

Novas regras para o mercado de capitais

DL 171/2026

Transformative Legal Experts

PL
MJ

Índice

1. Emitentes

→ Saiba mais

- 1.1 Acesso ao mercado e financiamento
- 1.2 Criação do ESAP
- 1.3 Estudos patrocinados por emitentes e neutralidade tecnológica

2. Intermediários financeiros

→ Saiba mais

3. Organismos de investimento coletivo (“OIC”) e sociedades gestoras

→ Saiba mais

A 26 de agosto de 2026 foi publicado o Decreto-Lei n.º 171/2026 (o “DL 171/2026”), que introduz uma reforma transversal do enquadramento português dos mercados de capitais. O diploma altera, entre outros, o Código dos Valores Mobiliários (“CVM”), o Código das Sociedades Comerciais (“CSC”) e o Regime da Gestão de Ativos (“RGA”), concretizando em Portugal diversos elementos do Listing Act, da revisão da DMIF II/RMIF e do regime do European Single Access Point (ESAP).

Alguns intervenientes beneficiarão de maior flexibilidade de acesso a financiamento, outros terão de adaptar sistemas, políticas internas, contratos e fluxos de reporte.

O DL 171/2026 entrou em vigor, como regra, em 1 de setembro de 2026, sem prejuízo de a produção de alguns efeitos ser diferida no tempo.

A reforma combina medidas de abertura e simplificação do mercado de capitais, designadamente a redução do *free float* exigido para a admissão, a criação de segmentos de PME em crescimento e o aumento do limiar de dispensa de prospeto em ofertas públicas, com novos requisitos na forma de divulgação de informação. O impacto será, por isso, assimétrico: alguns intervenientes beneficiarão de maior flexibilidade de acesso a financiamento, enquanto outros terão de adaptar sistemas, políticas internas, contratos e fluxos de reporte.

I. Emitentes

1.1. ACESSO AO MERCADO E FINANCIAMENTO

Redução do *free float* mínimo (artigo 229.º do CVM)

A admissão de ações à negociação em mercado regulamentado depende da existência de um grau de dispersão adequado das ações pelo público. O regime anterior presumia existir um grau adequado de dispersão quando pelo menos 25% do capital social subscrito se encontrasse disperso pelo público, ou estivesse assegurado o funcionamento regular do mercado.

Com a reforma, passa a considerar-se que existe um grau adequado de dispersão quando, em alternativa: (a) as ações objeto do pedido de admissão à negociação se encontrem dispersas pelo público numa proporção de, pelo menos, 10% do capital social subscrito representado pela categoria relevante; ou (b) a entidade gestora entenda estar assegurado o funcionamento regular do mercado com uma percentagem inferior apurada através de, pelo menos, um dos seguintes critérios: número suficiente de ações detidas pelo público, número suficiente de acionistas ou valor de mercado suficiente das ações detidas pelo público.

Na prática, a medida amplia a margem de estruturação de ofertas, colocações e admissões à negociação, e, não sendo atingida a dispersão de 10%, desloca parte da análise para a entidade gestora do mercado. Os emitentes que pretendam utilizar o regime deverão analisar a distribuição acionista, a liquidez previsível e a capacidade de formação regular de preços.

Eliminação de requisitos para admissão a mercado regulamentado e regime da admissão de obrigações (revogação dos artigos 228.º e 230.º do CVM)

São eliminados os requisitos específicos de admissão a mercado regulamentado que exigiam um mínimo de três anos de atividade e a divulgação dos relatórios de gestão e contas anuais dos três anos anteriores. Elimina-se, ainda, o regime autónomo de admissão de obrigações em mercado regulamentado.

Promoção dos mercados PME (artigo 201.º-A do CVM)

O regime anterior já permitia o registo de sistemas de negociação multilateral (“SNM”) como mercados de PME em crescimento. A novidade do DL 171/2026 é dupla: (i) passa a ser igualmente possível registar apenas um segmento de um SNM já existente como segmento de PME em crescimento, sem necessidade de criar uma plataforma autónoma; e (ii) é flexibilizado o regime de negociação cruzada entre plataformas.

Na prática, uma entidade gestora pode criar um segmento dedicado dentro de um SNM generalista, desde que esse segmento esteja claramente separado dos demais e que as transações realizadas no segmento sejam claramente distinguíveis (artigo 201.º-A, n.º 2, alínea h)).

A segunda novidade relevante diz respeito à negociação cruzada entre plataformas de PME em crescimento. Na versão anterior da lei, a negociação dos instrumentos de um emitente noutro SNM de PME exigia o consentimento do emitente. A nova redação flexibiliza esta exigência: basta que o emitente tenha sido previamente informado e não tenha levantado objeções (artigo 201.º-A, n.º 6). Quando essa negociação ocorra noutro SNM ou segmento de PME em crescimento, o emitente não fica sujeito a obrigações adicionais de governo societário ou de divulgação de informação (artigo 201.º-A, n.º 7, alínea a)). Contudo, se a negociação ocorrer noutra plataforma que não seja de PME em crescimento, o emitente é informado das obrigações adicionais a que fica sujeito (artigo 201.º-A, n.º 7, alínea b)).

Esta alteração facilita a criação de um ecossistema mais integrado para PME, reduzindo barreiras à liquidez sem impor encargos regulatórios desproporcionados aos emitentes. Para as empresas que ponderem o acesso ao mercado de capitais, os segmentos de PME em crescimento representam uma via de acesso potencialmente mais leve do que a admissão direta em mercado regulamentado, com obrigações de informação proporcionais e custos de conformidade mais reduzidos. Contudo, o impacto prático dependerá da decisão das entidades gestoras de efetivamente criarem estes segmentos em Portugal.

A graphic with a dark background featuring a bar chart with orange bars and a line graph with white dots. The text is overlaid on the right side of the graphic.

Empresas que ponderem acesso ao mercado de capitais, os segmentos de PME em crescimento representam uma via de acesso potencialmente mais leve do que a admissão direta em mercado regulamentado.

Aumento do limiar de dispensa de prospeto em ofertas públicas (artigo 109.º do CVM)

Passam a estar isentas da obrigação de publicação de prospeto as ofertas ao público cujo valor agregado seja inferior a 12 milhões de euros, calculado segundo as regras aplicáveis, aumentando-se substancialmente o anterior limiar de 8 milhões.

Revisão do regime de *squeeze-out* e alienação potestativa após OPA (artigos 194.º e 196.º do CVM)

Na sequência de uma OPA geral, o oferente que atinja ou ultrapasse, até ao apuramento dos resultados da oferta, 90% dos direitos de voto correspondentes ao capital social e 90% do capital social pode adquirir as ações remanescentes dos acionistas minoritários nos três meses subsequentes, mediante contrapartida em dinheiro. Simetricamente, os acionistas minoritários têm, também, o direito de alienação potestativa verificados esses pressupostos. Com a alteração legislativa acrescenta-se o requisito cumulativo de titularidade de 90% do capital social ao anterior requisito de 90% dos direitos de voto. A solução alinha o direito português com o europeu, que exige ambos os limiares para o exercício do *squeeze-out*. O exercício destes direitos torna-se, pois, mais exigente.

Novos requisitos de transparência associados às ações com voto plural (artigo 21.º-D do CVM)

As sociedades podem emitir ações com direito especial a até cinco votos por ação, mediante aprovação societária adequada. A alteração reforça a transparência: as informações sobre as diferentes categorias, direitos, percentagens de capital e votos, restrições e titulares relevantes devem constar do prospeto ou documento de admissão e ser atualizadas no relatório de gestão anual quando ocorram alterações.

Suspensão, interrupção e restrição da negociação (artigos 213.º-A e 215.º do CVM)

A suspensão deixa de depender de renovações periódicas obrigatórias de 10 em 10 dias e deve manter-se apenas durante o período estritamente necessário à regularização da situação que lhe deu origem. A entidade gestora passa a ter o poder de, em casos excecionais, suprimir, alterar ou corrigir uma transação.

Ainda que não se criem novas obrigações de transparência, o diploma obriga à disponibilização de informação no *European Single Access Point*.

1.2. CRIAÇÃO DO ESAP

Ainda que não se criem novas obrigações de transparência, o diploma obriga à disponibilização de informação no *European Single Access Point* (“ESAP”), uma plataforma europeia de acesso centralizado a informação financeira e de sustentabilidade, criada pelo Regulamento (EU) 2023/2859, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de dezembro de 2023, destinada a proporcionar ao público um acesso único e simplificado a informações com relevância para os serviços financeiros, os mercados de capitais e a sustentabilidade. O sistema assenta num princípio de transmissão única: as entidades abrangidas transmitem a informação à entidade nacional competente, que a disponibiliza ao ESAP, sem impor requisitos adicionais de divulgação para além dos que já resultam da legislação aplicável. A entrada em vigor deste regime é, em parte, diferida no tempo.

Formato de divulgação dos relatórios de gestão

O relatório de gestão e o relatório consolidado de gestão continuam a ter de ser transmitidos à CMVM. A CMVM torna o relatório acessível no ESAP. Em termos práticos, o emitente deve adequar o formato e os metadados com que transmite o relatório à CMVM.

1.3. ESTUDOS PATROCINADOS POR EMITENTES E NEUTRALIDADE TECNOLÓGICA

Estudos patrocinados por emitentes (Artigo 12.º-F do CVM)

As recomendações de investimento pagas, total ou parcialmente, por um emitente são qualificadas como estudos patrocinados por emitentes se forem produzidas em conformidade com o código de conduta da União Europeia aplicável a esta matéria e não ficam sujeitas ao regime das recomendações para investimento.

A observância do código de conduta é condição para que o material seja qualificado como estudo patrocinado por emitente e não como comunicação comercial. Assim, quaisquer outros materiais de estudo pagos total ou parcialmente pelo emitente que não tenham sido elaborados em conformidade com o código são qualificados como comunicação comercial. A oportunidade de aumentar a cobertura de *research* deve, por isso, ser acompanhada por governação clara sobre independência analítica, conflitos de interesses, aprovação de conteúdos e segregação entre informação financeira e marketing.

Tecnologia descentralizada de registo

No domínio tecnológico, o DL 171/2026 confirma uma abordagem de neutralidade tecnológica: os valores mobiliários registados através de tecnologia de registo distribuído continuam a enquadrar-se no regime dos valores mobiliários escriturais. A utilização de DLT não cria, por si só, um regime autónomo.

2. Intermediários financeiros

Atuação como internalizador sistemático (artigo 201.º do CVM)

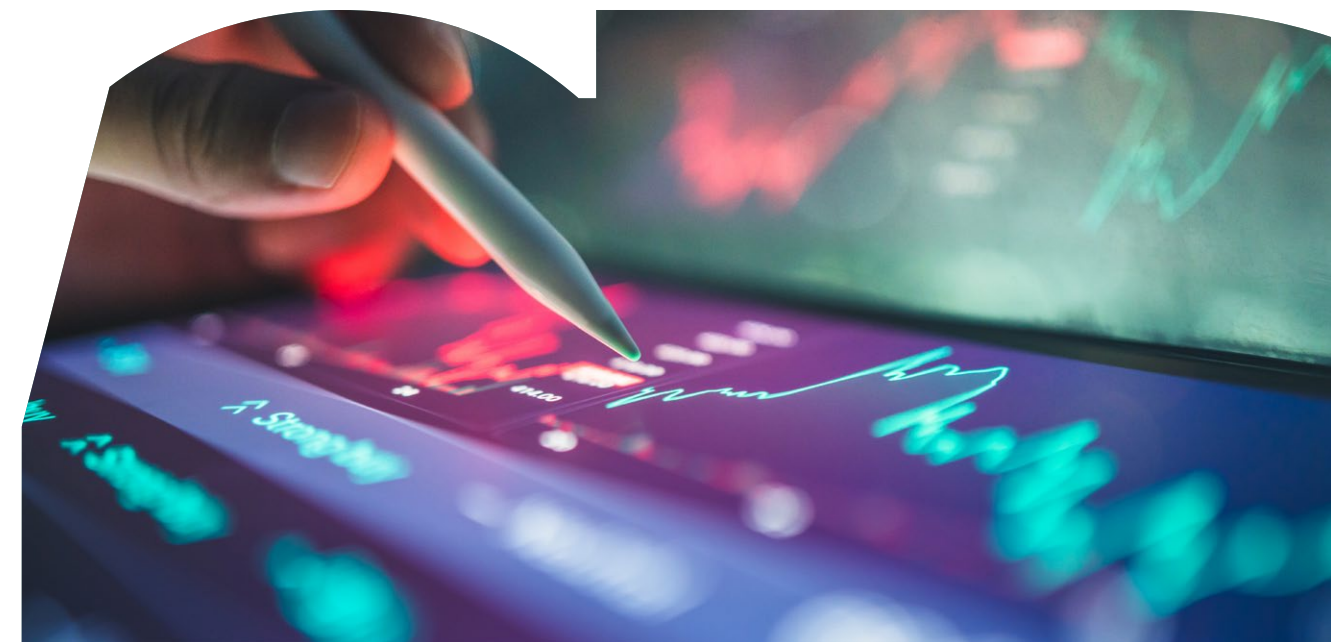
O intermediário financeiro que não preencha os critérios para atuar como internalizador sistemático pode optar por atuar nessa qualidade relativamente a alguns instrumentos financeiros, representativos de capital ou não.

Flexibilização na remuneração de *research* (recomendações de investimento) (artigo 313.º-C do CVM)

Elimina-se a anterior referência a um limiar de capitalização bolsista de que dependia a possibilidade de agregação da remuneração dos serviços de execução e de recomendação de investimento.

Research sobre empresas de pequena e média capitalização (revogação do artigo 313.º-D do CVM)

Eliminação do regime que estabelecia critérios para que o *research* sobre empresas de pequena e média capitalização não fosse considerado um benefício (*inducement*).



Proibição dos pagamentos por fluxos de ordens (artigo 330.º do CVM)

É reforçada a proibição de receber remunerações, comissões ou benefícios de terceiros pela canalização de ordens de clientes (*payment for order flow*), salvo nos casos e condições estritamente admitidos pela legislação aplicável. Os intermediários devem rever acordos com plataformas, modelos de execução, informação prestada aos clientes, políticas de melhor execução e mecanismos de identificação de incentivos económicos.

Estudos patrocinados por emitentes

Os intermediários que produzam ou distribuam estudos patrocinados devem assegurar a conformidade com o código de conduta europeu, a identificação destacada na primeira página e a coerência dos metadados quando o estudo seja transmitido para o ESAP. A documentação de aprovação, revisão e distribuição deverá permitir demonstrar que o material não foi apresentado ao investidor como *research* independente quando é, juridicamente, comunicação patrocinada.

Extratos periódicos de valores mobiliários escriturais de emitentes em liquidação ou insolvência (artigo 64.º-A do CVM)

A entidade registadora fica dispensada de enviar extratos periódicos aos clientes quando não existam alterações relevantes na conta, sem prejuízo do direito do titular de os solicitar a qualquer momento. Intermediários e entidades responsáveis pelo registo devem alinhar os seus sistemas, avisos aos clientes e procedimentos de arquivo com esta nova lógica.

A entidade registadora fica dispensada de enviar extratos periódicos aos clientes quando não existam alterações relevantes na conta.

3. Organismos de investimento coletivo (“OIC”) e sociedades gestoras

Novos deveres de reporte para OIC que investem em ações negociadas no mercado regulamentado (artigo 26.º-J do CVM)

Os OIC e entidades gestoras que invistam em ações negociadas no mercado regulamentado passam a estar obrigados a divulgar ao público, no seu website (e a atualizar anualmente quando relevante), relativamente aos principais elementos da sua estratégia de investimento em ações de que forma: (i) são coerentes com o perfil e duração dos seus passivos, em particular os passivos de longo prazo e (ii) contribuem para o desempenho de médio e longo prazo dos seus ativos.

O OIC divulga ao público, no seu website, informações relativas ao seu acordo com o gestor de ativos, nomeadamente sobre a forma como os incentivos do gestor de ativos estão alinhados com a estratégia e decisões de investimento, com o perfil e duração dos passivos do OIC, em particular os passivos a longo prazo; de que forma esse acordo incentiva o gestor de ativos a tomar decisões de investimento com base em avaliações de desempenho financeiro e não financeiro de médio a longo prazo da sociedade participada e a envolver-se nas sociedades participadas a fim de melhorar o seu desempenho de médio a longo prazo, entre outras informações.

Transmissão da informação à CMVM para publicação no ESAP (artigo 26.º-M do CVM)

A partir de 10 de janeiro de 2030, a obrigação de divulgação referida acima passa a ser acompanhada por uma obrigação de transmitir a informação à CMVM, que a deve tornar acessível no ESAP. Aplicam-se novos requisitos à forma como essa informação é transmitida, nomeadamente quanto a metadados da informação.

Sobre a PLMJ

→ Quem somos

“PLMJ stands out for its in-depth technical expertise, combined with a practical, strategic and solution-oriented approach.”

CLIENT REFERENCE FROM
CHAMBERS AND PARTNERS

Sobre a área de Mercado de Capitais

→ O que fazemos



Raquel Azevedo

Sócia

(+351) 210 103 714
raquel.azevedo@plmj.pt



João Dias Lopes

Sócio

(+351) 211 592 523
joao.diaslopes@plmj.pt



Madalena Perestrelo de Oliveira

Consultora sénior

(+351) 210 103 740
madalena.perestrelo@plmj.pt



Rita Romão

Associada coordenadora

(+351) 211 592 545
rita.romao@plmj.pt



José Eduardo Oliveira

Associado

(+351) 213 197 573
joseeduardo.oliveira@plmj.pt

