

Circular relativa ao mercado de capitais e a sustentabilidade: Requisitos de informação e de organização e a abordagem de supervisão da CMVM

21/12/2021

1. A CMVM tem como uma das suas prioridades estratégicas a criação de condições favoráveis para potenciar um mercado credível e dinâmico de financiamento sustentável em Portugal. Para o efeito, procura adotar uma abordagem construtiva, flexível e de proximidade com os agentes do mercado e os investidores, para suportar a mobilização de capitais privados para financiar a transição para uma economia verde, inclusiva, resiliente e mais sustentável.
2. O papel determinante que o sector financeiro, as empresas, os investidores e os reguladores são chamados a assumir nessa transição deve ser encarado como uma oportunidade, sem prejuízo dos desafios operacionais, regulatórios e de supervisão que têm de ser enfrentados nos próximos anos.
3. A fiabilidade, consistência e comparabilidade da informação em matéria de sustentabilidade é absolutamente essencial para a credibilidade dos agentes e para a confiança dos investidores, sendo um elemento muito relevante para desenvolver o mercado de financiamento sustentável.
4. No entanto, a natureza inovadora da temática da sustentabilidade, bem como o elevado ritmo do processo regulatório, colocam desafios de implementação e supervisão, uma vez que naturalmente persiste alguma incerteza jurídica na interpretação das normas, não estão ainda estabilizadas as normas de concretização de princípios gerais que já estão em vigor e existem algumas dificuldades operacionais em virtude do desfasamento dos calendários de aplicação das exigências de transparência no sector financeiro e do reporte de informação não financeira pelas empresas.
5. Ao mesmo tempo, acresce a elevada complexidade técnica e científica que envolve os temas da sustentabilidade e a novidade da mensuração dos riscos e fatores ambientais e sociais e o seu impacto na performance financeira, o que requer uma acelerada necessidade de capacitação dos recursos humanos e o robustecimento dos meios técnicos dos agentes do mercado e também dos reguladores.
6. Neste contexto, a CMVM e os outros reguladores, a nível da ESMA, acordaram em privilegiar uma abordagem de convergência de supervisão na interpretação e aplicação do novo quadro legal e, em conjunto, trabalhar em orientações e esclarecimentos comuns no plano europeu.
7. Tendo por base este enquadramento, a CMVM considera oportuno chamar agora à atenção das entidades supervisionadas para as novas normas, que terão de cumprir no próximo ano, bem como comunicar de forma clara a sua abordagem de supervisão nesta matéria.

I. Destaques Regulatórios, entendimentos e recomendações

A. Emitentes

- Em virtude da entrada em vigor do Regulamento da Taxonomia¹, os Emitentes obrigados à divulgação de informação não financeira terão de passar a prestar informações sobre a forma e a medida da associação das atividades da empresa a atividades económicas qualificadas como sustentáveis do ponto de vista ambiental. Para o efeito, os emitentes deverão divulgar a proporção do seu volume de negócios, despesas de capital e despesas operacionais associados a atividades económicas qualificadas como sustentáveis do ponto de vista ambiental².
 - Contudo, entre 1 de janeiro e 31 de dezembro de 2022, os Emitentes não financeiros deverão divulgar apenas a proporção das atividades económicas elegíveis e não elegíveis, em relação àqueles três indicadores (total do seu volume de negócios, despesas de capital e despesas operacionais), bem como determinadas informações qualitativas³.
 - Por sua vez, entre 1 de janeiro de 2022 e 31 de dezembro de 2023, os Emitentes do setor financeiro apenas deverão divulgar algumas informações, com um carácter mais limitado⁴, devendo a informação a prestar ser ajustada em função da natureza do emitente (i.e. instituição de crédito, empresa de seguros ou resseguros ou outra).
 - Tendo em atenção os deveres de reporte acima mencionados, a Comissão Europeia divulgou um documento com respostas a perguntas frequentes (FAQs) relativas à forma como as empresas do setor financeiro e não financeiro devem efetuar os reportes sobre as atividades económicas elegíveis para a Taxonomia⁵.
 - Os Emitentes deverão, pela primeira vez, apresentar à apreciação dos seus acionistas na respetiva assembleia geral anual de 2022 um Relatório sobre Remunerações, em conformidade com a política de remuneração aprovada, que detalhe as remunerações atribuídas, ou devidas, durante o último exercício, a cada membro dos órgãos de administração e de fiscalização.
8. A CMVM recomenda que os Emitentes incluam as divulgações que acompanham os indicadores-chave de desempenho (“KPIs”) estabelecidos nos anexos ao Regulamento Delegado que complementa o Regulamento da Taxonomia, nas mesmas partes das demonstrações não financeiras que contêm esses indicadores, ou, em alternativa, forneçam referências cruzadas às partes das demonstrações que contêm esses indicadores.

¹ REGULAMENTO (UE) 2020/852 DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO de 18 de junho de 2020.

² Artigo 8º, concretizado pelo REGULAMENTO DELEGADO (UE) 2021/2178 DA COMISSÃO de 6 de julho de 2021.

³ Referidas no anexo I, ponto 1.2.1, relevantes para efeitos dessas divulgações, conforme art. 10.º, n.º 1 do REGULAMENTO DELEGADO (UE) 2021/2178 DA COMISSÃO de 6 de julho de 2021.

⁴ As informações previstas no artigo 10.º, n.º 2 do referido Regulamento Delegado.

⁵ [Frequently asked questions: How should financial and non-financial undertakings report taxonomy-eligible economic activities and assets in accordance with the Taxonomy Regulation Article 8 Disclosures Delegated Act? \(europa.eu\)](#).

9. Os Emitentes que adotem o Modelo de relatório da CMVM deverão incluir a informação exigível na secção do relatório respeitante à componente ambiental e, relativamente às informações que acompanham os KPIs relevantes, os emitentes poderão optar:
- pela sua inclusão na(s) mesma(s) subsecção(/ões) em que seja(m) apresentado(s) o(s) KPI(s); ou
 - pela inclusão dessas informações em uma ou mais subsecções do relatório, desde que as mesmas sejam acompanhadas de uma remissão para o ponto do relatório do qual consta(m) o(s) KPI(s) relevante(s).
10. Em qualquer dos casos, recomenda-se que os Emitentes indiquem, de forma clara, as páginas do relatório de informação não financeira onde constam essas informações. Os emitentes que utilizem o Modelo de Relatório da CMVM, na modalidade de tabela de correspondências, poderão para o efeito incluir uma nova secção na tabela referente à informação exigida pelo artigo 8.º do Regulamento da Taxonomia.

B. Gestão de ativos

- O Regulamento relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros, conhecido por Regulamento SFDR⁶ entrou em vigor a 10 de março de 2021.
- A partir de 1 de janeiro de 2022 as entidades gestoras serão obrigadas a divulgar informação sobre a forma e em que medida os organismos de investimento coletivo (“OIC”) por elas geridos estão alinhados com os objetivos da taxonomia ambiental relativos à mitigação das alterações climáticas e à adaptação às alterações climáticas, em conformidade com o Regulamento da Taxonomia⁷.
- A aplicação das normas técnicas de regulação (RTS) que concretizam os requisitos de transparência ao abrigo do Regulamento SFDR e do Regulamento da Taxonomia, ao nível do produto, foi adiada para 1 de janeiro de 2023, de acordo com anúncio recente da Comissão Europeia⁸.
- A partir de 1 de agosto de 2022 são aplicáveis as novas normas respeitantes aos riscos e fatores de sustentabilidade a ter em conta pelas entidades gestoras de organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (“OICVM”)⁹ e à integração dos fatores, dos riscos e das

⁶ REGULAMENTO (UE) 2019/2088 DO PARLAMENTO EUROPEU E DO CONSELHO de 27 de novembro de 2019, conforme alterado. Algumas das suas disposições são de aplicação faseada (no que respeita requisitos de transparência sobre os principais efeitos negativos e a outros objetivos ambientais que não os relativos às alterações climáticas).

⁷ Informação prevista nos seus artigos 5.º, 6.º e 7.º.

⁸ Assinala-se que, em resultado da nova data de aplicação dos RTS, tornaram-se, assim, desnecessárias as disposições transitórias que haviam sido propostas pelas ESAs no que respeita à divulgação dos principais impactos negativos ao nível das entidades. As entidades que divulguem a sua declaração sobre os principais impactos negativos, pela primeira vez até junho de 2023, terão de cumprir os requisitos de divulgação estabelecidos nos RTS, considerando como primeiro período de referência de 1 de janeiro de 2022 a 31 de dezembro de 2022. Assim, alerta-se as entidades para começar a reunir informação sobre os PAI a partir de 1 de janeiro de 2022 se pretendem fazer aquele reporte em junho de 2023.

⁹ Diretiva Delegada (UE) 2021/1270 da Comissão, de 21 de abril.

preferências de sustentabilidade em determinados requisitos em matéria de organização por parte das entidades gestoras de fundos de investimento alternativos¹⁰.

11. A CMVM adotou o conjunto de recomendações das Autoridades Europeias de Supervisão (as “ESAs”) de 25 de fevereiro de 2021 que visaram dar resposta a algumas questões relacionadas com a aplicação do Regulamento SFDR¹¹ e incentivou as entidades a considerar o relatório final com o projeto de RTS das ESAs, de 4 de fevereiro de 2021, como referência no cumprimento das normas do SFDR até à aprovação dos RTS pelos legisladores europeus¹². A 14 de julho de 2021, a Comissão Europeia veio, através de um conjunto de perguntas e respostas, esclarecer algumas questões que lhe tinham sido remetidas pelas ESAs sobre o Regulamento SFDR, documento que deverá também ser tido em conta pelas entidades¹³, assim como o relatório final com o projeto de RTS das ESAs de 22 de outubro de 2021 que veio a consolidar a concretização dos requisitos de transparência ao abrigo do SFDR e, ao nível produto, pelo Regulamento da Taxonomia¹⁴.
12. Com a aplicação das normas do Regulamento da Taxonomia a partir de 1 de janeiro, alertam-se as entidades gestoras para a necessidade de alterar a informação pré-contratual de todos OIC por si geridos, por forma a refletir a informação exigida pelo Regulamento da Taxonomia¹⁵. Entendemos que a referida adaptação se enquadra numa mera comunicação da alteração dos documentos constitutivos dos OIC¹⁶.
13. O cumprimento das novas normas relativas à integração dos riscos de sustentabilidade na organização das entidades gestoras de OICVM e de fundos de investimento alternativo a partir de 1 de agosto de 2022 implica um conjunto de alterações ao nível do governo interno, das políticas e procedimentos das entidades e nos recursos humanos e técnicos no sentido de assegurar que os riscos ambientais, sociais e de governo societário (“ESG”) são devidamente considerados, pelo que deverão as entidades gestoras que ainda não o fizeram, proceder às devidas adaptações.

¹⁰ Regulamento Delegado (UE) 2021/1255 da Comissão de 21 de abril.

¹¹ [jc_2021_06_joint_esas_supervisory_statement_-_sfdr.pdf \(europa.eu\)](#)

¹² [CMVM - CMVM adota recomendações das Autoridades Europeias de Supervisão sobre aplicação do regulamento relativo ao reporte de informação sobre sustentabilidade](#). Assinala-se que as ESAs submeterem à consideração da Comissão Europeia, a 22 de outubro de 2021, o relatório final com o projeto de RTS sobre a divulgação de informação relativa aos referidos produtos financeiros, o qual veio a consolidar a concretização dos requisitos de transparência ao abrigo do SFDR e, ao nível produto, pelo Regulamento da Taxonomia ([jc_2021_50_-_final_report_on_taxonomy-related_product_disclosure_rts.pdf \(europa.eu\)](#)).

¹³ [sfdr_ec_ga_1313978.pdf](#). retificado posteriormente [c_2021_8620_f1_amendment_to_internal_decision_en.pdf](#). Esse documento da Comissão Europeia, todavia não esclareceu cabalmente todas as dúvidas que existam à data na interpretação de algumas normas do SFDR, nomeadamente sobre a classificação de produtos financeiros que promovam características ambientais e/ou sociais e de produtos financeiros que tenham como objetivo investimentos sustentáveis a que se referem, respetivamente, os artigos 8.º e 9.º do SFDR.

¹⁴ ([jc_2021_50_-_final_report_on_taxonomy-related_product_disclosure_rts.pdf \(europa.eu\)](#)).

¹⁵ Em conformidade com os seus artigos 5º, 6º e 7º.

¹⁶ Em conformidade com o artigo 25.º/3/h) do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, no caso de OICVM, organismos de investimento alternativo em valores mobiliários (“OIAVM”) e organismos de investimento imobiliário (“OII”) sob gestão, e em conformidade com o artigo 20.º/3/i) do Regime Jurídico do Capital de Risco, do Empreendedorismo Social e do Investimento Especializado, no caso dos fundos de capital de risco (“FCR”).

C. Intermediários Financeiros

- Os intermediários financeiros que prestam serviços de gestão de carteiras e consultoria para investimento estão sujeitos, em função das suas atividades, ao cumprimento das normas acima referidas do SFDR desde 10 de março de 2021, nomeadamente no que se refere à divulgação de informação sobre as suas políticas de integração dos riscos em matéria de sustentabilidade no seu processo de tomada de decisão de investimento ou na sua consultoria para investimento.
 - A partir de 2 de agosto de 2022 aplicam-se as novas normas respeitantes à integração dos fatores, dos riscos e das preferências de sustentabilidade em determinados requisitos em matéria de organização e nas condições de exercício da atividade dos intermediários financeiros sendo, nomeadamente, necessário recolher junto dos investidores informação sobre as eventuais preferências em matéria de sustentabilidade, para efeitos de avaliação de adequação¹⁷.
 - A partir de 22 novembro de 2022, serão aplicáveis as medidas respeitantes à integração dos fatores de sustentabilidade nas regras de governo de produto nomeadamente, quanto à definição e reavaliação do mercado-alvo¹⁸.
14. Os intermediários financeiros devem preparar-se para as novas regras que requerem a integração dos riscos em matéria de sustentabilidade no cumprimento dos requisitos gerais de organização bem como a integração das preferências dos seus clientes em matéria de sustentabilidade na avaliação da adequação dos instrumentos financeiros. É importante que ponderem em que medida a oferta de instrumentos financeiros disponibilizada permite ir ao encontro das preferências de sustentabilidade dos clientes dado que será necessário assegurar que os investimentos a realizar respeitam essas suas preferências.
15. A CMVM chama a atenção para a importância da aposta na capacitação dos colaboradores, por forma a que os intermediários financeiros assegurem que os seus colaboradores que prestam aos clientes informação sobre os instrumentos financeiros e/ou serviços de consultoria para investimento e gestão discricionária de carteiras, possuem os conhecimento e experiência necessários para fornecer a informação e prestar o aconselhamento personalizado sobre instrumentos financeiros com características e/ou objetivos ESG.
16. Os intermediários financeiros devem preparar-se para a atualização das regras de definição e reavaliação do mercado-alvo e dos processos de governo do produto, para todos os produtos, em linha com as novas regras que entrarão em vigor em novembro de 2022, integrando riscos e considerações de sustentabilidade, com reflexos ao nível das regras de conhecimento de clientes (“KYC”) e das regras de conhecimento dos produtos (“KYP”) das entidades.

¹⁷ Regulamento Delegado (UE) 2021/1253 da Comissão de 21 de abril de 2021.

¹⁸ Em transposição da Diretiva Delegada (UE) 2021/1269 da Comissão de 21 de abril de 2021.

II. A abordagem de supervisão da CMVM

17. A CMVM adota uma atitude pragmática, preventiva e construtiva relativamente à supervisão dos requisitos de prestação de informação em matéria de sustentabilidade e à integração e gestão dos riscos de sustentabilidade nos modelos de negócio das entidades supervisionadas.
18. Esta abordagem tornar-se-á, de forma gradual, mais pormenorizada e incisiva, à medida que o novo quadro legal vai entrando em vigor e vão sendo mitigados os condicionalismos regulatórios e operacionais anteriormente mencionados.
19. Ao longo de 2022 a CMVM continuará o processo de avaliação das práticas de prestação de informação dos emitentes, gestores de ativos e intermediários financeiros, atribuindo especial atenção à substância das mesmas. Em particular, serão priorizadas as seguintes áreas:
 - a. Nos emitentes, a análise da qualidade da informação prestada nos relatórios de informação não financeira, nos comunicados de informação privilegiada, e nos prospetos de distribuição de instrumentos financeiros sustentáveis, em particular quanto a se essa informação é completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita, a fim de procurar mitigar os riscos decorrentes da apresentação com um determinado posicionamento sustentável não coincidente com a realidade.
 - b. Na gestão de ativos, os deveres de publicação pelas entidades gestoras nos respetivos sítios da internet de informação (i) relativa às suas políticas sobre a integração dos riscos em matéria de sustentabilidade no seu processo de tomada de decisões de investimento e (ii) sobre a forma como as suas políticas de remuneração integram os riscos em matéria de sustentabilidade; bem como a verificação do cumprimento dos compromissos definidos nos documentos constitutivos dos OIC em matéria de investimento sustentável.
 - c. Nos intermediários financeiros, a verificação da alteração dos modelos de avaliação da adequação dos instrumentos financeiros ao cliente para aferir das suas preferências em matéria de sustentabilidade e dos produtos que são oferecidos para assegurar essas preferências; a incorporação das apetências por investimento com fatores ESG na definição e reavaliação do mercado alvo nos processos de governo do produto bem como a análise da clareza e completude da informação pré-contratual de PRIIPs com características e/ou objetivos ESG e a validação da informação a esse respeito na respetiva publicidade.
20. Na sequência da informação recolhida nas ações de supervisão efetuadas a CMVM publicará em 2022 informação em que detalhará as melhores práticas observadas e efetuará as recomendações e/ou orientações que venham a revelar-se oportunas, em linha com os desenvolvimentos a nível europeu.