferta inicial e admissão à negociação das suas ações, a sua Empresa pode economizar tempo e dinheiro, reduzindo também os riscos associados. A Empresa terá de tomar conhecimento dos procedimentos a observar enquanto Empresa cotada antes, durante e após o IPO. A cotação das ações em bolsa requer disponibilidade e empenho por parte da gestão da Empresa para considerar as expectativas dos acionistas atuais, dos potenciais investidores e do mercado, nomeadamente quanto à estratégia da Empresa.

Antes da realização do IPO, é recomendável que a administração da Empresa realize, por meio da ajuda de assessores especializados, uma avaliação que permita a maximização da probabilidade de sucesso da transação.

### **Estará a Empresa preparada?**

Uma vez tomada a decisão de abertura ao público do capital da Empresa, o planeamento e a preparação interna são essenciais a todo o processo e não podem ser subestimados. Para que a Empresa esteja pronta, assim que se abrir a janela de oportunidade para realizar o IPO, poderá ter de realizar antecipadamente algumas alterações ao negócio, à organização e à própria cultura empresarial.

### **Qual o âmbito e o processo de avaliação de IPO Readiness?**

A avaliação de *IPO Readiness* destina-se a assistir a Empresa na transição de uma empresa privada para uma Empresa cotada. Os acionistas atuais e a gestão da Empresa vão querer compreender melhor o que é necessário para que aquela seja bem-sucedida com a sua entrada em mercado.

O processo do IPO começa, normalmente, com uma reflexão sobre todas as áreas específicas do IPO: estratégia, estrutura, impostos, finanças, sistemas e funções internos, liderança e horizonte temporal planeado.

Durante este processo, a Empresa deverá identificar e discutir as lacunas existentes entre o seu estado de preparação atual para o IPO e o estado alvo ambicionado, bem como as várias considerações estratégicas de financiamento. Para além disso, a Empresa deverá desenvolver uma estrutura-alvo e um caso base para o IPO em conformidade com os seus objetivos, definir a estratégia, os fluxos e equipas de trabalho e estabelecer um roteiro para o processo. A Empresa deverá também estimar os prazos e os recursos necessários para que as lacunas existentes sejam colmatadas, por forma a estar finalmente preparada para a realização do IPO.

Esta avaliação poderá incluir pontos de situação sobre as seguintes questões:



## Preparação: o Pré-IPO

**Já ponderou o impacto que transações pré-IPO poderiam ter para aumentar o valor da oferta?**

A maioria das empresas já realizou transações estratégicas pré-IPO, pelo facto de as mesmas poderem constituir ferramentas poderosas e impulsionadoras do desenvolvimento do próprio negócio.

Um historial de fusões e/ou aquisições bem-sucedidas poderá aumentar a notoriedade da Empresa. Se a Empresa tiver um histórico na conclusão de *joint venture* ou na aquisição e integração de negócios, estas podem adicionar credibilidade à estratégia futura aos olhos de potenciais investidores.

Alguns dos benefícios inerentes às transações pré-IPO terão sido reforçar o negócio, aumentar as receitas, conferir escala ou dimensão à Empresa, potenciar o crescimento com a expansão para novos mercados. Estas ações podem aumentar a credibilidade da Empresa junto de potenciais investidores e do mercado (e.g. incluindo analistas).

## Mercado destino do IPO

**Terá a Empresa escolhido o mercado mais adequado para admissão das suas ações à negociação?**

A Empresa poderá circunscrever os requisitos que terá de satisfazer depois de escolher o mercado onde pretende admitir as suas ações. A estrutura interna da Empresa deverá ser revista e preparada de acordo com os requisitos aplicáveis ao mercado-alvo no período imediatamente anterior à abertura de capital, para atingir o perfil de uma Empresa cotada e assegurar o cumprimento dos requisitos do próprio mercado. A determinação de uma estratégia adequada para a entrada em mercado de capitais, bem como o desenvolvimento de competências internas sobre o mercado de capitais são

considerados críticos nesta fase.

As tendências globais em termos de IPO demonstram que a maioria das empresas opta por realizar a admissão inicial das suas ações na bolsa local, embora possa também admitir as suas ações no estrangeiro (simultânea ou exclusivamente).

É por isso recomendado que a Empresa desenvolva uma avaliação do mercado destino, por forma a melhor conhecer as perspetivas dos vários *stakeholders* no IPO, tendo em consideração, entre outros, os seguintes fatores:

O ajustamento da estratégia empresarial perante os novos stakeholders

O prestígio do mercado

A base de investidores

A liquidez da bolsa

Os requisitos regulamentares aplicáveis

A rapidez do processo de aprovação

Os custos iniciais e custos subsequentes do IPO

## **Estratégia alternativa ao IPO**

### **A estratégia de financiamento considera alternativas ao IPO?**

Mesmo com a adequada preparação do processo de IPO, não é, ainda assim, possível assegurar que as condições do mercado de capitais serão as ideais no momento da Oferta.

Dada a volatilidade e a imprevisibilidade que existe nos mercados de capitais (porque não há certezas quanto ao futuro – e.g., taxas de juro, crescimento económico), é possível que no momento em que se pretende realizar a Oferta, os mercados estejam a atravessar uma fase de descida nos preços das Empresas e/ou do interesse por parte dos investidores.

Nestes casos poderá ser aconselhável que a Empresa adie o IPO até que as condições dos mercados sejam mais favoráveis. É igualmente fundamental que a Empresa tenha a flexibilidade para encontrar opções de financiamento alternativas, no caso do IPO não prosseguir no calendário pretendido e ter de ser adiado.

### **Como preparar e executar um processo que considere múltiplas alternativas?**

Muitos dos passos do processo de preparação para o IPO são igualmente úteis para outras modalidades alternativas de financiamento através de capitais próprios.

Considerando que as diversas modalidades de financiamento são, significativamente, complementares, a Empresa poderá decidir adotar um método *dual* ou *multitrack*, sem que tal conduza a um aumento significativo dos custos de preparação. A preparação de um documento sobre o posicionamento da empresa como um investimento atrativo, detalhando os sucessos e marcos alcançados (adiante “equity story”) é a primeira componente partilhada pelas fontes alternativas de financiamento através de capitais próprios.

Qualquer investidor, seja estratégico, financeiro ou investidor não profissional, irá querer saber por que razão deve, ou não, investir em determinada Empresa. A informação financeira a divulgar é uma segunda componente comum em qualquer processo de financiamento através de capitais próprios. A Empresa deve ser capaz de fornecer informações financeiras fiáveis, que permitam aos potenciais investidores ter uma visão clara do desempenho financeiro histórico da Empresa e das suas perspetivas financeiras futuras. A Empresa poderá expandir consideravelmente as suas alternativas e poder negocial enquanto reduz o risco de execução ao diversificar e beneficiar de múltiplas fontes de financiamento alternativas.

## Recursos da Empresa para o IPO

### A equipa de gestão possui a experiência adequada?

A construção de uma equipa forte começa no topo, com a criação de uma equipa adequada de quadros superiores e com a definição dos incentivos corretos, ainda antes do IPO. Os dados mostram que, ao avaliar uma nova oferta, a qualidade da equipa de gestão é o critério não financeiro mais importante para a grande maioria dos Investidores Institucionais.

Os investidores afirmam frequentemente que, antes de apoiarem planos, avaliam a qualidade das pessoas que compõem a equipa de gestão. Daí que seja fundamental que a equipa de gestão correta esteja em operação, ainda antes do IPO.

A equipa interna de gestão do IPO deverá ser capaz de colaborar eficazmente e deter os conhecimentos, capacidades e incentivos necessários para que o IPO seja completado com sucesso, bem como para gerir uma Empresa cotada.

## Governo Societário

### Terá a Empresa um modelo e políticas de governo societário que inspirem a confiança dos stakeholders?

Selecionar, designar e preparar um conselho de administração qualificado requer tempo e esforço. A sua Empresa deverá implementar regras de governo societárias baseadas em boas práticas de gestão e de reporte que sejam adequadas para proteger os interesses dos vários *stakeholders*.

A adoção de políticas de governo societário que salvaguardem os interesses dos *stakeholders* são cruciais para o sucesso de qualquer Empresa. Tal deverá implicar a colaboração de assessores legais na definição de todos os aspetos da governação da Empresa e na preparação para o cumprimento de requisitos regulamentares.

É fundamental que as empresas adotem boas práticas e políticas de governo societário, que incluem um equilíbrio adequado entre a qualificação e a diversidade dos membros dos órgãos de administração e de fiscalização, assegurem uma fiscalização robusta bem como a transparência no que respeita a transações com partes relacionadas, as quais são, cada vez mais, exigidas pelos stakeholders de qualquer Empresa, e não apenas das empresas cotadas. Estas práticas e políticas de governo societário são cada vez mais exigidas pelos *stakeholders* de qualquer Empresa, não se limitando às Empresas cotadas.

## **Quais os aspectos mais desafiantes de governo societário que a sua Empresa necessita de considerar no processo do IPO?**

Ajustamentos à estrutura e à composição dos órgãos de administração e de fiscalização podem muitas vezes integrar o processo do IPO. Os investidores esperam que a Empresa tenha um equilíbrio claro entre o número de administradores executivos e não executivos, preferencialmente com um número adequado de administradores independentes, com uma boa combinação de competências e diversidade de género e ainda um número adequado de membros qualificados para desempenhar funções de fiscalização de forma eficaz. Para negociação em mercado regulamentado, existem requisitos específicos em termos de independência dos órgãos sociais conforme explicado na secção 3.1.1.2.1.2. Adaptar a estrutura de governo societário e as funções internas de controlo do cumprimento (*compliance*).

É aconselhável que a estrutura e composição dos órgãos sociais da Empresa seja analisada numa fase inicial, considerando que os processos de recrutamento demoram tempo e recrutar administradores independentes com experiência pode consumir tempo. Os regulamentos internos para os órgãos de administração e de fiscalização devem ser também cuidadosamente ponderados.

A Empresa deve desenvolver um sistema de remuneração da gestão adequado e resiliente ao escrutínio público. A estrutura de compensação deverá, não apenas fomentar a rentabilidade da Empresa, como também, ser capaz de recompensar os administradores que atinjam os objetivos traçados, incluindo os objetivos não financeiros necessários à sustentabilidade da Empresa a longo prazo. Para o mercado regulamentado, existem requisitos específicos em termos da remuneração dos membros dos órgãos sociais conforme explicado na secção 3.1.1.2.1.2. Adaptar a estrutura de governo societário e as funções internas de controlo do cumprimento (*compliance*).

Podem ser igualmente consideradas alterações aos planos de incentivo existentes, como também a implementação de novos planos de incentivos baseados em fatores chave e medidas que visem o aumento da proposta de valor para os acionistas estando, ao mesmo tempo, alinhados com indicadores chave de desempenho a nível ambiental, social e de governação. Tais planos são uma componente importante para assegurar a retenção do pessoal-chave existente. Um plano de opções de compra de ações para os trabalhadores da Empresa poderá ser um aspeto particularmente apelativo a incluir no plano de remuneração da Empresa.

Para obter informações mais detalhadas, consulte secção 3.1.1.2.1.2. Adaptar a estrutura de governo societário e as funções internas de controlo do cumprimento (*compliance*).

## **Considerações Fiscais**

### **Por que razão o planeamento fiscal deve ser uma prioridade no processo do IPO?**

A generalidade das empresas que pretendem fazer um IPO têm necessidades e objetivos distintos quando se trata de construir uma nova estrutura jurídica e fiscal. Embora não exista uma abordagem única que sirva a todas as empresas, existem diversos aspetos essenciais que todas as empresas devem considerar logo na fase inicial de planeamento sendo,

nomeadamente, aconselhável que as empresas confirmem a viabilidade fiscal da estrutura desejada do IPO nos termos da lei, por forma a mitigar contingências fiscais e evitar situações indesejadas logo desde a sua fase inicial.

Para além disso, a Empresa deve estar preparada para fornecer documentos fiscais, bem como as informações necessárias para a identificação dos riscos e contingências fiscais. Caso sejam identificados riscos fiscais relevantes durante a *due diligence* fiscal efetuada, estes terão de ser devidamente identificados no Prospective.

As questões fiscais poderão influenciar a estrutura de um IPO e, em muitos casos, a forma como os acordos comerciais são realizados.

Serão, possivelmente necessárias reorganizações societárias com vista à simplificação ou otimização da atual estrutura, (e.g. com fusões e cisões) ou outras ações de preparação da Empresa para o IPO. As referidas reorganizações ou ajustamentos deverão ser cuidadosamente avaliados, uma vez que poderão ter implicações fiscais importantes para a Empresa ou para os seus acionistas, podendo, por conseguinte, demorar até serem devidamente implementadas. Assim, estas ações deverão ser identificadas como necessárias desde o início do processo, por forma a garantir a sua conclusão antes da realização do IPO.

Para além disso, por forma a assegurar que os planos de incentivo da Empresa têm o resultado pretendido, a sua implicação fiscal deverá também ser avaliada.

## Área financeira

### A perspetiva com que os mercados olham para a sua Empresa

A admissão à negociação de uma Empresa implica frequentemente uma mudança considerável em termos de organização da área financeira, em resultado da necessidade de reporte e divulgação pública de informação financeira e, se necessário, alteração do quadro contabilístico aplicável.

Assim, deve ser atribuído um carácter prioritário à função financeira e à necessidade de introduzir adaptações considerando, nomeadamente, as normas contabilísticas aplicáveis às demonstrações financeiras, a frequência de reporte (i.e., relatórios e contas não só anuais como também semestrais), os prazos para fecho das contas e o conteúdo bem como a informação financeira a divulgar aos investidores e analistas.

As seguintes questões devem ser consideradas pela Empresa no planeamento para o IPO, de modo a conseguir superar os desafios com maior facilidade:

A equipa financeira possui a diversidade de competências necessárias?

Os procedimentos e políticas contabilísticas estão documentadas e devidamente incorporados?

A divulgação pública está alinhada com as políticas de gestão da Empresa e com a sua *equity story*?

As questões da independência do auditor estão a ser corretamente consideradas?

Os calendários e procedimentos de auditoria implementados estão alinhados com o início do IPO bem como com a informação que necessita de ser divulgada?

## Sistemas de controlo interno

**Foi realizada uma reavaliação dos processos, sistemas e controlos financeiros, contabilísticos, operacionais e informáticos?**

A realização de testes e avaliações contínuas aos sistemas de controlo interno são uma prática comum para as empresas cotadas. Uma cultura eficaz na gestão de riscos obriga a um quadro robusto de controlos internos eficientes.

A análise e os reportes financeiros são facilitados por meio do uso de sistemas de IT, cruciais para ajudar a Empresa a recolher, organizar e analisar rapidamente informações importantes do negócio, permitindo uma análise e reportes financeiros mais rápidos. A infraestrutura atual de IT da Empresa deverá ser avaliada por forma a concluir se a mesma se encontra em conformidade com os objetivos comerciais da Empresa. Uma vez que atualmente as empresas operam em ambientes em constante mudança, os seus sistemas de informação deverão ser capazes de acomodar a adaptação, a criatividade e a cooperação num ambiente dinâmico.

Para além disso, o reforço dos sistemas de controlo interno poderá ajudar a Empresa a incorporar as alterações aos requisitos contabilísticos, fiscais, legais e processuais que possam ser necessários. Ter a capacidade para lidar com questões contabilísticas importantes de forma antecipada é um fator crítico para o sucesso de um IPO.

## Gestão de risco e controlo de conformidade (compliance)

**Como deve a Empresa reavaliar os seus processos de gestão de risco?**

O processo de IPO cria, inevitavelmente, novos stakeholders na Empresa. Assim, é recomendável que, antes de iniciar o processo de admissão, a Empresa efetue uma avaliação aprofundada das implicações de risco e de controlo de conformidade que correspondam às expectativas dos novos stakeholders, tais como o Regulador, os investidores e analistas. A existência de práticas de gestão de risco e conformidade eficazes, que deverão começar a ser implementadas pela administração, podem diminuir consideravelmente os riscos de surpresas negativas, razão pela qual é importante considerar a existência de administradores independentes adequados.

A avaliação de risco deverá ser um processo contínuo e sistemático, por forma a identificar e avaliar eventuais ocorrências futuras – seja dentro da Empresa ou em ambiente externo – e que possam ter impacto na capacidade da Empresa para atingir os seus objetivos. De seguida, são apresentadas algumas características que uma Empresa deverá reunir para uma gestão eficaz do risco:

Gerir as expectativas do mercado (positivas e negativas);

Estabelecer objetivos financeiros realistas a médio e a longo prazo;

Prever e responder aos riscos, nomeadamente comerciais e regulatórios de forma oportuna e eficaz.

Para além disso, tão essencial como a qualidade do governo societário da Empresa, incluindo a sua capacidade de resposta às preocupações de controlo de conformidade, e a capacidade da administração para explicar as políticas e práticas de gestão de risco aos restantes membros da Empresa.

Uma prática comum é efetuar uma comparação entre as medidas de mitigação de riscos da Empresa em causa, com aquelas que as empresas cotadas dentro do mesmo setor económico têm implementadas.

No que toca à necessidade de tornar os processos de avaliação de risco mais regulares e contínuos, importa referir que a maioria dos líderes de mercado dos vários setores económicos são, geralmente, as empresas cujas práticas de gestão de risco são mais desenvolvidas.

## **Manutenção de controlo**

### **Um IPO afeta o controlo dos atuais acionistas?**

Os acionistas existentes (pré-IPO) não precisam de renunciar ao controlo da Empresa quando esta se torna cotada. Mesmo no caso em que os acionistas ponderam vender mais de 50% do capital social da Empresa (o que não é um requisito necessário para a Empresa ser cotada), existem medidas que permitem a manutenção da posição de controlo destes acionistas na Empresa.

As seguintes opções entre outras, podem ajudar os atuais acionistas a manter a sua posição de controlo:

## **Ações com voto plural**

As empresas cotadas e as empresas que pretendam admitir as suas ações à negociação em mercado podem emitir ações com direitos de voto plural, até um limite de 5 votos por ação. Esta é talvez a solução mais apropriada para empresas cujos acionistas temem a perda do controlo com a venda de mais de 50% do respetivo capital social, sem a necessidade de exposição aos riscos associados às ações preferenciais sem direito de voto.

## **Ações preferenciais sem direito de voto**

As empresas podem emitir ações sem direito de voto, mas com direitos especiais, i.e. dividendos prioritários. As ações preferenciais sem direito de voto permitem o financiamento sem alteração ao nível da estrutura acionista da Empresa. No entanto, este tipo de ações possui a característica de, não sendo pago na totalidade o dividendo prioritário durante dois exercícios sociais consecutivos, as ações

concederem aos seus titulares direitos de voto nos mesmos termos que as ações ordinárias.

### Dica

A experiência mostra que as empresas que melhores resultados obtiveram após o processo de IPO, são empresas que, por norma, implementam processos internos semelhantes aos das empresas cotadas, mesmo antes de passarem pelo processo de admissão das suas ações no mercado, nomeadamente ao nível dos sistemas de reporte de informação e de uma estrutura de governo societário adequados.

Este exercício de avaliação destaca as áreas que necessitam de atenção e permitem que a Empresa atenuie os riscos potencialmente existentes logo nas fases iniciais do processo.

### 3.1.1.2. Critérios de elegibilidade

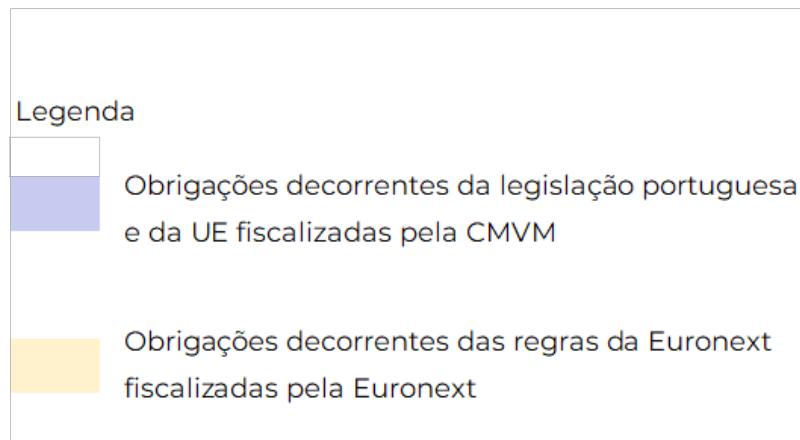
A Empresa deverá considerar os critérios de elegibilidade dos mercados onde pretende admitir as suas ações à negociação.

Embora a maioria dos critérios de elegibilidade para a admissão à cotação num mercado regulamentado sejam comuns a todos os mercados regulamentados operados na União Europeia, os operadores dos mercados têm mais flexibilidade para definir os critérios de elegibilidade de cada MTF.

As empresas podem admitir as suas ações à negociação diretamente no mercado regulamentado ou, em certos casos, iniciar o seu caminho através da admissão à negociação num MTF e, quando se encontram já numa fase mais desenvolvida, podem solicitar a admissão à negociação no mercado regulamentado.

Apresentam-se abaixo os requisitos de admissão à negociação num mercado regulamentado português ou MTF:

#### Legenda



## Emitente

	MTFs			Mercado Regulamentado
	Euronext Access	Euronext Access+	Euronext Growth	Euronext
<b>Tipo de Empresa</b>	Apenas as empresas que tenham adotado o tipo de sociedade anónima (S.A.) podem ter as suas ações cotadas em mercado.			
<b>Constituição da Empresa</b>	Deve ter sido constituída e estar a funcionar em conformidade com a lei no país de origem			
<b>Posição económica e financeira da Empresa</b>	n.a		A Empresa deve demonstrar que a sua posição económica e financeira é adequada, considerando não apenas a natureza dos valores mobiliários a admitir à negociação, como também o respetivo mercado	
<b>Operações da Empresa</b>	n.a	n.a	n.a	A Empresa deverá estar em atividade durante pelo menos três anos, salvo autorização da CMVM
<b>Conselho de Administração da Empresa</b>	n.a		Os membros do órgão de administração devem ter conhecimentos especializados satisfatórios sobre as regras e as leis e regulamentos aplicáveis	
<b>Capitalização de Mercado</b>	n.a	n.a	n.a	≥ €1 milhão (quando não estiver disponível para cálculo, o capital próprio da Empresa ≥ €1 milhão)

## Oferta de ações

	MTFs			Mercado Regulamentado
	Euronext Access	Euronext Access+	Euronext Growth	Euronext
<b>Geral</b>	As ações foram emitidas de forma válida, e que o seu conteúdo e formas de representação encontram-se de acordo com a respetiva legislação aplicável; as ações admitidas à negociação são livremente negociáveis e transferíveis			
<b>Free Float (dispersão de ações entre o público)</b>	Não aplicável	€1m	€2,5m	>25% >5% se a capitalização > €5m
<b>Valor de emissão</b>	≥ valor nominal (valor nominal de uma ação individual, tal como estabelecido nos documentos de constituição da Empresa) (no caso de ações sem valor nominal, ≥ valor de emissão)			

## Processo de oferta

	MTFs			Mercado Regulamentado
	Euronext Access	Euronext Access+	Euronext Growth	Euronext
<b>Intermediário acreditado pela Euronext</b>	Listing Sponsor		Listing Agent	
<b>Documento de Apresentação</b>	Oferta Pública => €8m: Prospecto UE Oferta Pública abaixo deste valor ou para uma admissão através de Colocação Privada ou Admissão Direta: Documento de Informação		Prospecto (mais simples e conciso em caso de não ser uma oferta pública)	

## Informação financeira

	MTFs			Mercado Regulamentado
	Euronext Access	Euronext Access+	Euronext Growth	Euronext
<b>Demonstrações financeiras da Empresa</b>	2 anos (se relevante, e sem necessidade de contas auditadas)	2 anos (incluindo contas anuais auditadas do último exercício)	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 terá de divulgar as suas contas anuais auditadas e relatórios financeiros relativos aos 3 anos anteriores ao pedido de admissão (ou 2 anos para PMEs), exceto com a autorização da CMVM
<b>Normas Contabilísticas</b>	Normas Internacionais de Relato Financeiro (na sigla inglesa "IFRS") ou Princípios Contabilísticos Geralmente Aceites localmente (na sigla inglesa "GAAP local")			IFRS

### 3.1.1.3. Nomeação de Assessores

Que tipo de assessores podem auxiliar no processo de IPO?

Para além dos administradores e quadros superiores da própria Empresa, os assessores desempenham também um papel crucial no processo de IPO. Estes ajudam na elaboração da documentação necessária, garantindo que todos os critérios de elegibilidade são cumpridos, gerindo o *marketing* e a venda das ações da Empresa e dedicando tempo à análise de como 'posicionar' a Empresa de modo a garantir o sucesso no processo de IPO. Assim, a presença de uma equipa de assessores experiente e motivada aumentará a probabilidade de um processo de IPO ordenado e profissional, e, assim, uma adesão positiva por parte dos investidores.

**Quais os fatores a considerar na escolha dos assessores?**

## Historial

O assessor já esteve envolvido em processos de IPO bem-sucedidos? O assessor (jurídico) tem um profundo conhecimento e experiência prática em operações de mercados de capitais e na aplicação da legislação?

## Reputação e Experiência

O assessor pode fornecer conselhos e *research* específicos sobre o setor de atividade? O assessor tem relações fortes com investidores do sector da Empresa? O assessor é considerado credível nos mercados de capitais?

## Cobertura de Analistas

Os analistas financeiros (*research*) conhecem o setor de atividade 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 IPO da Empresa?

## Assessoria após o IPO

O assessor irá continuar a aconselhar a Empresa após o IPO e, quando aplicável, apresentá-la a potenciais investidores?

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

### Dica

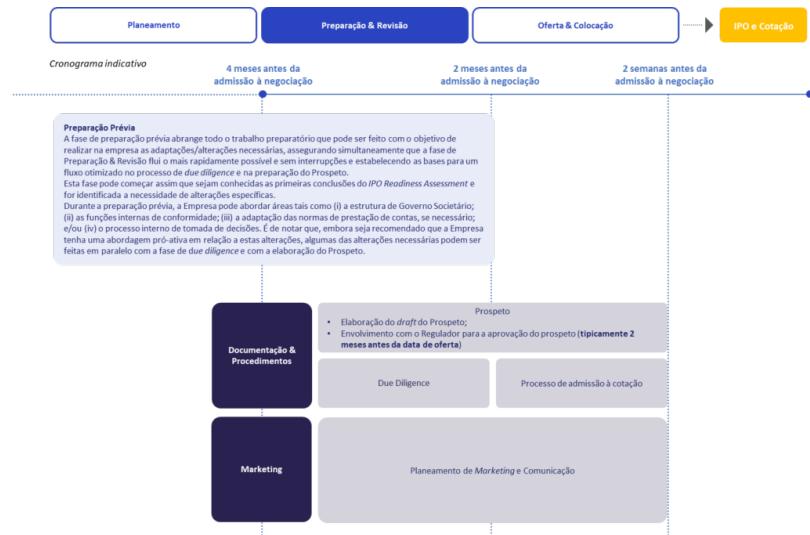
Os assessores não investem tempo e recursos significativos se não estiverem confiantes de que a Oferta será concluída com sucesso. O número de assessores abordados depende, em parte, da atratividade da própria Oferta. Se esta for de grande dimensão e suscetível de atrair investidores relevantes, a sociedade poderá decidir contratar três ou quatro assessores financeiros. É importante, no entanto, informar os potenciais assessores de que não serão os únicos a ser contactados.

### 3.1.1.2 Preparação

Last updated: April 13, 2023

A fase de preparação demora em regra entre três a seis meses. A duração deste período depende de vários aspetos, nomeadamente, do estádio de desenvolvimento da Empresa, do seu modelo de governo societário e da organização interna que tem já implementada.

Quais são os passos de preparação necessários?



Fase de preparação prévia

Due Diligence

Prospecto

Pedido de admissão à negociação

Planeamento de Marketing e Comunicação

Reuniões com potenciais Investidores

Reuniões com Analistas de Equity Research

### 3.1.1.2.1. Fase de preparação prévia

### **3.1.1.2.1.1. REUNIÃO DE KICK-OFF**

Uma vez selecionados todos os membros da equipa do IPO, é habitual a realização de uma reunião de *kick-off* para garantir o alinhamento dos intervenientes do processo sobre:

As suas funções e responsabilidades;

As características, o formato e a estrutura da oferta, nomeadamente, se a oferta, para além da emissão de novas ações pela Empresa, também compreenderá uma venda de ações pelos atuais acionistas, se consiste numa Oferta Pública e/ou também numa Colocação Privada, se visará atrair investidores residentes em Portugal e/ou no estrangeiro e em que jurisdições;

A coordenação das responsabilidades na elaboração das secções do Prospecto e

O calendário do processo.

### **3.1.1.2.1.2. ADAPTAR A ESTRUTURA DE GOVERNO SOCIETÁRIO E AS FUNÇÕES INTERNAS DE CONTROLO DO CUMPRIMENTO (COMPLIANCE)**

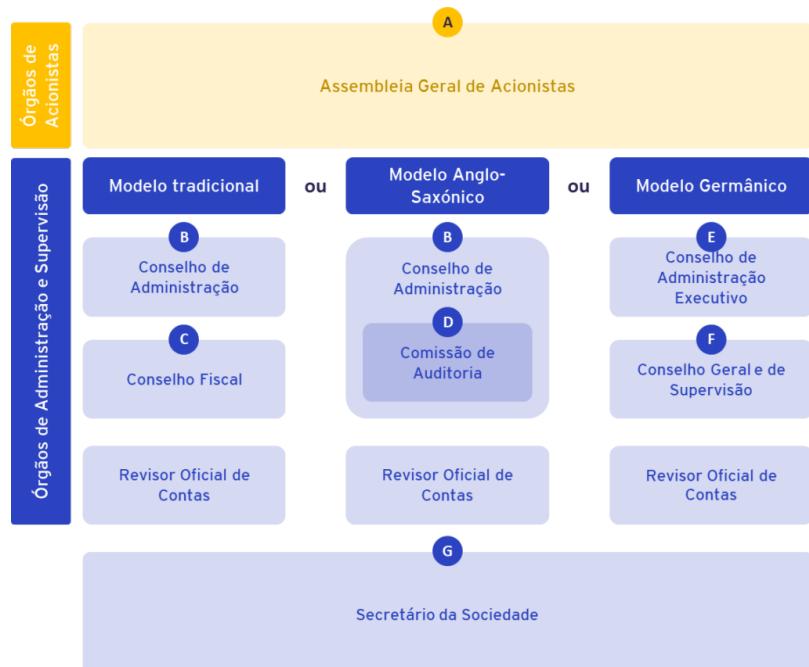
**Quão eficiente, cumpridora e responsável é a sua Empresa?**

**Tipo legal da Empresa**

A Empresa tem de ser uma sociedade anónima ou, não sendo o caso, adotar esse tipo societário antes do IPO.

**Estrutura de Governo Societário**

As sociedades cotadas podem adotar qualquer uma das três modalidades de estrutura de administração e fiscalização das sociedades anónimas. Qualquer uma das modalidades é admissível existindo no mercado português sociedades cotadas com as várias modalidades.



Mais informações sobre os requisitos de governo societário aplicáveis às empresas com ações admitidas à negociação num mercado regulamentado são apresentadas com um clique do rato nas caixas abaixo.

Salienta-se que muitos destes requisitos não são específicos para empresas com ações admitidas à negociação num mercado regulamentado, uma vez que também se aplicam a empresas de grande dimensão.

\*Empresas que, de acordo com as suas últimas contas anuais ou consolidadas, satisfaçam pelo menos dois dos três critérios seguintes durante dois anos consecutivos:

Número médio de colaboradores efetivos superior a 250;

Total dos ativos registados no Balanço superior a €20 milhões;

Volume de negócios líquido anual superior a €40 milhões.

## A. Assembleia Geral

A Assembleia Geral	
Mesa da Assembleia Geral	<p>Os membros da mesa da assembleia geral das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado devem ser independentes. Para ser independente, um membro não deve estar associado a qualquer grupo de interesse específico da sociedade ou estar numa qualquer circunstância suscetível de afetar a sua isenção de análise ou decisão. Em particular, um membro não pode (a) ser titular ou atuar em nome ou por conta de titulares de participação igual ou superior a 2% do capital social da Sociedade ou; (b) ter sido reeleito por mais de dois mandatos, de forma contínua ou intercalada.</p>
Assembleias Gerais de Acionistas	<p>As assembleias gerais das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado devem ser convocadas com a antecedência de, pelo menos, 21 dias antes da reunião (em vez de um mês que vigora para as empresas não cotadas). Os elementos de informação específicos devem ser incluídos no aviso convocatório e disponibilizados para consulta dos acionistas juntamente com esse aviso.</p>

## B. Conselho de Administração

B Conselho de Administração	
Garantia	<p>A responsabilidade dos administradores das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado é caucionada por alguma das formas admitidas na lei, num montante não inferior a €250.000.</p>

## C. Conselho Fiscal

C Conselho Fiscal	
Composição	O Conselho Fiscal das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado deve ser composto por uma maioria de membros independentes e deve incluir, pelo menos, um membro que tenha um curso superior adequado ao exercício das suas funções e conhecimentos de auditoria ou contabilidade e que seja <b>independente</b> . O presidente do Conselho Fiscal tem de ser independente.
Garantia	A responsabilidade dos membros do Conselho Fiscal das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado é caucionada por alguma das formas admitidas na lei, num montante não inferior a €250.000.
Competência	O Revisor Oficial de Contas ou o Conselho Fiscal das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, deve atestar se o relatório sobre a estrutura e as práticas de governo societário divulgado inclui os elementos necessários. Para mais informações sobre este assunto, ver Capítulo '5. A vida de uma empresa com valores mobiliários admitidos à negociação'.

\*Para serem independentes, os membros não devem estar associados a qualquer grupo de interesse específico da sociedade ou estar 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) deter ou atuar em nome de titulares de uma participação igual ou superior a 2% do capital social da sociedade; e (ii) ter sido reeleitos por mais de dois mandatos, de forma contínua ou intercalada.

## D. Comissão de Auditoria

D Comissão de Auditoria	
Composição	A Comissão de Auditoria das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado deve ser composto por uma maioria de membros independentes e deve incluir, pelo menos, um membro que tenha um curso superior adequado ao exercício das suas funções e conhecimentos de auditoria ou contabilidade e que seja <b>independente*</b> . O presidente da Comissão de Auditoria tem de ser independente.
Competência	A Comissão de Auditoria das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado, deve atestar se o relatório sobre a estrutura e as práticas de governo societário divulgado inclui os elementos necessários. Para mais informações sobre este assunto, ver Capítulo '5. A vida de uma empresa com valores mobiliários admitidos à negociação'.

\*Para serem independentes, os membros não devem estar associados a qualquer grupo de interesse específico da sociedade ou estar 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) deter ou atuar em nome de titulares de uma participação igual ou superior a 2% do capital social da sociedade; e (ii) ter sido reeleitos por mais de dois mandatos, de

forma contínua ou intercalada.

## E. Conselho de Administração Executivo

E	Conselho de Administração Executivo
Garantia	A responsabilidade dos administradores executivos das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado é caucionada por alguma das formas admitidas na lei, num montante não inferior a €250.000.

## F. Conselho Geral e de Supervisão

F	Conselho Geral e de Supervisão
Composição	O Conselho Geral e de Supervisão das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em Mercado Regulamentado deve ser composto por uma maioria de membros independentes e deve incluir, pelo menos, um membro que tenha um curso superior adequado ao exercício das suas funções e conhecimentos de auditoria ou contabilidade e que seja <b>independente*</b> . O presidente do Conselho Geral e de Supervisão tem de ser independente.
Garantia	A responsabilidade dos membros do Conselho Geral e de Supervisão das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em Mercado Regulamentado é caucionada por alguma das formas admitidas na lei, num montante não inferior a €250.000.
Competência	O Conselho Geral e de Supervisão das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em Mercado Regulamentado, deve atestar se o relatório sobre a estrutura e as práticas de governo societário divulgado inclui os elementos necessários. Para mais informações sobre este assunto, ver Capítulo '5. A vida de uma empresa com valores mobiliários admitidos à negociação'.
Comissão do Conselho Fiscal	O Conselho Geral e de Supervisão das sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em Mercado Regulamentado deve criar uma comissão para as questões financeiras composta, na sua maioria, por membros independentes.

\*Para serem independentes, os membros não devem estar associados a qualquer grupo de interesse específico da sociedade ou estar 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) deter ou atuar em nome de titulares de uma participação igual ou superior a 2% do capital social da sociedade; e (ii) ter sido reeleitos por mais de dois mandatos, de

forma contínua ou intercalada.

## G. Secretário da Sociedade

The diagram consists of two main sections. On the left, a vertical blue bar contains the letter 'G' at the top and the word 'Designação' vertically below it. To its right is a larger rectangular area with a blue header bar containing the text 'Secretário da Sociedade'. The main body of this section contains the following text: 'As sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado devem designar um secretário da sociedade e um suplente para exercer as competências previstas na lei. O secretário deve ser uma pessoa com curso superior adequado ao desempenho das funções ou solicitador, não podendo exercê-las em mais de sete sociedades (exceto se incluídas no mesmo grupo de empresas).'

As sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercados regulamentados podem também ter de adaptar a sua estrutura organizacional de modo a garantir o cumprimento dos requisitos legais relativos a:

Representação equilibrada entre mulheres e homens nos órgãos de administração e fiscalização

A proporção de membros de cada género nomeados para os órgãos de administração e fiscalização não deve ser inferior a 33,3%. Este limiar deve ser cumprido em relação a todos os administradores, executivos e não executivos, das sociedades cotadas.

As sociedades cotadas são também obrigadas a elaborar e divulgar nos seus websites um plano anual, a fim de alcançar um tratamento e oportunidades eficazes e iguais em termos de género, promovendo a eliminação da discriminação com base no género e promovendo a conciliação entre a vida pessoal, familiar e profissional.

Remuneração dos membros dos órgãos de administração e fiscalização

As sociedades emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado devem remunerar os membros dos órgãos de administração e fiscalização, em

conformidade com uma política de remuneração pré-definida e divulgada de forma transparente.

A Comissão de Remunerações ou, caso não tenha sido designada, o órgão de administração deve submeter uma proposta de política de remuneração à aprovação da assembleia geral, pelo menos de quatro em quatro anos e sempre que ocorra uma alteração relevante da política de remuneração vigente.

A política de remuneração deve ser clara e compreensível e deve:

Explicar como contribui para a estratégia empresarial da sociedade, os seus interesses a longo prazo e a sua sustentabilidade;

Explicar a forma como as condições de emprego e remuneração dos trabalhadores da sociedade foram tidas em conta quando a política foi estabelecida;

Descrever as diferentes componentes da remuneração fixa e variável;

Explicitar todos os bónus e outros benefícios, independentemente da sua forma, que podem ser atribuídos, e indicar a respetiva proporção;

Indicar a duração dos contratos ou acordos com os membros dos órgãos de administração e fiscalização, os períodos de pré-aviso aplicáveis, as cláusulas de cessação e os pagamentos associados à cessação dos mesmos;

Indicar as principais características dos regimes de pensão complementar ou de reforma antecipada.

Além disso, as sociedades portuguesas emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado devem incluir nas suas contas anuais um relatório sobre a estrutura e as práticas de governo societário. O Código de Governo das Sociedades existente faz parte de uma abordagem auto-reguladora baseada no princípio “cumprir ou explicar”, segundo o qual se espera que as sociedades sigam as recomendações deste Código, com a possibilidade de se desviarem de uma ou mais destas recomendações em certas circunstâncias específicas, desde que exponham no seu relatório de governo societário as razões da divergência.

Algumas destas regras e recomendações exigem que as sociedades façam escolhas que podem ou devem ser explicitadas nos seus estatutos. Além disso poderá ser necessário criar novos processos para seguir essas recomendações.

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

## Revisão dos estatutos

Para solicitar a admissão de ações à negociação tanto em mercado regulamentado como em MTF, a sua Empresa poderá ter que rever os estatutos. Esta revisão pode revelar-se necessária para acomodar adaptações ao governo societário, remover quaisquer limites estatutários à transmissibilidade de ações e para considerar outras alterações estatutárias, tais como:

A previsão de diferentes categorias de ações (ações ordinárias e ações preferenciais sem direitos de voto ou ações com direitos de voto plural);

A adoção de disposições em linha com as melhores práticas de mercado, nomeadamente, no que respeita à identificação, gestão e mitigação de conflitos de interesse ou à realização de transações com partes relacionadas;

A introdução de regras que conferem maior flexibilidade ao processo de decisão, tal como a atribuição de competência ao órgão de administração para decidir sobre aumentos de capital.

## Revisão do funcionamento interno e organização

A sua Empresa deve também antecipar o cumprimento das regras aplicáveis às sociedades 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: 5. A vida de uma empresa com valores mobiliários admitidos à negociação

### 3.1.1.2.1.3. ADAPTAR A NORMAS CONTABILÍSTICAS DE PRESTAÇÃO DE CONTAS SE NECESSÁRIO

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

Uma Empresa cotada num mercado regulamentado, como o mercado Euronext, é obrigada a prestar contas em conformidade com as normas internacionais de contabilidade aceites a nível europeu, correspondentes às 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 e 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.

Uma Empresa cotada nos mercados Euronext Growth e Euronext Access tem a opção de reportar as suas contas de acordo com as IFRS ou normas contabilísticas consideradas equivalentes às IFRS pela Comissão Europeia, ou de acordo com as normas contabilísticas aplicáveis em Portugal (i.e. sistema de normalização contabilística).

### **3.1.1.2.1.4. NEGOCIAÇÃO DE ACORDOS COM OS ASSESSORES E INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS DE COLOCAÇÃO**

No início da jornada do IPO, a administração da Empresa reúne-se com potenciais parceiros do IPO para selecionar aqueles que a irão apoiar no processo de IPO e após a admissão à cotação. A negociação dos acordos com os assessores financeiros e jurídicos selecionados e com o auditor poderão estender-se durante esta fase de Preparação do IPO.

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

Clicar abaixo para mais informações sobre os diferentes tipos de acordos de colocação.



A negociação de um contrato de colocação deve ser iniciada no princípio da fase de preparação do IPO. A assinatura deve ocorrer antes da aprovação do Prospecto pelo Regulador.

### **3.1.1.2.1.5. 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, tais como:

Nomeação dos assessores da Empresa

Decisão de submeter o pedido de admissão à negociação das ações

Decisão de aumentar o capital social

Decisão de atribuição de ações à Oferta Pública e/ou à Colocação Privada

Decisão de fixação de preço

O órgão de administração é geralmente responsável por todo o processo do IPO e pela aprovação das decisões da Empresa, exceto a deliberação de aumento de capital social que requer a aprovação da assembleia geral (a menos que o órgão de administração tenha o direito de o fazer de acordo com os estatutos da Empresa).

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

Os pedidos de aprovação do Prospective pelo Regulador e de admissão à negociação pela entidade gestora do mercado (em Portugal, a Euronext Lisbon), bem como de registo das ações junto da central de valores mobiliários (gerida pela Euronext Securities Porto) devem ser apresentados com um conjunto de documentos legais e financeiros previstos na lei e regulamentos aplicáveis.

Recomenda-se que a Empresa e os seus assessores interajam com estas entidades (Regulador, entidades gestora do mercado e da central de valores mobiliários) numa fase inicial da jornada do IPO para um procedimento de aprovação mais ágil e atempado.

### **3.1.1.2.2. Due Diligence**

É desejável a realização de um processo de *due diligence* que envolve o escrutínio de temas financeiros, comerciais, legais, contabilísticos, fiscais, entre outros. Este processo de *due diligence* é conduzido pela Empresa com a assistência de assessores jurídicos.

Este processo destina-se, por um lado, a proporcionar um conhecimento profundo da Empresa, permitindo-lhe resolver qualquer questão antes da Oferta das suas ações, a 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 Prospective (para mais informações ver a secção '3.1.1.2.3. Prospective' abaixo). Ao longo do processo do IPO poderão ser planeadas sessões adicionais de *due diligence* em cada etapa chave para assegurar que as informações divulgadas estão atualizadas.

#### **Por que razão deve ser realizada uma due diligence no contexto de um IPO?**

O objetivo de conduzir um processo de *due diligence* no contexto de um IPO é o de:

Assegurar que quaisquer riscos e/ou contingências (tanto de reputação 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 Prospective, para dar ao leitor uma visão rigorosa do potencial investimento, sem declarações ou omissões enganosas;

Testar a garantia e a exatidão da informação que será incluída no Prospective.

Como melhor prática, toda a informação incluída no Prospective deve estar suportada por um documento de origem que foi devidamente analisado durante a *due diligence* e confirmada pela administração da Empresa e pelos seus consultores

externos (jurídicos, contabilísticos e quaisquer outros, conforme o caso).

### **3.1.1.2.3. Prospecto**

Se decidir lançar uma Oferta Pública de ações dirigida ao público em geral e/ou solicitar a admissão das ações oferecidas num mercado regulamentado terá de preparar e divulgar ao público um Prospecto aprovado pelo regulador, elaborado em conformidade com o Regulamento do Prospecto UE.

Não precisará de um prospecto para a Oferta Pública se:

o montante total da oferta for inferior a 8.000.000€ ou

se o valor de cada ação for de, pelo menos, 100.000€.

O Prospecto é um documento legal que disponibiliza aos potenciais investidores e outros interessados (e.g. analistas) toda a informação relevante que pode afetar a decisão de investimento. O Prospecto inclui informação jurídicas, financeiras (tanto históricas como prospetivas) e comercial com conteúdos adaptados ao perfil e às ações da Empresa.

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

O Prospecto poderá ser esboçado como um documento único 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 as ações 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 as Ações

Documento preparado pela Empresa e os seus assessores, definindo os principais termos da transação e informações sobre as ações a oferecer e/ou objeto do pedido de admissão à negociação, incluindo o número de ações a serem emitidas, o intervalo de preços, um calendário para o período de subscrição e a utilização das receitas.

## O que é um Prospective UE Crescimento?

Considerando as especificidades dos diferentes tipos de valores mobiliários, emitentes, ofertas e admissões, o Regulamento do Prospective UE prevê diferentes tipos de Prospectives, tais como o Prospective UE Crescimento. Este trata-se de um Prospective 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 Prospective UE Crescimento pode ser utilizado no caso de um IPO nos mercados Euronext, Euronext Growth ou Euronext Access.

## Em que contexto pode uma Empresa optar pela elaboração de um Prospective Crescimento da UE?

As empresas que cumprem os requisitos abaixo indicados podem optar pelo prospective 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 ultimas 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 europeu do Prospective?

Como as regras do Prospective UE são equivalentes em todos os países da EU, uma vez aprovado um Prospective num país da EU, 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 valores mobiliários em vários países da EU, através do mesmo prospective, desde que o emitente solicite à autoridade que aprova o prospective 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 são um elemento-chave para o desenvolvimento do mercado de capitais português.

No contexto de ofertas públicas ou admissão a processos de negociação, a CMVM tem como prioridade o compromisso com datas de aprovação específicas e a rapidez nos tempos de análise dos prospectos, 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 de *kick off* (se solicitado) antes de preparar e submeter o prospecto e novas reuniões (se necessário);
- Processo credível e reativo, associado a interações informais tempestivas

### Processo de preparação do Prospecto

## 1. Preparação do Documento

O Prospecto 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 Prospecto.

### Que informação é necessário incluir no Prospecto?

## Descrição do negócio

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

As principais atividades económicas da Empresa são também descritas no Prospecto, informando os potenciais 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 a Empresa e as suas ações. Estes fatores de risco são geralmente identificados durante o processo de *due diligence* que é realizado como parte da preparação da transação.

## Dados Financeiros do Emitente

O Prospeto deve incluir as Contas Anuais dos últimos três ou dois exercícios financeiros e depende do mercado escolhido (as empresas recentemente constituídas apenas terão que reportar os períodos desde a sua constituição).

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), deve ser divulgada informação financeira adicional, nomeadamente, sobre a forma como esse evento afetou a posição financeira da Empresa.

## Estrutura da Operação

Um resumo da estrutura de capital atual do emitente e da forma como a nova emissão poderá influenciá-la se o emitente for uma Empresa estabelecida que já tenha emitido valores mobiliários

anteriormente. Por exemplo, os investidores podem querer ser informados acerca do nível de endividamento da Empresa, com o objetivo de compreender de que forma o seu investimento afetaria a estrutura e a taxa de retorno projetada.

## Perfil da Gestão

A apresentação da equipa de gestão executiva da Empresa está também incluída no Prospective. Devem ser apresentados os antecedentes, a formação e as credenciais que os tornam uma escolha adequada para a gestão do negócio. Os investidores querem que a equipa de gestão da empresa seja qualificada e que proteja o seu capital.

## Estimativas

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

## Informação Fiscal

O Prospective 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 Prospective 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 ações que concedem aos investidores um tratamento fiscal favorável.

## Preço da oferta e utilização prevista das receitas

É permitido não mencionar, no Prospective, o preço definitivo da oferta e/ou o número final de ações oferecidas ao público, desde que:

- O Prospective apresente os critérios e/ou as condições aplicáveis na determinação do preço da oferta e da quantidade de ações ou, o preço máximo e a quantidade de ações a oferecer; ou
- As aquisições ou subscrições podem ser retiradas por um período não inferior a dois dias úteis após a divulgação do preço final da oferta e do montante das ações oferecidas.

Logo que o preço definitivo da oferta e o número final de ações oferecidas 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 Prospective deve incluir informação sobre a utilização pretendida das receitas da operação.

### Idioma

Os Prospetros de ofertas públicas em Portugal são maioritariamente redigidos em português, embora também sejam frequentes os prospetros 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 Prospective. Estas interações são extremamente importantes para assegurar um procedimento facilitado, e para que se defina o calendário

de submissão de versões *draft* do Prospecto, como explicado acima em “Qual é a abordagem da CMVM?”.

## Qual é o prazo para a aprovação do Prospecto

Os calendários preliminares são geralmente acordados com a CMVM, para que a Empresa tenha conhecimento de quando poderá a autoridade competente aprovar o Prospecto. O horizonte temporal entre a apresentação do primeiro projeto e a aprovação final (incluindo versões intermédias, revisão de cada versão por parte da CMVM e outras interações) poderá ser de quatro semanas.

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

De seguida, encontram-se dados relativos ao tempo médio de reação da CMVM às múltiplas versões de prospectos, às adendas aos prospectos e às operações de titularização:

	<b>Prazos médios de reação</b>			
	Dias úteis			
	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
<b>Médias totais de revisão à 1ª versão prospectos/adendas</b>	<b>4</b>	<b>5,6</b>	<b>4,6</b>	<b>5,5</b>
Médias totais de reação ás versões subsequentes	2,5	2,4	2	<b>2,2</b>
Ofertas Públicas de Distribuição (todas as versões)	2,1	2,6	2,5	<b>3,2</b>
Prospectos base (todas as versões)	2,3	3,9	2,3	<b>2,6</b>
Admissões (todas as versões)	1,8	3,2	3,6	<b>5,1</b>
Adendas (todas as versões)	1,1	2,5	0,6	<b>2,5</b>
Operações de titularização (código alfanumérico, todas as versões)*	-	-	3,5	<b>2,7</b>

\*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 Prospecto, com o intuito de verificar a sua adequação aos requisitos legais relativos ao seu conteúdo e forma, examinando, nomeadamente, a exaustividade, a comprehensibilidade 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 um primeiro projeto do Prospecto é apresentado. Posteriormente, através de um processo interativo e simplificado, o Prospecto 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 Prospecto implica a verificação completude, da coerência e da inteligibilidade da informação contida no prospecto. A CMVM assegura que todas as informações contidas no Prospecto satisfazem os requisitos mínimos, i.e. que os investidores possam tomar decisões informadas sobre as ações da Empresa.

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

### **5. Publicação**

Uma vez aprovado, o Prospecto deverá ser disponibilizado ao público num prazo razoável, i.e., no máximo até ao início da oferta ao público ou à admissão das ações da Empresa à negociação.

#### **Onde deverá ser publicado o Prospecto?**

O Prospecto 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 Financeiro de Colocação ou responsável pela venda dos valores mobiliários, incluindo os agentes pagadores;
- c)** o website da entidade gestora do mercado, no caso de admissão à negociação;
- d)** o website do Regulador que aprovou o Prospecto.

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

#### **Validade**

O Prospecto de Oferta Pública permanece válido por um período de 12 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.

#### **Adenda**

É possível que, entre o momento em que o Prospecto 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 Prospecto que seja suscetível de influenciar a avaliação das ações.

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 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.

### **3.1.1.2.4. Pedido de admissão à negociação**

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

Consulta recomendada: 3.I.I.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 um *Listing Agent* (Euronext Lisbon) e um *Listing Sponsor* (Euronext Growth e Euronext Access), que irão assistir e orientar a Empresa na admissão à negociação, e também ajudar a Empresa a preparar o formulário de candidatura e toda a documentação que deve ser submetida à Euronext Lisbon.

Em simultâneo com os procedimentos acima referidos, a Empresa deverá registar as suas ações 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 de negociação (um mês para Euronext Growth e Euronext Access) 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 ações, a admissão à negociação só se tornará efetiva após o apuramento de resultados e a liquidação da oferta.

### **3.1.1.2.5. Planeamento de Marketing e Comunicação**

*A estratégia de marketing e comunicação durante todo o processo do IPO é crucial, uma vez que permite à Empresa gerir as relações com investidores, suscitar interesse e mitigar a incerteza percecionada.*

No contexto de um IPO, é muito importante que a Empresa, com a assistência dos seus assessores, defina diligentemente a forma de apresentar e promover a oferta a potenciais investidores.

Enquanto o Prospecto se encontra em fase de elaboração, é definida uma estratégia de *marketing* com o objetivo de atrair e criar interesse por parte de potenciais investidores. A Empresa e os seus consultores preparam uma apresentação para utilizar em reuniões com investidores e analistas de *equity research*, que inclui exclusivamente conteúdos apresentados no Prospecto, mas de forma mais orientada e dirigida aos investidores-alvo presentes nas referidas reuniões.

Os principais documentos de *marketing*, tais como o *slideshow*, o website do IPO, comunicados à imprensa e outros materiais de comunicação, podem ser todos ajustados ao longo do processo de preparação para o IPO. 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 investidores, suscitando interesse e mitigando a incerteza percecionada.

É necessário salientar que toda a informação relevante disponibilizada, direta ou indiretamente, pela Empresa a Investidores Institucionais ou categorias especiais de investidores, incluindo informações divulgadas em reuniões, bem como informações transmitidas a analistas financeiros, terá de ser divulgada 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 revelação 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 reservada 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 prospecto;

Esclarecer as suas ligações com a Empresa ou o seu interesse na oferta.

Adicionalmente, ao realizar atividades prévias de *marketing*, todas as partes envolvidas na oferta precisam de 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.

### **3.1.1.2.6. Reuniões com potenciais Investidores**

Uma boa prática é a realização de sessões de formação destinadas a preparar a administração da Empresa para reuniões iniciais com potenciais investidores (quer internamente ou através de uma agência de comunicação ou outros consultores).

Estas reuniões individuais e confidenciais entre a administração e os investidores-alvo visam apresentar a Empresa, explicar o seu modelo de negócio, avaliar o comportamento inicial do mercado sobre a história da Empresa, pedir feedback aos investidores sobre vários assuntos, incluindo o IPO e o preço das ações, para compreender como o mercado avaliará e valorizará a Empresa e, mais importante ainda, aferir a adesão dos investidores.

As reuniões iniciais permitem uma avaliação precoce do sucesso potencial do IPO. Com base no interesse potencial constatado nestas reuniões, que se distribuem ao longo do tempo, a Empresa pode ajustar o seu projeto de IPO 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 aparecerá no Prospekt.

### 3.1.1.2.7. Reuniões com Analistas de Equity Research

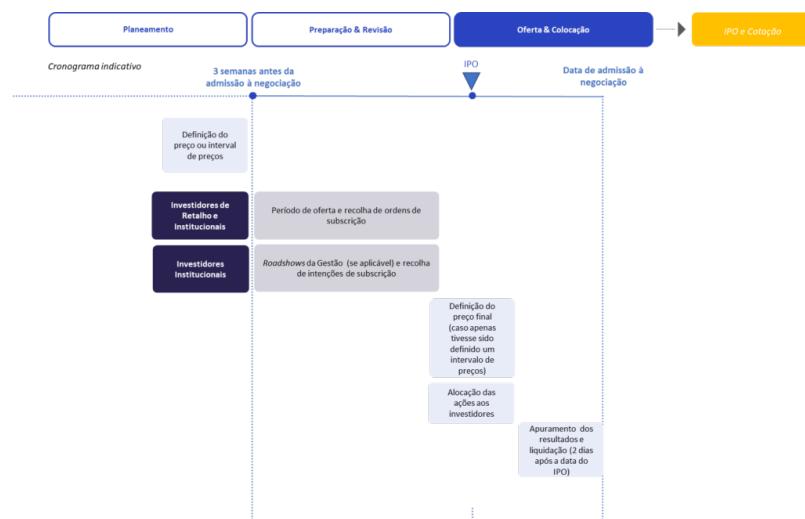
Enquanto o Prospekt é redigido, a Empresa e os seus consultores podem preparar uma apresentação da administração da Empresa com analistas de equity research, para recolha de informação adicional.

Esse *feedback* complementar permite aos assessores da operação avaliar o comportamento do mercado e subsequentemente, definir juntamente com a administração da Empresa, o intervalo de preços das ações na oferta pública.

### 3.1.1.3 Oferta e colocação

Last updated: November 28, 2022

No seguimento da publicação do Prospekt, inicia-se o período de oferta pública e, se o IPO envolver uma Colocação Privada, é aberto o livro de ofertas onde são registadas as ofertas de subscrição/aquisição das ações dos Investidores Institucionais. Normalmente, tem lugar num período entre duas e três semanas.



Roadshow da Gestão

Preço do IPO

Colocação da Oferta

Atribuição de ações

### **3.1.1.3.1. Management roadshow**

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 no IPO.

#### **Sessões de Roadshow**

As sessões de *roadshow* são fundamentais para o nível de participação num IPO e realizam-se em diferentes locais, a nível nacional e internacional, considerando os investidores-alvo.

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

Os tópicos normalmente abordados nos eventos de *roadshow* são 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 do IPO 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 *online*. No final de cada sessão, há sempre um espaço reservado a perguntas e respostas onde os representantes dos investidores têm a liberdade de fazer perguntas gerais sobre a Empresa e o processo de IPO.

### **3.1.1.3.2. Preço do IPO**

#### **3.1.1.3.2.1. AVALIAÇÃO DA EMPRESA**

Para determinar o justo valor dos capitais próprios da Empresa são utilizadas diferentes técnicas. As principais metodologias de avaliação são o método do rendimento e o método de mercado.

O método do rendimento determina o valor da Empresa com base nos fluxos de caixa futuros que se estima que o negócio venha a gerar, atualizados a uma taxa de desconto que representa o custo de oportunidade do capital. Pode recorrer ao modelo dos dividendos potenciais (*Dividend Discount Model*) ou o modelo dos cash-flows descontados (*Discounted Cash-Flow Model*).

O método de mercado avalia a Empresa com base em múltiplos de transação obtidos de empresas cotadas que são comparáveis à Empresa – Método dos Múltiplos de Mercado/Cotação\*. Idealmente, as empresas cotadas comparáveis selecionadas para análise competem no mesmo setor de atividade (nacional e internacional) mas quando estas não existem (ou quando existe apenas um número reduzido), podem ser consideradas outras empresas com características semelhantes. A comparabilidade exata entre as empresas não é exigida por este método de avaliação, embora sejam preferíveis empresas comparáveis com elevado grau de semelhança.

\*O Método dos Múltiplos de Mercado/Cotação consiste na identificação de empresas cotadas comparáveis (*peers*), ajustando os múltiplos das empresas cotadas em função das diferenças de dimensão e risco destas, em comparação com a Empresa, e em seguida aplicando os múltiplos de preços ajustados das empresas representativas.

Nenhum modelo é mais fiável do que o outro e, em alguns casos, a avaliação pode ser realizada considerando uma combinação de diferentes modelos. As empresas são aconselhadas a indicar o(s) método(s) de avaliação utilizado(s) no Prospecto.

Com base nesta avaliação e também tendo em conta o que foi captado nas primeiras reuniões com investidores (incluindo analistas de *equity research*), será determinado um preço fixo ou um intervalo de preços.

O intervalo de preços no IPO reflete, por vezes, um desconto face ao preço de fecho das ações nos primeiros dias de negociação em mercado.

#### **3.1.1.3.2.2. DETERMINAÇÃO DO PREÇO**

Existem duas formas principais de determinação do preço da oferta, nomeadamente (i) o método do preço fixo e (ii) o método de *book building*.

Se for aplicado o método do preço fixo, o preço da oferta, assim como o número de ações a serem oferecidas, são definidos e divulgados no Prospecto e, portanto, conhecidos antecipadamente por todos os participantes.

O método de *book building* consiste num mecanismo de formação de preços, segundo o qual é apresentado aos Investidores Institucionais (apenas estes) um intervalo de preços aceitáveis, sendo aqueles convidados pelo(s)

Intermediário(s) Financeiro(s) de Colocação a licitar pela subscrição ou aquisição de um determinado número de ações e a declararem o preço que estão dispostos a pagar. A Empresa considera esta informação, nomeadamente a agregação da procura, bem como a média ponderada dos preços propostos, para decidir sobre o preço final. O método de *book building* é utilizado em Colocações Privadas, no qual o nível de procura e atribuição de ações é discricionário.

Quando o IPO compreende duas ofertas separadas, embora interligadas entre elas – uma Oferta Pública e uma Colocação Privada – a prática mais comum em Portugal, como em outras jurisdições, é a de estabelecer um intervalo de preços para a Oferta Pública, em que os investidores não participam no processo de determinação do preço e dão ordens de subscrição considerando como referência o preço mais elevado do intervalo estabelecido. Adicionalmente, é utilizado o método de *book building* para a Colocação Privada junto de Investidores Institucionais. O preço final para ambas é, assim, obtido através do método de *book building*. A alocação de ações aos Investidores na Oferta Pública, se a procura exceder a oferta, é realizada numa base *pro-rata* considerando as ordens transmitidas pelos Investidores no âmbito dessa oferta.

O princípio do tratamento justo e equitativo dos investidores aplica-se a todas as ofertas, ou seja, o preço final da oferta deve ser o mesmo para todos os investidores da mesma classe

### **3.1.1.3.3. Colocação da Oferta**

#### **3.1.1.3.3.1. INVESTIDORES DESTINATÁRIOS DA OFERTA**

O Prospecto deve conter uma definição clara da repartição da oferta entre os tipos de investidores.

Em muitos casos, o IPO compreende uma Oferta Pública e uma Colocação Privada direcionada para Investidores Institucionais, permitindo:

Ter acionistas com perfis e objetivos de investimento diferentes promove um desenvolvimento regular do preço das ações;

Reforçar a liquidez por haver um número relevante de investidores que negoceiam com perspetivas diferentes;

Diversificar a base de investidores, o que oferece garantias adicionais da capacidade de refinanciamento da Empresa junto dos investidores.

Adicionalmente, a fim de promover a titularidade de ações pelos trabalhadores e alinhamento dos incentivos entre gestores, acionistas e *stakeholders*, a Empresa pode conceder aos seus trabalhadores, em paralelo com o processo de IPO, a oportunidade de subscrever as suas ações.

Quando não é feita a distinção entre diferentes categorias de investidores e/ou não é reservada qualquer atribuição de ações a uma categoria específica de investidores no âmbito da Oferta Pública, a Empresa deve assegurar que esta oferta está efetivamente aberta a todos os investidores nos mesmos termos e condições, sem distinção ou discriminação, e que as ações são atribuídas de forma equitativa a todos os investidores.

#### **3.1.1.3.3.2. PERÍODO DA OFERTA**

A duração do período é flexível e varia de uma transação para outra.

Em muitos casos, o período de oferta medeia entre duas a três semanas e começa no dia seguinte ao da publicação do Prospective (ou poucos dias depois). Em certas condições, dependendo da procura dos investidores e de outras condições do mercado, o período da oferta pode ser prolongado, sujeito a autorização da CMVM.

### **3.1.1.3.3.3. ACEITAÇÃO DA OFERTA**

A declaração de aceitação da Oferta Pública, pelos investidores, é feita por uma ordem dirigida a qualquer intermediário financeiro legalmente autorizado a prestar o serviço de receção, transmissão ou execução de ordens em nome de terceiros.

Tais ordens de aceitação podem ser revogadas através da comunicação ao intermediário financeiro que a recebeu, até cinco dias antes do fim do período da oferta ou em prazo inferior, sempre que indicado no Prospective.

#### **Abertura do livro de ofertas**

Quando o IPO inclui uma Colocação Privada dirigida a Investidores Institucionais (juntamente ou não com uma Oferta Pública) e o método de *book building* é utilizado para a definição do preço do IPO, o(s) Intermediário(s) Financeiro(s) de Colocação abre(m) o livro de ofertas e começam a receber ordens preliminares dos Investidores Institucionais. Estas ordens incluirão o número de ações que desejam adquirir e o preço que estão dispostos a pagar dentro do intervalo pré-definido.

### **3.1.1.3.3.4. REVISÃO DA OFERTA**

Até dois dias antes do fim do período da Oferta Pública e sujeito a prévia autorização da CMVM, o oferente pode rever os termos e condições da oferta, desde que, globalmente, não sejam menos favoráveis 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 Prospective.

### **3.1.1.3.3.5. MODIFICAÇÃO, REVOCAÇÃO 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 esta 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 Prospective.

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

### **3.1.1.3.3.6. SUSPENSÃO DA OFERTA**

A CMVM procederá à suspensão da oferta quando verifique alguma ilegalidade ou violação de regulamento sanável. 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 ordenará a retirada da oferta.

A suspensão da oferta facilita aos destinatários a possibilidade de revogar a sua declaração até ao 5.º dia posterior ao termo da suspensão.

### **3.1.1.3.4. Atribuição de ações**

#### **Princípios gerais**

As ações são atribuídas a (cada classe de) investidores, de acordo com o princípio de tratamento justo e equitativo dos investidores.

O Prospecto deve conter informações sobre a forma como as ações serão atribuídas se a procura exceder a oferta. Como regra geral, o método de atribuição na Oferta Pública deve ser feito numa base proporcional, mas outros métodos podem ser escolhidos, mediante a aprovação da CMVM.

#### **Opção de lote suplementar**

A Empresa e os acionistas vendedores podem acordar com o(s) Intermediário(s) Financeiro(s) de Colocação, a possibilidade de exercerem uma opção de compra de um lote suplementar de ações que lhes permite aceitarem ordens dos investidores sobre uma quantidade de ações superior à inicialmente estabelecida. Esta opção dura, geralmente, trinta dias seguidos após o termo do IPO e não pode exceder um número de ações que represente mais do 15% da quantidade de ações da Oferta Pública. A possibilidade de aumentar a dimensão da oferta deve ser divulgada à CMVM e incluída no Prospecto.

### **3.1.1.3.5. Apuramento dos Resultados, Liquidação e Admissão à negociação das ações**

Terminado o período da oferta, o número final de ações é atribuído à Oferta Pública e à Colocação Privada, se a oferta abranger ambas.

No dia seguinte, os resultados da oferta pública são apurados por um intermediário financeiro que reunir todas as declarações de aceitação ou pela entidade gestora do mercado.

A Empresa deve registar o aumento de capital social no registo comercial (ação necessária para a liquidação da oferta).

A liquidação ocorre com o pagamento à Empresa (e a eventuais acionistas vendedores) dos montantes da oferta e da emissão e entrega de ações aos investidores (feita através do crédito das suas contas de ações pelos intermediários financeiros através dos quais as ordens de aceitação da oferta foram processadas). Apenas após a liquidação, as ações são admitidas à negociação no mercado selecionado.

### 3.1.2. Processo de IPO simplificado (IPO sem Prospective)

Last updated: September 16, 2022

Esta secção visa mostrar aos potenciais emitentes que um IPO – com Oferta Pública abrangida por uma das isenções de elaboração e divulgação de um Prospective ou com Colocação Privada – seguido de admissão num MTF – pode ser, comparativamente, um processo simples que requer – potencialmente – menos mudanças na Empresa.

**O processo de IPO é desenvolvido em três fases: o Planeamento, a Preparação e a Oferta & Colocação, anteriores à data do IPO e à admissão à negociação no MTF.**

#### Planeamento

IPO & Cotação

#### Preparação

#### Oferta & Colocação

### 3.1.2.1. Planeamento

Last updated: September 22, 2022

Embora a Empresa se deva preparar para se tornar uma Empresa cotada, 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 o IPO é a melhor opção para obter o financiamento pretendido e, em caso afirmativo, assegurar que as ações irão suscitar o interesse dos investidores.

Ver o subcapítulo '3.1.1.1. Planeamento' para mais informações sobre as considerações da fase de planeamento de um IPO.

### 3.1.2.1.1. Critérios De Elegibilidade

Ao escolher um dos MTFs para admissão à negociação, não há requisitos relativos:

- Ao período de atividade da Empresa;
- À composição dos órgãos de administração e fiscalização;
- À capitalização bolsista.

Adicionalmente, os requisitos de *free float* (isto é, a percentagem de dispersão de ações pelo público) para MTF são bastante inferiores quando comparados com o mercado regulamentado, o que facilita a admissão à negociação e a manutenção de participações sociais de controlo mais elevadas na Empresa.

**Os requisitos para a admissão nos MTF operados pela Euronext são os seguintes:**

	Euronext Access	Euronext Access+	Euronext Growth
<b>Free Float (dispersão de ações entre o público)</b>	Não aplicável	€1m	€2.5m

Apesar do exposto anteriormente, as empresas devem ter em conta que a diminuição das ações dispersas entre o público implicará, frequentemente, uma menor liquidez das ações. Consequentemente, para garantir o interesse dos investidores pelas ações da Empresa, a dimensão da oferta (e o correspondente *free float*) devem ser escolhidos cuidadosamente.

### 3.1.2.1.2. Demonstrações Financeiras

Ao escolher um dos MTFs para admissão à negociação, não será necessário adaptar as demonstrações financeiras a uma norma contabilística diferente.

**Os requisitos para a cotação nos MTFs operados pela Euronext são os seguintes:**

	<b>Euronext Access</b>	<b>Euronext Access+</b>	<b>Euronext Growth</b>
<b>Demonstrações Financeiras (Euronext)</b>	2 anos  (se for relevante, e sem requisitos de contas auditadas)	2 anos  (incluindo as contas anuais auditadas do último exercício)	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)

### 3.1.2.1.3. Nomeação dos Assessores

Ao escolher um MTF, a Empresa e os acionistas que sejam vendedores apenas necessitarão de contratar um promotor (*Listing Sponsor*) – obrigatório para os MTFs operados pela Euronext – para ajudar no processo de IPO 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 IPO, desenvolvendo esforços de *marketing* para a distribuição das ações, incluindo a organização de *roadshows* da Empresa com os investidores. O trabalho dos assessores e, no limite, a sua necessidade (exclui o *Listing Sponsor*) dependerá da capacidade e dos recursos jurídicos e financeiros internos da Empresa, da dimensão da oferta e do nível de esforços de *marketing*.

Consulta recomendada: 3.1.1.3. Nomeação de Assessores – considerações a ser feitas antes da nomeação de Intermediários.

### 3.1.2.2. Preparação

Last updated: September 16, 2022

#### 3.1.2.2.1. Adaptar a estrutura do governo societário e as funções de controlo de cumprimento interno

A Empresa tem de adotar o tipo legal de sociedade anónima para poder executar o IPO.

A admissão à negociação num MTF, ao contrário da admissão à negociação num mercado regulamentado, não exigirá requisitos específicos de governo societário. De qualquer modo, é aconselhável uma revisão dos estatutos da Empresa, bem como do seu funcionamento interno e organização.

Consulta recomendada: 3.1.1.2.1.2. Adaptar a estrutura de governo societário e as funções internas de controlo do cumprimento (*compliance*).

### **3.1.2.2. Documento de Informação**

Se a Empresa optar por um MTF para a admissão à negociação das suas ações e a oferta de ações for precedida por uma Colocação Privada ou por uma Oferta Pública que não exija a divulgação de um Prospecto UE, de acordo com uma das isenções apresentadas no capítulo “3.1.0. O caminho para a negociação de ações nos mercados de capitais”, apenas será exigida a preparação de um Documento de Informação.

#### **O que é um Documento de Informação?**

O Documento de Informação é um documento mais conciso e flexível que um Prospecto, 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, justo, claro e verdadeiro. Deve incluir as informações necessárias (e.g., ativo e passivo da Empresa, situação financeira, lucros e perdas, perspetivas da Empresa, direitos dos acionistas) para permitir aos investidores tomarem as suas decisões de investimento.

Para os mercados da Euronext, o conteúdo da informação é especificado no Regulamento da Euronext Growth e no Regulamento da Euronext Access.

#### **Língua**

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

#### **Aprovação**

O Documento de Informação é aprovado pela Euronext, se for escolhido um dos seus MTFs para a admissão à negociação. A Euronext será responsável pela revisão da integralidade, consistência e comprehensibilidade do documento.

#### **Publicação**

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

### 3.1.2.2.3. Outras considerações de preparação

O processo de *due diligence* (ver secção “3.1.1.2.2. Due Diligence”) só deverá ser exigido, no caso de subscrição das novas ações 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 dos MTFs é crucial para discutir a aplicação dos critérios de elegibilidade, a adequação da admissão, a aplicação das regras, a identificação de quaisquer questões que exijam ajustamentos ou esclarecimentos e o acordo conjunto do calendário para o processo de admissão à negociação.

Consulta recomendada: 3.1.1.2.4. Pedido de admissão à negociação.

### 3.1.2.2.4. Marketing

Quando comparada com uma oferta com Prospecto, a principal diferença numa oferta sem Prospecto 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 oferta junto dos investidores, incluindo um *roadshow* dirigido aos Investidores Institucionais, cabe à Empresa definir como pretende divulgar o IPO ao mercado.

Consulta recomendada: 3.1.1.2.5. Planeamento de Marketing e Comunicação; 3.1.1.2.6. Reuniões com potenciais Investidores.

## 3.1.2.3. Oferta & Colocação

Last updated: September 16, 2022

### **3.1.2.3.1. Roadshow da Gestão**

O *roadshow* refere-se a uma série de apresentações realizadas 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 no IPO.

A Empresa, com objetivo de atrair o maior número de investidores, pode negociar a oferta diretamente com um número limitado de Investidores Institucionais já identificados ou promover um *roadshow*.

Consulta recomendada: 3.1.1.3.1. *Roadshow da Gestão*.

### **3.1.2.3.2. Determinação do preço do IPO**

A determinação do preço num IPO, seguido de admissão das ações num MTF, segue princípios semelhantes ao IPO com admissão em mercado regulamentado, ou seja, o recurso ao método de preço fixo, ao método de *book building* (quando envolve uma Colocação Privada) ou ainda ao método parcial de *book building* (quando a emissão engloba simultaneamente uma Oferta Pública e uma Colocação Privada).

Consulta recomendada: 3.1.1.3.2.2. Determinação do preço.

### **3.1.2.3.3. Colocação da oferta**

O Documento de Informação e o processo de oferta não estão diretamente sujeitos às regras legais aplicáveis às Ofertas Públicas, sendo-lhes 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 de investimento nas ações oferecidas, reproduzindo, de forma muito resumida, o conteúdo essencial de um Prospecto, 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 ações e da comercialização das ações junto dos investidores não profissionais, uma vez concluída a oferta e realizada a admissão no MTF. Por conseguinte, a fim de proteger o mercado e potenciais investidores, é comum que a CMVM seja consultada antes e durante o processo de oferta. Eventualmente, o Documento de Informação pode mesmo ser publicado no website da CMVM, a pedido da Empresa, embora não exista qualquer obrigação de o fazer.

### **3.1.2.3.4. Atribuição de ações**

A atribuição de ações aos investidores num IPO, seguido de admissão das ações num MTF, também segue princípios semelhantes aos de um IPO com admissão subsequente num mercado regulamentado. As ações são atribuídas a (cada classe de) investidores de acordo com o princípio de tratamento justo e equitativo.

Consulta recomendada: 3.1.1.3.4. Atribuição de ações.

### **3.1.2.3.5. Apuramento dos Resultados, Liquidação e Cotação**

Terminado o prazo da oferta, os resultados são apurados por um intermediário financeiro ou pela entidade gestora do mercado.

A Empresa deve registar o aumento de capital social no registo comercial (ação necessária para a liquidação da oferta).

A liquidação ocorre com o pagamento à Empresa (e a eventuais acionistas vendedores) dos montantes da oferta e emissão e entrega de ações aos investidores (feita através do crédito das suas contas de ações pelos intermediários financeiros, através dos quais as ordens de aceitação da oferta foram processadas). Apenas após a liquidação, as ações serão efetivamente admitidas à negociação no MTF selecionado.

## **3.1.3. Custos do IPO**

Last updated: April 18, 2024

Embora haja significativas vantagens para a Empresa, o processo de IPO envolve custos que devem ser considerados.

O custo direto total da operação varia consoante a dimensão da angariação de fundos, a capitalização de mercado da Empresa e o contexto, bem como em função dos assessores selecionados para o processo.

Os custos diretos compreendem as taxas devidas aos vários assessores, incluindo, aos Intermediário(s) Financeiro(s) de Colocação das ações, 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, como sejam os custos de restruturação interna e o tempo que os gestores têm de dedicar ao processo do IPO, não devem ser subestimados.

Com base na informação financeira disponível relativa a empresas portuguesas cotadas, o custo total médio de um IPO tende a situar-se num intervalo entre 3% a 7% do montante total dos fundos angariados.

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

**Os principais custos diretos do processo do IPO (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 ações são um dos principais custos incorridos num processo de IPO, sendo negociadas caso a caso entre as várias partes envolvidas. As comissões cobradas dependem da dimensão da oferta, do tipo de instrumentos oferecidos, da natureza do compromisso de colocação/tomada firme (se houver), da natureza comercial e do estádio 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 honorários dos advogados decorrem da prestação de apoio jurídico na reestruturação interna da Empresa (se necessária), na condução de uma *due diligence* legal, na preparação/revisão de todos os documentos legais necessários para o IPO, incluindo o Prospecto ou Documento de Informação, e/ou análise e revisão de contratos, como seja o acordo de colocação (se houver). Mais uma vez, as comissões variam em função da complexidade da Oferta Pública, da estrutura da Empresa, do nível de reestruturação e da documentação necessária.

## Honorários de Auditoria e de Contabilidade

Os custos com a auditoria e contabilidade decorrem da auditoria realizada às demonstrações financeiras da Empresa, necessárias para a sua inclusão no Prospecto, da revisão dos documentos relacionados e de cartas de conforto para apoio do(s) 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 e demonstrações financeiras pró-forma.

## Custos com Relações Públicas

A Empresa pode também contratar um consultor de relações públicas com experiência na comunicação com os media e os Investidores de Retalho. Os custos destes serviços podem variar em função do tipo de investidores que a Empresa pretende atrair e estarem relacionados com a publicação e os anúncios necessários para o cumprimento de obrigações legais, podendo também incluir campanhas publicitárias fortes em diferentes canais de imprensa e media, por forma a atrair o maior número possível de potenciais investidores.

### 3. Taxas CMVM

A CMVM cobra taxas pela avaliação da documentação sujeita à sua aprovação:

Prospecto sob a forma de um documento único: 10 000€, acrescido em 0,15 % do valor da emissão feita, não podendo a coleta ser superior a 100 000€.

Prospectos sob a forma de documentos separados:

5 000€ para o documento de registo das ações e

1 500€ para a nota de valores mobiliários, acrescido em 0,1 % do valor da emissão dessas ações, não podendo a coleta ser superior a 50 000€.

Adenda ao Prospective, no valor de 1 500€.

Campanhas publicitárias até 4 peças, no valor de 1 000€, à qual é acrescido um montante de 150€ por cada peça adicional e/ou renovação do pedido de aprovação.

As taxas fixas acima referidas serão pagas após o pedido de aprovação do prospecto ou de publicidade.

## 4. Comissões da Entidade Gestora do Mercado

A Empresa que solicita a admissão das suas ações à negociação terá que pagar as comissões à entidade gestora do mercado, de acordo com as condições definidas.

### Comissões de Admissão (2022 Euronext)

A Euronext cobra as seguintes taxas de admissão (inicial) de ações:

Access	Regulamentado e Growth	
<ul style="list-style-type: none"> <li>► Uma taxa fixa de 6 000€</li> <li>► Uma taxa variável de 0,125% por € de capitalização de mercado</li> <li>► Taxa máxima: 300 000€</li> </ul>		
	Uma taxa fixa de 20 000€ Uma taxa variável por cada intervalo de capitalização de mercado:	
	[0 - 50]€ milhões	0,070%
	[50 - 100]€ milhões	0,065%
	[100 - 200]€ milhões	0,058%
	[200 - 500]€ milhões	0,047%
	[500 - 1 000]€ milhões	0,035%
	[1 000 - 5 000]€ milhões	0,023%
	[5 000 ou mais]€ milhões	0,012%
	Taxa máxima: 2500 000€	

Para verificar as taxas cobradas pela Euronext: clique aqui.

### Comissão de inscrição (Euronext Securities Porto)

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

[1 - 20] registos/ano	€271,90
[21 - 100] registos/ano	€163,14
[101- em diante] registos/ano	€54,38

Para verificar as taxas cobradas pela Euronext Securities Porto: clique aqui.

## 3.2. Ofertas Públicas Secundárias / Direitos de Subscrição

### 3.2.1. Planeamento

Last updated: September 16, 2022

Após o IPO, a Empresa pode angariar capital próprio adicional para novos projetos ou para recapitalizar a Empresa através de uma Oferta Pública Secundária (na sigla inglesa “SPO”).

Um processo de SPO é desenvolvido através das três fases que ocorrem num processo de IPO, i.e., Planeamento, Preparação, Ofera & Colocação.

Um cronograma detalhado das principais etapas durante o processo é apresentado aqui [link para a *timeline completa*].

A fase de planeamento de um SPO ocupa consideravelmente menos tempo e esforço, quando comparada com a de um IPO. Ao planear um SPO, a Empresa já é cotada e, por isso, já realizou os esforços necessários de alteração da sua estrutura empresarial e implementação de processos e sistemas que permitem o cumprimento dos requisitos decorrentes de ser uma sociedade cotada. No entanto, para garantir o sucesso da oferta, as empresas precisam ainda de ter uma *equity story* atraente e uma estratégia empresarial clara que apoie a decisão de avançar com um SPO.

Mesmo que o processo seja considerado mais simples quando comparado com o de um IPO, a Empresa poderá precisar de apoio de consultores especializados para assegurar que todas as obrigações decorrentes do SPO serão cumpridas, para auxiliar na elaboração da documentação da oferta, no *marketing* e na colocação das ações da Empresa junto dos investidores. Para mais informações sobre as considerações a serem efetuadas antes da nomeação de assessores, consultar “3.1.1.3. Nomeação de Assessores”.

### 3.2.2. Preparação

Last updated: September 26, 2022

### **3.2.2.1. Organização prévia**

#### **3.2.2.1.1. PROCESSO DE TOMADA DE DECISÃO INTERNA**

##### **Aumento de Capital**

O lançamento de um SPO deverá ser precedido de uma deliberação de aumento do capital social aprovada pela assembleia geral, a menos que órgão de administração esteja autorizado, pelos estatutos, a decidir sobre aumentos de capital social até certo limite.

A decisão da Empresa poderá prever que, caso o aumento de capital social não seja totalmente subscrito, o valor do aumento fique limitado às subscrições recolhidas, caso contrário, o aumento de capital social ficará sem qualquer efeito.

##### **Direito legal de preferência no aumento de capital através de novas entradas em dinheiro**

Os acionistas da sociedade, à data da deliberação do aumento do capital social, têm o direito preferencial de subscrição de novas ações, em relação a outros investidores, exceto se os seus direitos de preferência forem suprimidos ou limitados pelo interesse da Empresa (por exemplo, em caso de entrada de um parceiro estratégico).

Os acionistas que decidam não exercer os seus direitos de subscrição poderão vendê-los a outros investidores (em mercado ou *over the counter*).

#### **3.2.2.1.2. NEGOCIAÇÃO DE ACORDOS COM ASSESSORES E INTERMEDIÁRIOS FINANCEIROS DE COLOCAÇÃO**

À semelhança do que sucede num processo de IPO, a Empresa pode decidir nomear assessores para auxiliar na preparação do Prospective e na colocação da oferta. Para mais informações sobre o processo de nomeação e tipos de acordos, consultar a secção “3.1.1.2.1.4. Negociação de acordos com os assessores e Intermediários Financeiros de Colocação”.

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

À semelhança do que sucede num IPO, recomenda-se que a Empresa, bem como os seus assessores, interajam, desde a fase inicial do SPO, com as entidades que se seguem, de modo a acordarem no calendário e na apresentação da documentação requerida:

- (i) A CMVM, para o processo de aprovação do Prospective;
- (ii) A Euronext, para a admissão à negociação das novas ações, e

(iii) A Euronext Securities Porto, para o exercício dos direitos de subscrição e outros procedimentos do aumento do capital social.

### 3.2.2.2. Due Diligence

Embora não diretamente obrigatório, a Empresa e/ou o Intermediário(s) Financeiro(s) de Colocação poderão requerer a realização de um processo de due diligence para assegurar a integridade, fiabilidade e exatidão de todas as informações a serem incluídas no Prospective e assegurar que todas as obrigações decorrentes do SPO estão a ser cumpridas. No entanto, dado que a Empresa é já cotada, e, por isso sujeita à obrigação de divulgar ao mercado todas as informações relevantes, os processos de *due diligence* serão, já nesta fase, menos complicados e demorados. Sugere-se a consulta da secção '3.1.2.2. Due Diligence' para informações adicionais.

Na ausência de um processo de due diligence, pode ser apresentada uma carta de conforto, emitida pelo auditor, relativa à informação financeira reportada e às informações (de cariz financeiro) a incluir no Prospective.

### 3.2.2.3. Prospective / Documento de Informação

O SPO deve ser precedido da divulgação de um Prospective ou de um Documento de Informação, a fim de garantir transparência para proteção dos investidores, nos mesmos termos definidos nas secções 3.1.2.3. Prospective' e '3.1.2.2. Documento de Informação'.

Alguns SPOs podem ficar isentos da obrigação de publicação de um Prospective de admissão, caso as ações admitidas à negociação sejam fungíveis com outras ações já anteriormente admitidas num mercado regulamentado, desde que representem, durante um período de 12 meses, menos de 20% do número de ações já admitidas à negociação nesse mesmo mercado.

O Regulamento de Prospectos da UE permite que as empresas optem por elaborar um Prospective simplificado para ofertas secundárias, visando facilitar a angariação de fundos nos mercados de capitais, reduzir o custo do capital e evitar encargos desnecessários para as empresas.

#### **Quando poderá uma Empresa optar por elaborar um Prospective simplificado para emissões secundárias?**

As empresas que se seguem poderão optar por elaborar um Prospective simplificado após uma oferta pública de ações:

Empresas cujas ações estão admitidas à negociação em mercado regulamentado ou num mercado de PME em crescimento, de forma contínua durante pelo menos os últimos 18 meses e que emitam ações fungíveis com as ações já previamente admitidas;

Empresas cuja ações estão admitidas à negociação em mercado regulamentado ou num mercado de PME em crescimento, de forma contínua durante pelo menos os últimos 18 meses e que emitam valores mobiliários que deem

direito a ações fungíveis com as ações já previamente admitidas à negociação;

Empresas cujas ações tenham já sido oferecidas ao público e admitidas à negociação de forma contínua, num mercado de PME em crescimento, durante pelo menos dois anos. Empresas que tenham cumprido integralmente as obrigações de informação e divulgação ao longo de todo o período de admissão à negociação e que solicitem a admissão à negociação em mercado regulamentado, de ações fungíveis com as ações previamente admitidas.

### **3.2.2.4. Marketing**

A primeira comunicação realizada perante o mercado relativa à decisão de avançar com o aumento de capital e a oferta correspondente, ocorrerá por meio da divulgação da convocatória para a assembleia geral destinada à decisão do aumento de capital.

Os esforços adicionais de comunicação e de *marketing* deverão ser realizados de acordo com as regras igualmente aplicáveis num IPO, tal como apresentado na secção “3.1.1.2.5. Planeamento de *Marketing* e Comunicação”.

No entanto, sendo a Empresa cotada já conhecida no mercado e com muita informação pública disponível, os esforços de *marketing* para a oferta dependerão principalmente de quem são os destinatários, da sua dimensão e do interesse que o público possa ter sobre a Empresa.

### **3.2.3. Oferta & Colocação**

Last updated: September 16, 2022

No que respeita os direitos de subscrição, a oferta e a colocação iniciam-se na sequência da divulgação do Prospeto e do aviso para o exercício dos direitos de subscrição das novas ações a emitir.

O período de oferta estende-se, por norma, durante 2 a 3 semanas, considerando o período mínimo de 15 dias que é legalmente concedido aos acionistas para o exercício dos seus direitos de subscrição. O direito de subscrição é concedido por cada ação detida pelos acionistas e é a Empresa que define o número de novas ações que cada acionista poderá subscrever. Assim, os acionistas terão o direito de subscrever novas ações em número proporcional ao número de ações de que sejam titulares no início do período da oferta.

Durante a oferta, os acionistas poderão subscrever as novas ações ou vender os seus direitos de subscrição, por acordo particular ou no mercado.

Devido ao facto de a oferta ser limitada aos acionistas e detentores de direitos de subscrição, os *roadshows* são menos frequentes e menos dispendiosos, em comparação com aqueles que ocorrem tipicamente nos IPOs. No entanto, a Empresa poderá considerar vantajoso prosseguir com o *roadshow*, dependendo da dimensão da oferta, por forma a melhor impulsionar o interesse dos investidores.

Consulta recomendada: 3.1.1.3.1. *Roadshow da Gestão.*

### **3.2.3.1. Fixação de preços**

Contrariamente ao que sucede num IPO, numa Oferta Secundária as ações da Empresa têm já um preço de mercado conhecido. Os direitos de subscrição permitem que os acionistas comprem novas ações da Empresa a um preço de subscrição pré-determinado, geralmente inferior ao preço de mercado no dia da deliberação de aumento de capital, por forma a incentivar os investidores a exercerem os seus direitos de subscrição sobre as novas ações.

### **3.2.3.2. Atribuição das novas ações**

As novas ações serão distribuídas pelos detentores de direitos de subscrição da Oferta, da seguinte forma:

Nos termos do exercício dos direitos de subscrição, cada acionista terá direito a subscrever um número de novas ações que resultem da aplicação do fator de atribuição ao número de direitos de subscrição detidos por esse acionista (ou titular dos direitos de subscrição) no momento da subscrição, e que declarou a sua intenção de exercer;

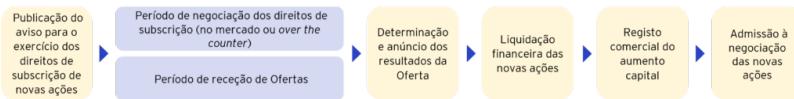
As novas ações não subscritas deverão ser atribuídas aos titulares de direitos de subscrição que tenham manifestado a sua intenção de subscrever um número de novas ações, superior àquele a que teriam proporcionalmente direito a subscrever, nos termos dos direitos de subscrição, *pro rata* ao exercício desses direitos.

### **3.2.3.3. Apuramento dos Resultados, Liquidação e Admissão das novas ações à negociação**

No final do período da oferta, os resultados são apurados e divulgados, quer pelo intermediário financeiro que reunir todas as declarações de aceitação, quer pela entidade gestora do mercado.

Antes da admissão à negociação nas novas ações, a Empresa terá de proceder ao registo do aumento de capital social no registo comercial (ação necessária para a liquidação da oferta).

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



### 3.2.4. Custos do SPO

Last updated: April 18, 2024

*Em comparação com um processo de IPO, um SPO será um processo menos exigente para todos os envolvidos na operação e, naturalmente, com um nível de custos inferior para a Empresa*

Um SPO poderá estar sujeito ao mesmo tipo de custos que surgem num processo de IPO. No entanto, os custos tendem a ser geralmente inferiores no caso de um SPO, considerando que os esforços necessários para o seu planeamento, preparação e comercialização são tipicamente inferiores.

Com base em informação financeira disponível de empresas portuguesas cotadas, o custo total médio de um SPO tende a situar-se num intervalo entre 1% a 5% do montante total dos fundos angariados durante a oferta.

Tipicamente, quanto maior for a oferta, maior é o nível de custos, em termos absolutos. No entanto, em termos relativos, a proporção de custos no valor das receitas da oferta é tanto menor quanto maior for a oferta.

Consulta recomendada: 3.1.3. Custos do IPO – principais custos do processo de SPO (exceto as comissões Euronext, que serão descritas abaixo)..

#### Comissões Euronext

A Empresa que solicita a admissão das suas ações à negociação terá que pagar as comissões à entidade gestora do mercado, de acordo com as condições definidas.

Apresenta-se de seguida as comissões cobradas pela Euronext:

## Todos os Mercados

Cobrança de comissões variáveis para montante admitido:

[0 - 10]€ milhões	0,112%
[10 - 100]€ milhões	0,046%
[100 - 250]€ milhões	0,040%
[250 - 500]€ milhões	0,034%
[500 - 1 000]€ milhões	0,029%
[1 000 - ou mais]€ milhões	0,023%

Taxa mínima: 600€

Taxa máxima: 1 600 000€

Verifique as taxas cobradas pela Euronext aqui.

As taxas cobradas pelo exercício dos direitos de subscrição são fixadas em 529,50€. Verifique as taxas cobradas pela Euronext Securities aqui.

## 3.3. Exclusão da negociação das ações do mercado (Delisting)

### 3.3.1. Exclusão voluntária da negociação

Last updated: September 26, 2022

A Empresa pode ver as suas ações excluídas da negociação do mercado em resultado de diversas situações:

Exclusão voluntária da negociação – quando iniciada pela Empresa ou pelos seus acionistas;

Exclusão na sequência de uma aquisição potestativa tendente ao domínio total;

Exclusão da negociação determinada pela entidade gestora do mercado – quando a Empresa não cumpre as regras do mercado dando origem a falhas que não podem ser corrigidas, a menos que esta medida seja suscetível de causar danos aos interesses dos investidores ou ao normal funcionamento do mercado.

Da mesma forma que um IPO poderá ser um processo natural do ciclo de vida de uma Empresa, em circunstâncias ocasionais, o processo de *delisting* poderá ser também uma escolha racional em determinada fase. Ter as ações negociadas em mercado não é uma condição definitiva e a lei prevê mecanismos para um eventual processo de *delisting*, tal como apresentado abaixo.

Em circunstâncias específicas, o Regulador ou a entidade gestora do mercado poderão mesmo vir a forçar a exclusão da negociação das ações. No entanto, na maioria dos casos, a Empresa tem a oportunidade de apresentar medidas de solução, e, assim, reverter o processo de *delisting* involuntário.

As razões que apoiam a decisão de *delisting* voluntária são discricionárias e dependem do contexto específico da própria Empresa. No entanto, o racional mais comum para a sua ocorrência é a necessidade da abertura de espaço para uma profunda reorganização da Empresa (normalmente na sequência de uma alteração da estrutura e/ou controlo dos acionistas).

#### **Requisitos para exclusão voluntária da negociação**

A Empresa cujas ações se encontram admitidas à negociação em mercado regulamentado ou num mercado MTF em Portugal pode solicitar à CMVM a exclusão das suas ações do mercado em que estão negociadas. O *delisting* tem que ser decidido:

Em assembleia geral, por uma maioria não inferior a 90% dos direitos de voto totais; e

Se aplicável, em reuniões dos detentores de ações especiais admitidas à negociação em mercado regulamentado em Portugal ou negociadas num MTF e de outros valores mobiliários que conferem o direito a subscrever ou adquirir ações, por uma maioria não inferior a 90% dos valores mobiliários em causa.

Para o efeito, o pedido de *delisting* voluntário deve ser apresentado à CMVM no prazo de 20 dias a contar da data das deliberações acima referidas.

A sociedade deverá então adquirir (ou nomear, um acionista ou terceiro que se comprometa a adquirir) as ações detidas pelos acionistas, à data da realização da assembleia geral, que não votaram a favor do *delisting*, no prazo de três meses a contar da aprovação pela CMVM do *delisting* voluntário.

## **Qual é o preço a pagar para adquirir as ações detidas pelos acionistas que não votaram a favor do processo de *delisting*?**

A aquisição das ações deve ser efetuada em numerário, por uma quantia calculada de acordo com os parágrafos abaixo, com referência à data de divulgação da convocação da Assembleia Geral. Essa contrapartida deve ser assegurada por uma garantia bancária ou um depósito em numerário efetuado numa instituição de crédito.

O preço a pagar pelas ações não pode ser inferior ao mais elevado dos seguintes montantes:

**a)** O preço mais alto pago pelo oferente ou por qualquer parte relacionada para a aquisição das ações ou que o oferente ou qualquer uma dessas pessoas se comprometeu a pagar, nos seis meses imediatamente anteriores à data de publicação do aviso de convocação;

**b)** A média ponderada do preço de mercado apenas das ações durante esse mesmo período.

O *delisting* é efetivo a partir da publicação da decisão favorável da CMVM.

#### **Obrigações de confidencialidade**

Os interesses públicos relacionados com a integridade do mercado exigem que o processo de preparação da saída de mercado seja mantido estritamente confidencial e limitado a um círculo restrito pessoas até que seja divulgado publicamente bem como que este respeite as regras do mercado.

Por favor, consultar o capítulo '5. A vida de uma empresa com valores mobiliários admitidos à negociação', nomeadamente a secção relacionada com o «Regulamento relativo aos abusos de mercado» para obter mais informações sobre esta matéria.

### **3.3.2. Exclusão de negociação em resultado de aquisição potestativa**

Last updated: September 16, 2022

Caso, no contexto de uma oferta pública de aquisição ("OPA") lançada sobre uma Empresa com ações admitidas à negociação num mercado regulamentado, o oferente adquira 90% ou mais dos respetivos direitos de voto, a lei confere-lhe o direito de implementar um procedimento de aquisição potestativa para se tornar titular das restantes ações da sociedade. Este direito de aquisição potestativa pode ser exercido no prazo de 3 meses a partir do apuramento de resultados da OPA, devendo a contrapartida pela aquisição das ações remanescentes ser paga em numerário e cumprir o mínimo legalmente exigido.

Na sequência de uma aquisição potestativa, as ações da Empresa e quaisquer valores mobiliários que concedam o direito de aquisição das mesmas serão imediatamente excluídas da negociação em mercado regulamentado.

### **3.3.3. Exclusão da negociação determinado pela entidade gestora de mercado**

Last updated: September 16, 2022

A Euronext poderá excluir as ações da Empresa cotada dos seus mercados por sua própria iniciativa ou a pedido da CMVM, em situações extremas previstas na lei, nomeadamente após o incumprimento das regras ou leis e regulamentos de cotação, tendo em conta a intenção da proteção dos investidores e a integridade do mercado. A decisão de exclusão é, normalmente, precedida de várias interações entre a Empresa, a Euronext e, se necessário, a CMVM.

### 3.3.4. Custos de Delisting

Last updated: April 18, 2024

#### Comissões Euronext

A Empresa deverá pagar uma taxa de *delisting* independentemente da sua ação ser voluntária ou não de qualquer classe das suas ações cotadas num mercado Euronext:

Euronext Acess 5 000€

Euronext Growth/Euronext 15 000€

#### Resgate ou cancelamento de ações

O cancelamento consiste em qualquer anulação ou redução da quantidade de ações admitidas à negociação.

A taxa devida pelo resgate ou cancelamento de ações é cobrada imediatamente após o evento, sempre que tal implique a anulação da emissão de ações na central de valores mobiliários, ou sempre que ocorra a extinção da Empresa, nomeadamente por fusão, dissolução ou liquidação.

Número de operações por ano	Taxa/operação
De 1 a 20	€543,80
De 21 a 100	€326,28
A partir de 101	€54,38