

# **Investir em Portugal:** O que mudou com as novas regras de controlo das transações

info@abreuadvogados.com  
**abreuadvogados.com**

## **Introdução: Três níveis de análise para uma transação**

A União Europeia entrou numa nova fase em que as transações que envolvem capital estrangeiro são analisadas de forma muito mais rigorosa do que no passado: ao controlo tradicional da concorrência juntam-se agora dois níveis adicionais - a análise do investimento direto estrangeiro (IDE) e o Regulamento relativo aos subsídios estrangeiros (FSR).

Na prática, isto significa que uma única aquisição ou fusão pode ter de passar por três análises diferentes: uma centrada na concorrência (para evitar monopólios), outra centrada na segurança nacional (para proteger setores estratégicos) e outra direcionada para os subsídios concedidos por países fora da UE (para evitar a concorrência desleal).

Estas novas regras refletem uma mudança na política da União no sentido de uma maior autonomia estratégica, segurança económica e proteção do mercado interno contra ingerências originárias fora da União.

### **O que mudou?**

Durante décadas, quando uma empresa era adquirida no âmbito de uma operação de concentração na UE, a análise centrava-se essencialmente em determinar se a operação prejudicava a concorrência ou os consumidores; as questões de segurança nacional eram tratadas de modo não coordenado em cada país.

Mas o contexto geopolítico mudou. A UE adotou em 2019 o Regulamento (UE) 2019/452, que criou um sistema de cooperação entre países para controlar os investimentos estrangeiros em setores sensíveis e, em 2022, o Regulamento (UE) 2022/2560 (FSR), que permite à Comissão Europeia investigar se as empresas beneficiaram de apoio financeiro de países terceiros, passíveis de distorcer a concorrência.

Com o FSR, a UE começou a aplicar a lógica que já utilizava para controlar os auxílios estatais dentro da União também ao apoio proveniente do exterior, sinalizando uma postura mais firme em relação aos investidores apoiados por Estados estrangeiros e reforçando a componente geopolítica das operações comerciais.

### **Como funciona em Portugal?**

Portugal sempre teve uma postura relativamente aberta em relação ao investimento estrangeiro e, ao contrário de outros países da EU, não possui um sistema abrangente de controlo do investimento externo em todos os setores; o regime encontra-se previsto no Decreto-Lei n.º 138/2014, que permite ao Governo bloquear transações que ponham em risco a defesa nacional ou a segurança de serviços essenciais em áreas estratégicas.

Quais os setores envolvidos? As operações que envolvem redes de energia, infraestruturas de telecomunicações ou concessões portuárias são agora analisadas não só em matéria de

controlo de concentrações pela Autoridade da Concorrência, mas também tendo em conta questões de segurança e, quando aplicável, o Regulamento da União sobre Subsídios Estrangeiros.

Isto significa que um investimento transfronteiriço que seja aprovado do ponto de vista da concorrência ainda pode enfrentar obstáculos devido a análises paralelas de segurança ou de subsídios a nível da União.

### **Exemplos concretos: casos reais**

#### **Caso 1: Telecomunicações nos Emirados Árabes Unidos**

No caso da empresa de telecomunicações dos Emirados Árabes Unidos «e&» (Emirates Telecommunications Group Company) que adquiriu o PPF Telecom Group, a Comissão Europeia conduziu, pela primeira vez ao abrigo do FSR, uma investigação aprofundada para compreender se as garantias estatais ilimitadas e outros apoios financeiros concedidos pelos Emirados poderiam distorcer a concorrência; a operação foi aprovada, mas apenas depois de a empresa se ter comprometido a eliminar a garantia estatal ilimitada e a assegurar que o financiamento seria feito em condições normais de mercado.

#### **Caso 2: Seguro proibido por questões concorrenciais, mas também analisado por motivos de segurança**

A tentativa de aquisição da resseguradora VIG Re pela Hannover Re (2022-2023) foi analisada ao abrigo das regras da União de concorrência e acabou por ser proibida pela Comissão Europeia (Processo M.10647); simultaneamente, vários países da União também analisaram a operação do ponto de vista da segurança nacional, uma vez que o setor dos seguros é considerado estratégico.

#### **Caso 3: Metro de Lisboa e subsídios Chineses**

A Comissão Europeia abriu uma investigação ao abrigo do FSR para compreender se a filial portuguesa da empresa Chinesa CRRC beneficiou de subsídios estrangeiros que poderiam ter conferido uma vantagem indevida no concurso público para a construção da nova linha «Violeta» do metro de Lisboa; a investigação foi aberta na sequência de indícios de possível distorção no concurso de abril de 2025 e determinará se são adequadas medidas corretivas, se o contrato deve ser bloqueado ou se não há objeções; o contrato ainda não foi adjudicado e a investigação está em curso.

### **Que desafios para os investidores?**

A coexistência destes três sistemas de controlo levanta questões: embora os critérios jurídicos sejam diferentes, muitas vezes analisam os mesmos factos - por exemplo, o financiamento concedido por um Estado estrangeiro pode suscitar preocupações de concorrência desleal (FSR) e, ao mesmo tempo, de dependência estratégica (IDE).

Para Portugal, que sempre dependeu fortemente do capital estrangeiro, incluindo em setores privatizados como a energia, as telecomunicações e as infraestruturas, este novo quadro pode alterar o equilíbrio entre a abertura ao investimento e o controlo; o desafio consiste em

continuar a ser atrativo para os investidores, alinhando-se simultaneamente com as prioridades da EU em matéria de segurança económica.

Outro problema prático é a coordenação dos prazos: as diferentes análises (concorrência, segurança, subsídios estatais) têm os seus próprios calendários, o que pode criar incerteza; embora a Comissão Europeia procure facilitar a coordenação entre os processos, ainda não existe uma integração formal.

### **O que isto significa na prática?**

Para transações que devem passar por uma análise nacional em Portugal e também por procedimentos da UE, é essencial planear cuidadosamente a sequência de etapas e compreender onde residem os riscos contratuais.

### **Conselhos práticos para os investidores:**

- Prevenção e análise da possibilidade de notificação a várias entidades (concorrência, segurança, subsídios)
- Identificação desde o início se a empresa-alvo ou o comprador beneficiaram de apoio financeiro de países fora da UE
- Preparação de documentação clara sobre a origem e as condições do financiamento
- Preparação prévia para prazos mais longos e possíveis condições ou compromissos para aprovação
- Procura de aconselhamento especializado desde a fase de planeamento da operação

### **Conclusão: investir com conhecimento e preparação**

As regras mudaram. Investir em Portugal requer atualmente uma visão integrada que articule as matérias de concorrência, segurança e controlo de subsídios. O que antes era uma simples análise da quota de mercado pode agora envolver questões geopolíticas e de financiamento estatal.

A boa notícia: com um planeamento adequado e aconselhamento especializado, é possível percorrer com segurança este novo quadro regulamentar. Portugal continua a ser um destino de investimento atrativo, mas a preparação prévia é determinante e essencial.

Se está a planear uma operação de investimento ou aquisição que possa envolver estas questões, a análise atempada dos requisitos regulamentares é um passo fundamental.

Thinking about tomorrow? Let's talk today.



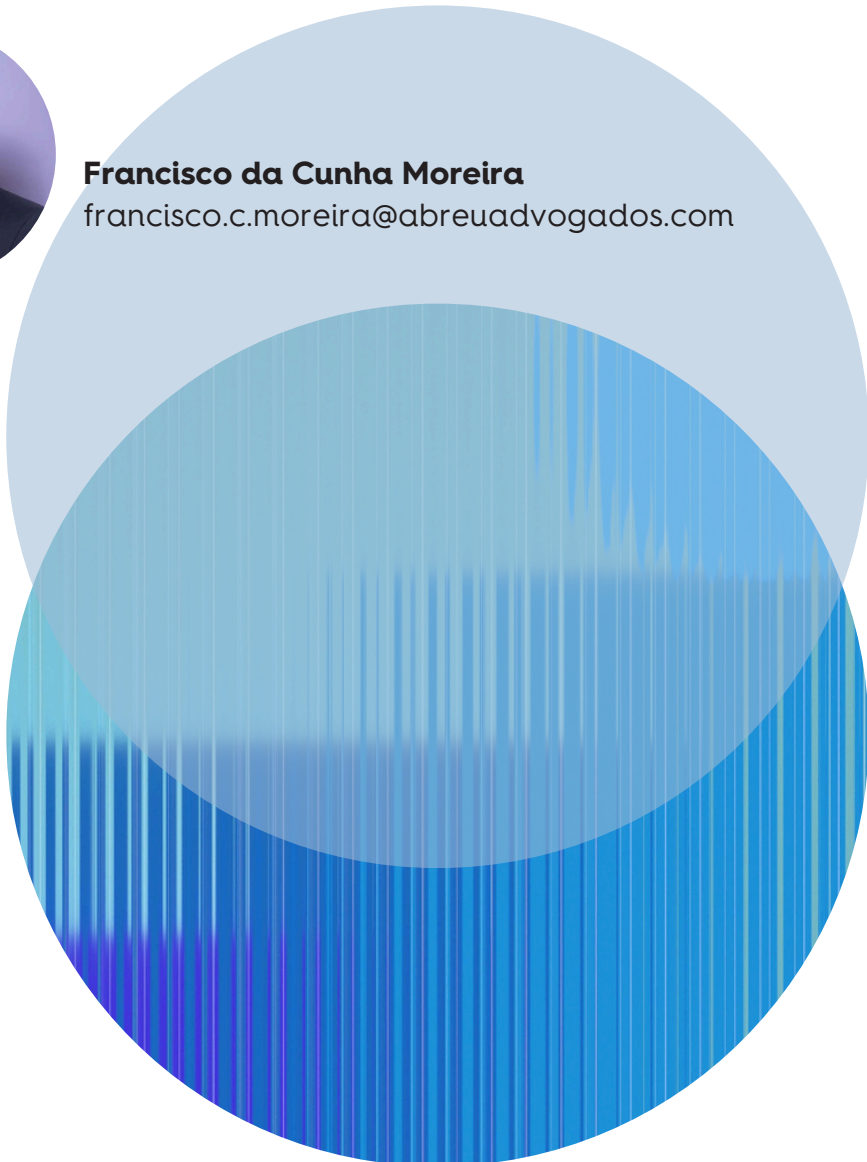
**Armando Martins Ferreira**  
armando.m.ferreira@abreuadvogados.com



**Margarida Calixto Kolmer**  
margarida.c.kolmer@abreuadvogados.com



**Francisco da Cunha Moreira**  
francisco.c.moreira@abreuadvogados.com



info@abreuadvogados.com  
**abreuadvogados.com**

**Abreu:**  
advogados