CMVM

GUIA DE SUSTENTABILIDADE

DOCUMENTO DE APOIO ÀS ENTIDADES SUPERVISIONADAS EM MATÉRIA DE SUSTENTABILIDADE

JANEIRO 2024

Índice

I. APRESENTAÇÃO 03

II. ENQUADRAMENTO – ESTRATÉGIA DE SUPERVISÃO DA CMVM 05

III.SUPERVISÃO DOS SUBSETORES DE ATIVIDADE NA CADEIA DE INVESTIMENTO SUSTENTÁVEL 07

Gestão de ativos 07

Intermediação Financeira / Serviços de Investimento 19

Emitentes 28

Auditores 42

Anexo I 43

I. APRESENTAÇÃO

O presente Guia da Sustentabilidade ("Guia") tem como objetivo principal disponibilizar às entidades supervisionadas uma ferramenta que lhes seja útil para mais facilmente darem integral cumprimento ao conjunto de normas em matéria de finanças sustentáveis que, numa cadência intensa, têm entrado em vigor, nos últimos anos.

O Guia reúne e organiza, por subsetor de atividade do mercado de capitais, as regras aplicáveis em matéria de sustentabilidade que se encontram dispersas por vários diplomas emanados por diversas autoridades. Apresenta ainda, de forma clara e sistematizada, outra informação útil para as entidades supervisionadas, resultante da experiência de supervisão no domínio da sustentabilidade.

O Guia visa incentivar as entidades supervisionadas a adotarem políticas e procedimentos que vão ao encontro das expetativas de supervisão e recomendações da CMVM e da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados ("ESMA"), relativas ao cumprimento das normas aplicáveis e promotoras das melhores práticas de mercado.

A principal regulação em matéria de sustentabilidade com impacto nas entidades supervisionadas pela CMVM surge referida em traços gerais neste documento, podendo ser consultada com maior detalhe em CMVM Sustentabilidade/Agenda Regulatória.

Em complemento a este documento, são disponibilizados guias de navegação aos temas ESG para as áreas da gestão de ativos, intermediários financeiros e emitentes de forma a permitir uma pesquisa rápida a atual aos conteúdos mais relevantes em cada uma dessas áreas.

II. ENQUADRAMENTO – ESTRATÉGIA DE SUPERVISÃO DA CMVM

Na prossecução da sua missão de proteger os investidores e assegurar a integridade do mercado e a estabilidade financeira, a promoção da transição para uma economia mais sustentável é uma das prioridades estratégicas da CMVM

A CMVM procura contribuir para a transição para uma economia mais sustentável, atuando ao nível do reforço da qualidade da informação que é divulgada aos investidores e da identificação e mitigação dos riscos nos diversos subsetores de atividade sujeitos à sua supervisão, em particular aqueles que podem afetar a credibilidade do mercado e a confiança dos investidores, como o *greenwashing*[1] .

Em articulação com a ESMA, a CMVM tem participado no esforço de convergência da supervisão a nível europeu, a qual assume uma importância decisiva em matéria de sustentabilidade, devido à novidade do tema, à quantidade e complexidade da regulação. Alinhando as suas prioridades com as prioridades da ESMA[2], a CMVM tem privilegiado uma participação ativa na

[1] Conforme o entendimento comum das Autoridades de Supervisão Europeias, "o *greenwashing* consiste numa prática de divulgar informações relacionadas com a sustentabilidade que não refletem de forma clara e correta o perfil de sustentabilidade de uma empresa, de um produto financeiro ou de um serviço financeiro. Essas informações podem induzir em erro os investidores ou outros participantes no mercado". Para mais informação, recomenda-se a consulta do Relatório de Progresso da ESMA sobre o *Greenwashing*.

[2] O Roteiro para as Finanças Sustentáveis 2022-2024 da ESMA define como prioridades: (i) endereçar o *greenwashing* e promover a transparência, (ii) promover a capacitação dos supervisores e (iii) efetuar a monitorização, avaliação e análise dos mercados e riscos ESG. A Estratégia da ESMA para 2023-2028 elege o apoio ao financiamento sustentável como um dos seus vetores temáticos. em linha com a qual a ESMA considerou como uma nova Prioridade Estratégica de Supervisão da União a promoção da transparência e a compreensibilidade das divulgações ESG nos principais segmentos da cadeia de valor do financiamento sustentável e, por conseguinte, o combate ao *greenwashing*.

emissão de esclarecimentos, orientações e recomendações comuns pela ESMA, e a realização de ações de supervisão coordenadas pela ESMA, incidindo sobre temas e áreas definidos conjuntamente e com uma metodologia comum.

Este quadro de convergência europeia não só beneficia a atuação dos supervisores nacionais, como facilita um tratamento paritário entre os operadores no espaço da União Europeia, promovendo uma mais adequada concorrência nos mercados europeus.

A nível nacional, a CMVM tem promovido a coordenação com os demais supervisores financeiros no âmbito do Conselho Nacional dos Supervisores Financeiros.

Em paralelo, a CMVM tem comunicado oportunamente as suas prioridades de atuação, orientadas pelos riscos identificados, procurando conferir previsibilidade e promover o alinhamento dos supervisionados com as expectativas de supervisão. Insere-se neste âmbito a divulgação das circulares anuais para cada subsector de atividade, com indicação das áreas de atuação prioritárias para cada ciclo de supervisão na vertente da sustentabilidade, bem como a divulgação das principais conclusões das ações de supervisão realizadas, acompanhadas, sempre que necessário, de recomendações.

III. SUPERVISÃO DOS SUBSETORES DE ATIVIDADE NA CADEIA DE INVESTIMENTO SUSTENTÁVEL

GESTÃO DE ATIVOS

A. Relevância das finanças sustentáveis

Os gestores de ativos desempenham uma função central no setor financeiro, convertendo a poupança de investidores em financiamento a emitentes, públicos ou privados.

A orientação da alocação dessas poupanças por critérios ambientais, sociais e de governo societário ("ESG") é fundamental para o cumprimento dos objetivos do Pacto Ecológico Europeu e para a promoção da transição para uma economia mais sustentável.

A agenda regulatória europeia veio introduzir incentivos que visam acelerar a mudança de comportamentos dos gestores de ativos, orientando-os para o investimento sustentável. Ao mesmo tempo, os próprios investidores estão cada vez mais conscientes da importância de investir de forma sustentável, com foco não apenas nos ganhos financeiros, mas também no impacto e na possibilidade de transição para um paradigma de sustentabilidade.

Este contexto implica transparência na forma como os gestores de ativos estão a integrar considerações ESG nos seus processos de gestão de riscos e nas suas decisões de investimento, indispensáveis à criação de um ambiente de confiança dos investidores, promovendo o crescimento do financiamento sustentável.

B. Origem e evolução regulatória

A gestão de ativos foi fortemente impactada por dois regulamentos que visam promover o investimento sustentável: o Regulamento SFDR e o Regulamento da Taxonomia[3], a par de novos requisitos relativos à sustentabilidade a considerar na organização interna das entidades gestoras

O Regulamento SFDR e o Regulamento da Taxonomia visam promover a transparência das características de sustentabilidade de produtos financeiros, incluindo organismos de investimento coletivo ("OIC" ou "fundos"), e a consideração, por esses produtos, dos riscos de sustentabilidade.

Ao nível das entidades gestoras, o Regulamento SFDR cria deveres de transparência sobre a integração dos elementos de sustentabilidade na gestão de riscos e nas decisões de investimento e a consideração dos principais impactos negativos das suas decisões nos fatores de sustentabilidade, com recurso a indicadores e métricas em matérias ambientais e sociais.

O Regulamento SFDR é aplicável desde 10 de março de 2021 e o Regulamento da Taxonomia iniciou a sua aplicação, no que respeita aos objetivos climáticos, a 1 de janeiro de 2022. Por sua vez, o Regulamento Delegado SFDR[4], que também concretiza as normas do Regulamento da Taxonomia relativas à transparência ao nível dos produtos, é aplicável desde 1 de janeiro de 2023.

[3] Cfr. identificados no Anexo I.

[4] Cfr. identificados no Anexo I.

Em traços gerais, a referida legislação estabelece os seguintes deveres para os gestores de ativos:

- ✓ Elaboração de uma política sobre a integração dos riscos de sustentabilidade no seu processo de tomada de decisão de investimento e a sua publicação no respetivo sítio da internet
- ✓ Revisão das políticas de remunerações em coerência com as políticas de integração de riscos de sustentabilidade e a sua publicação no respetivo sítio da internet
- ✓ Caso tenham em conta os principais impactos negativos das decisões de investimento nos fatores de sustentabilidade devem publicar (e manter atualizada) no respetivo sítio da internet uma declaração sobre as políticas de diligência devida e declaração sobre esses impactos ou, em alternativa, explicar, de forma clara, os motivos pelos quais não têm em conta tais impactos
- ✓ Divulgação de informação pré-contratual, nos termos e modelos aplicáveis, de acordo com a seguinte classificação:
    - produtos que apenas consideram os riscos de sustentabilidade ("produtos do artigo 6º do SFDR")
    - produtos que promovem características ambientais e/ou sociais ("produtos do artigo 8º do SFDR")
    - produtos que têm como objetivo investimentos sustentáveis ("produtos do artigo 9º do SFDR")
- ✓ A informação pré-contratual dos produtos que não consideram os riscos de sustentabilidade deve conter uma explicação clara e concisa sobre os respetivos motivos
- ✓ Divulgação de informação periódica de acordo com os requisitos e modelos aplicáveis aos produtos do artigo 8º e do artigo 9º do SFDR
- ✓ Divulgação, na informação pré-contratual e periódica dos produtos do artigo 8º e do artigo 9º do SFDR, de informação sobre os investimentos, subjacentes aos produtos que gerem, financiarem, ou não, atividades que estão abrangidas pela taxonomia ambiental
- ✓ Inclusão na informação dos produtos, que não se enquadrem nos artigos 8º e do artigo 9º do SFDR do aviso que «Os investimentos subjacentes a este produto financeiro não têm em conta os critérios da UE aplicáveis às atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental.»
- ✓ Divulgação de informação adicional sobre os investimentos subjacentes aos produtos no sítio da internet da entidade gestora.

Por força de **alterações introduzidas na legislação europeia setorial** relativa aos OIC em valores mobiliários ("OICVM")[5] e aos organismos de investimento alternativo[6], as entidades gestoras estão obrigadas, desde 1 de agosto de 2022, a:

- Considerar os riscos de sustentabilidade (i) no cumprimento dos requisitos gerais de organização, nomeadamente no que respeita às áreas de gestão de riscos e de controlo interno (por exemplo, contratando recursos com conhecimentos necessários para a efetiva integração desses riscos e adaptando os procedimentos de tomada de decisão) e (ii) no âmbito do respetivo dever de diligência na seleção e no acompanhamento dos investimentos, e
- Integrar os fatores de sustentabilidade na identificação de conflitos de interesses.

Os índices de referência (*benchmarks*) assumem um papel relevante em matéria de sustentabilidade no subsetor da gestão de ativos. Com efeito, há muitos fundos, a nível europeu, que recorrem a *benchmarks* como referencial para a composição de carteira. Para isso terá contribuído a revisão do respetivo regime, que criou dois tipos de *benchmarks* climáticos da UE - índices para a transição climática e índices alinhados com o Acordo de Paris - e exigiu que os administradores de índices expliquem a forma como os elementos fundamentais da metodologia usada para cada índice ou família de índices têm em conta os fatores ESG[7].

[5] Diretiva delegada (UE) 2021/1270 da Comissão de 21 de abril de 2021 que altera a Diretiva 2010/43/UE no que respeita aos riscos de sustentabilidade e aos fatores de sustentabilidade a ter em conta por parte dos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM), que atualmente se encontra transposta no regime da gestão de ativos aprovado pelo DL n.º 27/2023 de 28 de abril.

[6] Regulamento Delegado (UE) 2021/1255 da Comissão de 21 de abril que altera o Regulamento Delegado (UE) 231/2013 no que respeita aos riscos e fatores de sustentabilidade a ter em conta pelos gestores de fundos de investimento alternativos.

[7] Regulamento (UE) 2019/2089 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro de 2019, que alterou o Regulamento (UE) 2016/1011 do Parlamento Europeu e do Conselho e que foi complementado pelos Regulamento Delegado (EU) 2020/1816 de 17 de julho de 2020, Regulamento Delegado (EU) 2020/1817 de 17 de julho de 2020, e Regulamento Delegado (EU) 2020/1817 de 17 de julho de 2020.

O novo regime sobre o relato de sustentabilidade das empresas bem como a esperada regulação dos prestadores de ratings ESG também terão impactos relevantes no setor da gestão de ativos

Para darem cumprimento ao dever de divulgação de informação sobre (i) os investimentos sustentáveis realizados pelos fundos que gerem e (ii) se financiam, ou não, atividades que estão abrangidas pela taxonomia ambiental, os gestores de ativos têm de analisar todos os investimentos efetuados por esses fundos e o alinhamento das atividades exercidas pelos respetivos emitentes com a taxonomia ambiental[8]. Uma vez que os fundos efetuam vários investimentos, esse cálculo exige a recolha e o tratamento de dados sobre a sustentabilidade das empresas investidas, que muitas vezes podem não estar disponíveis ou não ter a devida qualidade, consistência e comparabilidade.

Neste contexto, o aumento significativo do número de empresas que terá de divulgar informação sobre a sustentabilidade (incluindo o alinhamento das suas atividades com a taxonomia), a maior profundidade e harmonização dessa informação e a sua maior fiabilidade, ao ser objeto de uma garantia externa, que decorrem da nova **Diretiva CSRD**[9], serão um importante contributo para suprir a necessidade de dados e/ou de dados de qualidade sobre a sustentabilidade das empresas com que os gestores de ativos se deparam, nomeadamente para efeitos do cumprimento dos seus deveres de transparência.

[8] Conceitos definidos no Anexo I.

[9] Cfr. identificada no Anexo I.

O **Regulamento Europeu relativo aos prestadores de serviços de ratings ESG**[10], que ainda se encontra em discussão à data da divulgação deste Guia, será também uma peça fundamental para melhorar a confiabilidade e a transparência das atividades de *ratings* ESG.

Considerando os desafios decorrentes da escassez de dados divulgados pelas empresas, os serviços de rating ESG têm vindo a assumir um papel muito relevante na gestão de ativos, nomeadamente no que respeita às estratégias de investimento e gestão de riscos ESG. No entanto, a prestação desses serviços ocorre num ambiente não regulado e tem colocado diversas questões, destacando-se (i) a falta de transparência das diferentes metodologias utilizadas, que dão origem a uma grande disparidade entre os *ratings* ESG dos diversos prestadores de serviços e (ii) temas de conflitos de interesses. Estes são os principais temas que a nova regulação visa endereçar.

Na interpretação e aplicação das novas regras, as entidades supervisionadas devem apoiar-se nas Perguntas e Respostas da Comissão Europeia e das Autoridades Europeias de Supervisão

A aplicação das regras do Regulamento SFDR e do Regulamento da Taxonomia tem colocado muitos desafios relacionados com a escassez de dados sobre a sustentabilidade, mas também por suscitarem dúvidas de interpretação e de compatibilização entre as regras de ambos os Regulamentos.

A Comissão Europeia ("CE") tem procurado clarificar essas dúvidas através da emissão de perguntas e respostas ("Q&A") que as entidades supervisionadas devem ter em consideração no cumprimento dos seus deveres legais.

[10] Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho de 13 de junho de 2023 relativo à transparência e integridade das atividades de notação, ambiental, social e de governação.

As três Autoridades Europeias de Supervisão ("ESA") publicaram, a 17 de maio de 2023, um Q&A consolidado que reúne no mesmo documento os Q&A da CE e também os emitidos pelas ESA.

Posteriormente a essa data a CE emitiu uma Comunicação, publicada a 16 de junho de 2023, com Q&A sobre a interpretação e a aplicação de determinadas disposições jurídicas do Regulamento da Taxonomia e as ligações com o Regulamento SFDR.

Com vista a ajudar na navegação e tornar mais claro alguns dos conceitos do quadro regulatório europeu das finanças sustentáveis, a ESMA publicou em 22 de novembro de 2023, três notas sobre (i) a definição e os critérios do princípio de não prejudicar significativamente, (ii) os conceitos de investimentos sustentáveis e de atividades económicas ambientalmente sustentáveis e (iii) o conceito de estimativas.

C. Orientações e expectativas de supervisão

A CMVM comunica ao mercado os objetivos e áreas de foco da supervisão para cada ano e divulga as principais conclusões das ações de supervisão realizadas

No início de cada ano, a CMVM comunica ao mercado, através de circular, as áreas de foco prioritário para a área de gestão de ativos, identificando os aspetos que este subsetor deve ter em particular consideração no cumprimento dos respetivos deveres legais[11] .

[11] Cfr. Circulares CMVM. 2021: (link), 2022: (link), 2023: (link)

O reforço da qualidade da informação divulgada pelas entidades supervisionadas é uma prioridade para a CMVM. Esta prioridade norteia, por um lado, a atividade de supervisão relativa ao registo de novos OIC, no âmbito da qual a CMVM solicita a demonstração do cumprimento dos requisitos de divulgação de informação pré-contratual aplicáveis aos OIC em matéria de sustentabilidade e dos meios técnicos e humanos que a entidade gestora tem à sua disposição para dar cumprimento aos compromissos que assume. Por outro lado, a CMVM conduz ações de supervisão destinadas a avaliar o nível de cumprimento pelas entidades dos seus deveres legais, no âmbito das quais determina e monitoriza a correção de irregularidades detetadas, promovendo, dessa forma, o reforço da transparência da informação prestada aos investidores.

Nesse contexto, a CMVM conduziu no último trimestre de 2022 uma ação de supervisão, tendo com destinatários a totalidade das entidades gestoras em atividade com OIC sob gestão (115 entidades) e 23 OIC (OICVM e OIAVM), com o objetivo de avaliar:

- Ao nível das entidades gestoras, o grau de cumprimento das divulgações, nos respetivos sítios da internet, exigidas pelo Regulamento SFDR e a forma como as entidades gestoras integram os riscos em matéria de sustentabilidade no seu processo de tomada de decisão, na sua política de remunerações e as metodologias utilizadas na avaliação das características dos investimentos, e
- Ao nível dos OICVM e dos organismos de investimento alternativo em valores mobiliários ("OIAVM") geridos, o grau de cumprimento dos requisitos de divulgação de informação aos investidores nos documentos constitutivos e, relativamente àqueles cuja denominação inclui termos

relacionados com sustentabilidade, o grau de cumprimento dos compromissos definidos nos documentos constitutivos em matéria de investimento sustentável[12] e/ou de promoção de características de sustentabilidade.

As conclusões desta ação de supervisão foram disponibilizadas na circular sobre os deveres de divulgação em matéria de sustentabilidade na gestão de organismos de investimento coletivo, a par da comunicação individualizada junto das entidades supervisionadas para regularização das irregularidades detetadas. A ação de supervisão de seguimento destas medidas de regularização encontra-se em fase final de análise à data de divulgação deste Guia.

Em traços gerais, e conforme refletido na referida circular, a supervisão realizada permitiu concluir que, apesar dos esforços de algumas entidades gestoras na divulgação de informação em matéria de sustentabilidade:

- os deveres de divulgação de informação, nos respetivos sítios da internet, não estavam a ser cumpridos integralmente;
- os documentos constitutivos dos OIC que se enquadram no artigo 6º e no artigo 8º do SFDR revelavam maior afastamento da observância dos requisitos legais, ao contrário dos documentos dos OIC que prosseguem objetivos sustentáveis, enquadrado no artigo 9º do SFDR, que se verifica assegurarem um adequado nível de cumprimento dos deveres de divulgação de informação.

No ano de 2023, a CMVM iniciou uma ação de supervisão com foco no cumprimento dos deveres de informação em matéria de sustentabilidade especificamente na vertente do capital de risco, composta por duas fases.

[12] Cfr. descrito no Anexo I.

Na primeira fase pretendeu-se conhecer o enquadramento aplicável a cada fundo de capital de risco ("FCR") sob gestão, assim como avaliar o nível de adaptação ao regime aplicável no que respeita aos procedimentos internos e reforço da estrutura de meios das entidades gestoras, incluindo o esforço em formação.

As conclusões dessa componente encontram-se refletidas no Relatório sobre a Atividade de Capital de Risco da CMVM, publicado a 13 de setembro de 2023, tendo sido identificada a necessidade de as entidades gestoras reforçarem as competências internas para se familiarizarem com o quadro normativo aplicável, adotarem ações de controlo do cumprimento das normas, necessitando, para o efeito, de reforçar a afetação de meios humanos e técnicos em matéria de sustentabilidade. A título de exemplo, a maioria das entidades não dispunham de sítio da internet e não divulgavam as informações exigidas pelo Regulamento SFDR.

A segunda fase, que se encontra em curso, incide sobre 15 FCR geridos por igual número de entidades gestoras e tem como objetivo avaliar o grau de cumprimento dos requisitos de divulgação de informação aos investidores nos documentos constitutivos desses fundos.

A CMVM encontra-se também a participar na ação comum de supervisão na área de gestão de ativos, a nível da ESMA, realizada em 2023-2024. Essa ação visa avaliar o grau de integração de riscos de sustentabilidade e divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade pelas entidades gestoras, recolher mais informações sobre os riscos de *greenwashing* e identificar outras intervenções de supervisão e regulamentação relevantes para lidar com esses riscos[13].

[13] Cf. ESMA and NCAs to assess disclosures and sustainability risks in the investment fund sector (europa.eu).

A CMVM espera que estes primeiros exercícios de supervisão contribuam para uma melhoria dos meios e procedimentos das entidades supervisionadas, sinalizando os aspetos de implementação que carecem de especial atenção.

Os Supervisores, incluindo a CMVM, têm também procurado trazer maior clareza na aplicação das novas regras através da emissão de orientações e expetativas de supervisão

Além do que se encontra refletido nas referidas circulares da CMVM, importa que as entidades gestoras tenham em consideração as orientações emitidas a nível das ESA, pois permitem-lhes compreender a forma como a CMVM, e os demais supervisores nacionais a nível europeu, abordam a implementação dos requisitos legislativos.

De relevo para a área da gestão de ativos, salientam-se:

- as Orientações de Supervisão da ESMA dirigidas aos supervisores nacionais, publicadas em 31 de maio de 2022, com o objetivo de promoção da convergência da supervisão. Estas orientações permitem às entidades gestoras conhecer as expectativas de supervisão no que respeita à supervisão (i) da integração dos riscos de sustentabilidade, ao nível das entidades, e (ii) dos requisitos de divulgação de informação nos documentos e materiais de marketing dos fundos, incluindo princípios sobre os nomes dos fundos, as políticas de investimento, objetivos e estratégia a divulgar nos documentos constitutivos dos fundos, a informação periódica e a informação a divulgar nos sítios da internet das entidades gestoras.

- os relatórios anuais conjuntos das ESA que dão uma panorâmica geral de boas práticas e dos domínios que necessitam de ser melhorados pelas entidades gestoras na divulgação de informação sobre a consideração dos principais impactos negativos das suas decisões de investimento nos fatores de sustentabilidade (Relatório publicado em 28 de julho de 2022 e Relatório publicado em 28 de setembro de 2023).

À data de divulgação deste Guia, a ESMA havia anunciado que irá adotar orientações sobre o uso dos termos ESG ou relacionados com a sustentabilidade nos nomes dos fundos. Com efeito, sendo estes um importante instrumento de *marketing* o uso daqueles termos terá de ser suportado pelas políticas e objetivos de investimento dos fundos para não induzir em erro os investidores.

INTERMEDIAÇÃO FINANCEIRA / SERVIÇOS DE INVESTIMENTO

A. Relevância das finanças sustentáveis

A informação prestada pelos intermediários financeiros ("IF") aos clientes é fundamental para que possam compreender o enquadramento associado aos investimentos sustentáveis e de modo a poderem adequadamente definir e concretizar as suas preferências de investimento.

Neste contexto, é exigido aos IF que:

- expliquem aos clientes, de forma simples e clara, a terminologia associada ao ESG, a diferença entre produtos com ou sem características de sustentabilidade e que deem nota da existência de produtos de investimento com considerações ESG.

- ao aconselharem os produtos adequados às preferências de investimento manifestadas pelos clientes, possibilitem a ligação entre o interesse dos clientes por produtos com características de sustentabilidade e a oferta de produtos que atendam a essas preferências.

B. Origem e evolução regulatória

As alterações ao regime da DMIF II que introduziram os riscos, os fatores de sustentabilidade e os objetivos relacionados com a sustentabilidade vieram impactar a área da intermediação financeira

O regime europeu do mercado de instrumentos financeiros ("DMIF II") foi objeto de duas alterações que tiveram um impacto relevante na intermediação financeira, ao exigir aos IF que considerem os fatores e riscos de sustentabilidade na organização interna, bem como as preferências e objetivos de sustentabilidade dos clientes na condução da atividade[14].

As entidades que prestam serviços de gestão de carteiras e consultoria para investimento encontram-se também sujeitas ao regime do Regulamento SFDR[15].

[14] Os novos requisitos foram introduzidos pelos (i) Regulamento Delegado (UE) 2021/1253, da Comissão de 21 de abril de 2021 que altera o Regulamento Delegado (UE) 2017/565 no que diz respeito 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 das empresas de investimento e (ii) Diretiva Delegada (UE) 2021/1269 da Comissão de 21 de abril de 2021, que altera a Diretiva Delegada (UE) 2017/593 no que respeita à integração dos fatores de sustentabilidade nas obrigações de governação dos produtos. A diretiva foi transposta no direito nacional pelo DL 109-H_2021 de 10 de dezembro.pdf (cmvm.pt) que alterou, no que a esta matéria diz respeito, os artigos 309.º-I a 309.º-N do Código dos Valores Mobiliários.

[15] Cfr. identificado no Anexo I.

Desde 2 de agosto de 2022 são aplicáveis aos IF os seguintes requisitos:

- ✓ a inclusão de fatores e riscos de sustentabilidade nos seus procedimentos e organização interna, sendo chamados, nomeadamente:
  - a ponderar, nos sistemas de controlo interno/gestão de risco, os riscos de sustentabilidade
  - a integrar nos processos de identificação de conflitos de interesses as preferências dos clientes em matéria de sustentabilidade ("PdS" – Preferências de Sustentabilidade)
  - a considerar os fatores de sustentabilidade nas suas políticas e procedimentos e
  - a capacitar os seus colaboradores nas matérias de sustentabilidade
- ✓ a recolha das PdS e integração dessa informação na avaliação de adequação relativamente aos instrumentos financeiros recomendados ou negociados no âmbito da prestação dos serviços, respetivamente, de consultoria para investimento e de gestão de carteiras.

As PdS[16] traduzem a escolha feita por um cliente (ou potencial cliente) de integrar ou não um ou diversos instrumentos financeiros na sua estratégia de investimento e, em caso afirmativo, as suas preferências relativamente às seguintes vertentes:

a) Instrumentos que têm uma proporção mínima (determinada pelo cliente) aplicada em investimentos sustentáveis do ponto de vista ambiental (de acordo com o Regulamento da Taxonomia[17]);

b) Instrumentos que têm uma proporção mínima (determinada pelo cliente) aplicada em investimentos sustentáveis (de acordo com o Regulamento SFDR[18]);

c) Instrumentos que consideram os principais impactos negativos (na versão inglesa, *Principal Adverse Impacts* – "PAI") sobre os fatores de sustentabilidade, devendo o cliente determinar quais os PAI a serem considerados, incluindo os elementos qualitativos ou quantitativos que demonstram essa consideração[19].

[16] Esta versão não corresponde integralmente aos termos contantes da definição do conceito de "preferências em matéria de sustentabilidade" que se encontra previsto no n.º 7 do artigo 2.º do Regulamento Delegado (UE) 2017/565 (cfr. Alterado pelo Regulamento Delegado (UE) 2021/1253 da comissão de 21 de abril de 2021). Introduziram-se ajustamentos, recorrendo às orientações na matéria, para facilitar a sua apresentação neste Guia.

[17] Cfr. descrito no Anexo I.

[18] Cfr. descrito no Anexo I.

[19] Diferente das vertentes a) e b), esta vertente não assenta em conceitos específicos nem está estritamente ligada aos indicadores e métricas de PAI no âmbito do Regulamento SFDR e do Regulamento da Taxonomia.

Desde 22 de novembro de 2022 é exigível às empresas de investimento a incorporação, nas políticas e procedimentos internos de aprovação da produção e distribuição de instrumentos financeiros (i.e., governo do produto), dos riscos e fatores de sustentabilidade e dos objetivos relacionados com a sustentabilidade.

Neste quadro, a CMVM aprovou o Regulamento da CMVM n.º 6/2022, em vigor desde 22 de novembro de 2022, que estabelece os conteúdos mínimos a dominar pelos colaboradores dos IF[20] e pelos consultores autónomos, os quais incluem os riscos e fatores de sustentabilidade, bem como os objetivos relacionados com a sustentabilidade.

[20] Consideram-se colaboradores, para este efeito, os que prestam serviços de consultoria para investimento, de gestão de carteiras ou dão informações a investidores sobre produtos financeiros e serviços de investimento.

C. Orientações e expectativas de supervisão

A CMVM comunica ao mercado os objetivos e áreas de foco da supervisão para cada ano e divulga as principais conclusões das ações de supervisão realizadas

No início de cada ano, a CMVM comunica ao mercado, através de circular, as áreas de foco prioritário para a área da intermediação financeira, identificando os aspetos que estes devem ter em particular consideração no cumprimento dos respetivos deveres legais[21].

Em 2022, a CMVM realizou uma ação de supervisão, que teve por destinatários 52 IF, com o objetivo de avaliar o nível de adaptação dos IF aos requisitos resultantes da DMIF II em matéria de adequação e em matéria do governo do produto. Na definição do âmbito e da metodologia de supervisão, a CMVM teve presente o contexto, designadamente a existência de datas sucessivas de aplicação dos novos requisitos legais e a divulgação recente das orientações (revistas) em matéria de adequação.

As principais conclusões da supervisão foram divulgadas na circular sobre os deveres em matéria de sustentabilidade no âmbito da DMIF II. Em traços gerais, a CMVM concluiu que os IF têm processos implementados ou em curso para a integral adoção das normas em matéria de sustentabilidade no âmbito da DMIF II, muito embora exista uma grande diversidade no que respeita ao estádio de implementação em que se encontram.

[20] Cfr. identificado no Anexo I.

[21] Circulares CMVM : 2021: (link), 2022: (link), 2023: (link)

Conforme mencionado nessa circular, a CMVM tem a expectativa de que os IF efetuem as adaptações necessárias aos seus processos e procedimentos, devendo dar especial atenção a alguns aspetos evidenciados na supervisão:

- As ações de formação têm de abranger todos os colaboradores dos IF que contactam diretamente com os investidores, garantindo a respetiva capacitação nas matérias relativas aos riscos, fatores e objetivos relacionados com a sustentabilidade.
- Os produtos e serviços que os IF pretendem distribuir e prestar devem ser compatíveis com as necessidades, características e objetivos, incluindo os relacionados com a sustentabilidade, do mercado-alvo identificado.
- As PdS dos clientes devem ser recolhidas não só para a avaliação de adequação (no âmbito da prestação dos serviços de consultoria para investimento ou de gestão de carteiras) mas também para efeitos de identificação dos clientes que se enquadrem no mercado-alvo (tendo em consideração a natureza do produto e o tipo de serviços de investimento prestados pelo intermediário financeiro).
- As informações disponibilizadas aos clientes têm de ser efetuadas de forma clara e evitando linguagem demasiado técnica e complexa para que estes compreendam o conceito de sustentabilidade e as suas componentes ESG, bem como os motivos pelos quais estão a ser recolhidas as PdS nas suas diversas vertentes.

Em 2023, foi realizada uma ação de supervisão de seguimento da ação de 2022, que teve por destinatários 6 IF, com vista a verificar em maior detalhe o grau de cumprimento dos requisitos relativos à recolha de informação sobre as PdS dos clientes. As conclusões da análise encontram-se a ser finalizadas à data de divulgação deste Guia.

No 2.º semestre de 2024, terá início uma ação comum de supervisão, a nível da ESMA, a realizar em 2024-2025, com vista a avaliar o cumprimento dos novos requisitos em matéria de adequação e do governo do produto, na qual a CMVM, que tem contribuído para a definição do âmbito e dos termos dessa ação de supervisão, irá também participar.

Os Supervisores, incluindo a CMVM, reviram as suas orientações para atender aos novos requisitos da DMIF II em matéria de sustentabilidade

Para além do que se encontra refletido nas referidas circulares da CMVM, a ESMA reviu as seguintes orientações com o objetivo de definir práticas de supervisão coerentes, eficientes e eficazes e assegurar a convergência de supervisão da aplicação dos novos requisitos do regime da DMIF II em matéria de sustentabilidade:

- Orientações da ESMA relativas a determinados aspetos dos requisitos da DMIF II em matéria de adequação, publicadas a 3 de abril de 2023, e
- Orientações da ESMA relativas aos requisitos da DMIF II em matéria de governação, publicadas a 3 de agosto de 2023.

Essas orientações, aplicáveis desde 3 de outubro de 2023, refletem a posição da CMVM e dos demais supervisores nacionais a nível europeu, sobre a correta implementação dos novos requisitos da DMIF II em matéria de sustentabilidade.

O conteúdo final das referidas orientações havia sido anteriormente divulgado pela ESMA, em 23 de setembro de 2022, com a publicação do relatório final sobre as orientações em matéria de adequação e, em 27 de março de 2023, com a publicação do relatório final em matéria de governo do produto, dando tempo às entidades para se irem preparando, tendo em conta o conteúdo das orientações, para o cumprimento dos novos requisitos legais.

Em linha com o estabelecido nessas orientações da ESMA, destacam-se os seguintes deveres que resultam dos novos requisitos DMIF II:

Em matéria de adequação:

- ✓ Formar os colaboradores que lidam com os clientes para assegurar que tenham os conhecimentos e competência necessários no que diz respeito à avaliação da adequação e aos critérios de PdS e sejam capazes de os explicar aos clientes em termos não técnicos (Orientação 106)
- ✓ Informar e ajudar os clientes a compreender o conceito de PdS e as escolhas que têm de fazer, tendo de explicar de forma clara, simples e evitando o recurso a linguagem técnica, os termos e os conceitos usados relativamente aos aspetos ambientais, sociais e de governo societário, as distinções entre as três vertentes de PdS e entre produtos com e sem características de sustentabilidade (Orientação 16)
- ✓ Recolher informação dos clientes sobre as suas PdS, incluindo qual ou quais das três vertentes de PdS e com base em que critérios (i.e., proporção mínima de investimentos sustentáveis do ponto de vista ambiental ou investimentos sustentáveis e qual ou quais os PIN que o cliente pretende considerar (Orientação 26), podendo recorrer a diferentes abordagens para efeitos dessa recolha (Orientação 27). Caso o cliente escolha mais do que uma vertente de PdS, as empresas podem considera-las como alternativas, exceto indicação em contrário do cliente (Orientação 28)[22].
- ✓ Avaliar, numa primeira fase, a adequação dos instrumentos financeiros ao cliente de acordo com os critérios de conhecimento e experiência, situação financeira e outros objetivos de investimento. Apenas numa segunda fase, após ter sido identificada a gama de produtos adequados na sequência da primeira avaliação, devem as entidades identificar o produto ou uma estratégia de investimento (neste último caso que respeita à gestão de carteiras ou consultoria para investimento com uma abordagem de carteira) que satisfaça as PdS do cliente (Orientação 81), podendo para o efeito ser seguidas diferentes abordagens na avaliação da adequação com base na ponderação da carteira do cliente (Orientação 88).

[22] Conforme entendimento da ESMA expresso no n.º 35 do relatório final sobre as orientações em matéria de adequação.

- ✓ Recomendar um produto que não satisfaça as PdS iniciais do cliente no contexto da consultoria para investimento somente depois de o cliente ter adaptado as suas preferências[23]. As entidades devem documentar no relatório da adequação a explicação que foi dada ao cliente sobre o motivo para o cliente recorrer a essa possibilidade e decisão do cliente de adaptação das suas PdS (Orientações 82 e 111). Depois de o cliente ter manifestado a intenção de adaptar as suas preferências, e não antes, a empresa pode divulgar ao cliente informações sobre a sua oferta de produtos com características de sustentabilidade. Essa adaptação deve referir-se à consultoria de investimento em questão e não ao perfil do cliente em geral (Orientação 83).
- ✓ Avaliar o impacto da adaptação das PdS iniciais do cliente na respetiva carteira e a eventual necessidade do seu reequilíbrio, quando essa adaptação ocorre após a avaliação inicial realizada no âmbito da gestão de carteiras ou da consultoria para investimento com uma abordagem de carteira (Orientação 84).

Em matéria de governo do produto:

- ✓ Na identificação do mercado-alvo potencial, o produtor[24] deve especificar quaisquer objetivos relacionados com a sustentabilidade com os quais o produto seja compatível, com um nível suficiente de granularidade (Orientação 20).
- ✓ Na identificação e avaliação do mercado-alvo, o distribuidor[25] deve assegurar a coerência entre a abordagem adotada no cumprimento dos deveres de governo do produto e de avaliação de adequação (Orientações 62 e 81).

[23] A este respeito, alerta-se para o previsto no considerando 8 do Regulamento Delegado (UE) da Comissão de 21 de abril de 2021: "É necessário esclarecer que os instrumentos financeiros que não são elegíveis para preferências individuais em matéria de sustentabilidade continuam a poder ser recomendados pelas empresas de investimento, mas não como instrumentos que correspondem às preferências individuais em matéria de sustentabilidade. A fim de permitir outro tipo de recomendações aos clientes ou potenciais clientes, sempre que os instrumentos financeiros não correspondam às preferências de um cliente em matéria de sustentabilidade, esse mesmo cliente deve ter a possibilidade de adaptar as informações relativas às suas preferências. A fim de evitar a venda abusiva e o ecobranqueamento, as empresas de investimento devem manter registos da decisão do cliente, juntamente com a explicação dada pelo cliente para justificar a adaptação".

[24] O IF que produz os instrumentos financeiros, incluindo a criação, o desenvolvimento, a emissão ou a conceção desse produto, nomeadamente no quadro da sua atividade de aconselhamento das sociedades emitentes sobre o lançamento de um novo instrumento.

[25] O IF que oferece, recomenda ou comercializa instrumentos financeiros junto dos clientes, em mercado primário ou secundário e o que presta serviços de consultoria para o investimento e/ou de gestão de carteiras.

A ESMA equaciona a possibilidade de complementar as orientações com um Q&A ou proceder inclusivamente à sua revisão após reunir e analisar a informação sobre a forma como os IF estão, na prática, a implementar os novos requisitos em matéria de avaliação de adequação e de governo de produto e as dificuldades com que se estão a confrontar[26].

EMITENTES

A. Relevância das finanças sustentáveis

As finanças sustentáveis são relevantes para os emitentes na medida em que o recurso ao financiamento em mercado exige transparência, não só sobre a situação financeira, mas também sobre a situação não financeira da empresa.

A performance não financeira é um fator de relevância crescente junto de investidores, cada vez mais interessados nas externalidades geradas no processo de criação de valor, em particular no que respeita ao impacto ambiental e social.

Como tal, a integração de fatores ESG pelos emitentes é, hoje, um fator cada vez mais decisivo na captação de investimento.

[26] Para esse efeito, a ESMA realizou uma consulta ao mercado que esteve aberta até 15 de setembro de 2023.

B. Origem e evolução regulatória

O regime de divulgação de informação sobre a sustentabilidade das empresas e da taxonomia, a par de novidades ao nível do governo societário e de equilíbrio do género na composição dos órgãos sociais trazem impactos relevantes nos emitentes

Existe uma grande diversidade de requisitos regulatórios que impactam os emitentes no que respeita a temas de sustentabilidade. Entre eles, destacam-se as regras de divulgação de informação não financeira (relatórios de sustentabilidade e relatórios de governo societário) e de composição dos seus órgãos sociais, nomeadamente em respeito por exigências de representação equilibrada de género.

I. Divulgação de Informação

As grandes empresas cotadas[27] estão, desde 1 de janeiro de 2018, sujeitas ao **dever de divulgar informação não financeira**[28].

Para esse efeito, devem incluir no seu relatório de gestão, ou num relatório autónomo, informação que permita uma compreensão da evolução, do desempenho, da posição e do impacto das suas atividades, referentes, no mínimo, às questões ambientais, sociais e relativas aos trabalhadores, à igualdade entre mulheres e homens, à não discriminação, ao respeito dos direitos humanos, ao combate à corrupção e às tentativas de suborno. Este relatório, que na generalidade dos casos é autónomo e designado

[27] Empresas que sejam emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado com mais de 500 trabalhadores, conforme definidas no Anexo I.

[28] Divulgada nos termos e para os efeitos do disposto na alínea a) do nº 1 do artigo 29º-G do Código dos Valores Mobiliários e nos artigos 66º-B e 508º-G do Código das Sociedades Comerciais, que transpõe para a ordem jurídica interna a Diretiva 2014/95/UE do parlamento europeu e do conselho - de 22 de outubro de 2014.

"relatório de sustentabilidade", deve ser aprovado pelos acionistas em assembleia geral, garantindo alinhamento na definição dos interesses da sociedade e no seu posicionamento sobre aqueles fatores.

Para efeito de um adequado cumprimento deste dever de divulgação de informação, os emitentes devem ter presente a comunicação da CE com as orientações para a comunicação de informações não financeiras e o documento complementar sobre a comunicação de informações relacionadas com o clima.

A **regulamentação da Taxonomia**[29] veio exigir às grandes empresas cotadas a divulgação de informações sobre a forma e a medida da associação das suas atividades às que são consideradas sustentáveis do ponto de vista ambiental[30]. Pretende-se estabelece uma linguagem comum para a identificação de projetos e atividades económicas qualificadas como sustentáveis do ponto de vista ambiental, através da definição de um conjunto de critérios que permitem essa determinação. Isto é, se contribuem substancialmente para um ou mais objetivos climáticos e ambientais e se, ao mesmo tempo, não prejudicam significativamente algum ou alguns dos demais objetivos. Exige-se que a divulgação dessa informação seja efetuada de acordo com um modelo standard com o objetivo de assegurar a coerência, a maior facilidade de acesso e a comparabilidade da informação divulgada pelas empresas.

Os novos requisitos legais têm vindo a ser aplicáveis desde 1 de janeiro de 2022, de forma progressiva, à medida que vão sendo aprovados os atos delegados da taxonomia.

[29] Cfr. Identificada no Anexo I.

[30] Cfr. descrito no Anexo I.

Em traços muito gerais, os novos requisitos do regime da taxonomia obrigam as entidades abrangidas a:

- ✓ Aferir quais das suas atividades se encontram já previstas na regulamentação da Taxonomia, i.e., quais das atividades já desenvolvidas são **"atividades elegíveis"**.
- ✓ Aferir, quanto às atividades elegíveis, quais observam os critérios técnicos estabelecidos na regulamentação da Taxonomia para determinar se contribuem substancialmente e/ou prejudicam significativamente cada um dos seis objetivos ambientais definidos; caso observem, as atividades elegíveis identificadas poderão considerar-se **"atividades alinhadas"**.
- ✓ Recorrer a diferentes indicadores-chave de desempenho ("KPI") para medir as "atividades elegíveis" e as "atividades alinhadas" com a taxonomia:
    - Tratando-se de empresas não financeiras, os KPI consistem na proporção do respetivo volume de negócios, das despesas operacionais e das despesas de capital relacionadas com produtos ou serviços, com ativos ou processos, associados a atividades económicas alinhadas com a taxonomia (i.e. volume de negócios, Opex e Capex).
    - Tratando-se de empresas financeiras, os KPIs variam consoante a natureza da entidade (bancos, gestores de ativos, empresas de investimento, seguradores) e consideram a proporção dos ativos ou investimentos subjacentes que estão alinhados com a taxonomia face ao total.
- ✓ Incluir, nas demonstrações não financeiras, um quadro preenchido com a informação exigida nos modelos previstos no anexo do Regulamento Delegado do artigo 8º da taxonomia[31], devendo os KPI ser acompanhados de informação qualitativa.

[31] Cfr. Identificada no Anexo I.

Sem prejuízo dos méritos da existência de uma taxonomia, as exigências associadas comportam desafios decorrentes da sua elevada complexidade, do seu carácter muito técnico (baseado em critérios científicos), bem como da circunstância dinâmica e evolutiva das regras em que assenta – os atos delegados vão sendo aprovados e aplicados em diversos momentos e sofrem alterações frequentes, obrigando as empresas a um esforço constante de capacitação e adaptação.

Nessa medida, é importante que os emitentes conheçam as orientações e recomendações da CE e utilizem as ferramentas disponibilizadas para os apoiar no cumprimento dos requisitos legais e no planeamento e financiamento da sua trajetória de transição.

A CE publicou orientações que visam esclarecer questões relacionadas com a aplicação dos requisitos do artigo 8.º do Regulamento da Taxonomia e disponibilizou ferramentas *on line* que visam apoiar as empresas nesse âmbito. Através do Navegador da Taxonomia EU, é possível aceder:

- à Bússola da taxonomia - uma representação visual dos sectores, atividades e critérios incluídos nos atos delegados da taxonomia da UE,
- à Calculadora da taxonomia - um guia sobre a determinação da elegibilidade e do alinhamento e forma de cálculo dos indicadores chave de desempenho,

- ao Repositório de perguntas e respostas frequentes ("FAQ") sobre o Regulamento da Taxonomia na UE e respetivos regulamentos delegados,[32] e
- ao Guia do utilizador da taxonomia.

A CE, em conjunto com a Plataforma do Financiamento Sustentável, criou igualmente um mecanismo destinado a receber sugestões de partes interessadas sobre novas atividades económicas que poderiam ser adicionadas à taxonomia da UE ou em potenciais revisões de critérios técnicos de avaliação de atividades existentes.

[32] Reúne num só local o acesso às FAQ e comunicados da CE, que à data de divulgação deste Guia eram os seguintes:

- FAQ: O que é a taxonomia da UE e como irá funcionar na prática?
- FAQ: O que é o Ato Delegado do artigo 8º do Regulamento da Taxonomia e como irá funcionar na prática?
- FAQ: Como é que as entidades financeiras e não financeiras devem reportar as atividades e ativos elegíveis para a taxonomia da UE de acordo com o Regulamento Delegado de Divulgação de Informações nos termos do artigo 8º do Regulamento da Taxonomia? (dezembro 2021, atualização em janeiro 2022)
- FAQ: o Regulamento Delegado Complementar da Taxonomia Climática da EU abrangendo algumas atividades no sector do gás e energia nuclear (fevereiro 2022)
- Comunicação da Comissão sobre a interpretação de certas disposições jurídicas do Regulamento Delegado de Divulgação de Informações nos termos do artigo 8º do Regulamento Taxonomia da UE relativo à comunicação de informações sobre atividades económicas e ativos elegíveis (outubro 2022)
- Comunicação da Comissão sobre a interpretação e a aplicação de determinadas disposições jurídicas do Regulamento Taxonomia da UE e as ligações com o Regulamento Divulgação de Informações sobre Sustentabilidade dos Serviços Financeiros (junho 2023)
- Comunicação sobre a interpretação e aplicação de certas disposições jurídicas do Regulamento Delegado Divulgação de Informações nos termos do artigo 8º do Regulamento Taxonomia da UE, referentes à comunicação de informações sobre as atividades económicas e os ativos elegíveis para taxonomia e alinhados pela taxonomia - segunda comunicação (outubro 2023)
- Comunicação da Comissão sobre a interpretação e aplicação de certas disposições jurídicas do Regulamento Delegado da Taxonomia Climática da UE que estabelece critérios técnicos de avaliação aplicáveis às atividades económicas que contribuem substancialmente para a mitigação das alterações climáticas ou para a adaptação às alterações climáticas e que não prejudicam significativamente o cumprimento de outros objetivos ambientais (outubro 2023)
- Comunicação sobre a interpretação e aplicação de certas disposições jurídicas do Regulamento Delegado Divulgação de Informações nos termos do artigo 8º do Regulamento Taxonomia da UE, referentes à comunicação de informações sobre as atividades económicas e os ativos elegíveis para taxonomia e alinhados pela taxonomia – terceira comunicação (dezembro 2023) –aguardava publicação em jornal oficial à data de divulgação deste Guia.

Adicionalmente, a CE aprovou outros documentos relevantes respeitantes à taxonomia:

- a Recomendação relativa à promoção do financiamento com vista à transição para uma economia sustentável, publicada a 27 de junho de 2023,
- a Comunicação sobre um "quadro de financiamento sustentável que funcione no terreno", publicada a 13 de junho de 2023, e
- o Documento de trabalho para promover o uso da taxonomia e do quadro regulatório de financiamento sustentável da UE, publicado a 13 de junho de 2023.
- A ESMA publicou em 22 de novembro de 2023, três notas sobre
  i. a definição e os critérios do princípio de não prejudicar significativamente,
  ii. os conceitos de investimentos sustentáveis e de atividades económicas ambientalmente sustentáveis e
  iii. o conceito de estimativas.
- O dever de divulgação de informação não financeira, acima mencionado, evoluiu para o **dever de relato sobre a sustentabilidade** com a nova diretiva sobre o relato de sustentabilidade das empresas – a CSRD[33]- que veio:
  - alargar o âmbito das entidades obrigadas a divulgar informação sobre sustentabilidade. Deixam de ser apenas as grandes empresas cotadas a ter de divulgar esse tipo de informação, pois todas as grandes empresas, cotadas ou não, e as PME cotadas que não sejam microempresas[34] passam a ficar sujeitas a esse dever de relato,

[33] Cfr. identificada no Anexo I.

[34] Diretiva Delegada (UE) 2023/2755 da Comissão de 17 de Outubro de 2023 veio alterar os critérios de dimensão para as micro, pequenas, médias e grandes empresas ou grupos, aplicáveis aos exercícios financeiros com início em ou após 1 de janeiro de 2024, cfr. identificados no Anexo I.

- impor que o relato sobre a sustentabilidade passe a ser objeto de garantia de fiabilidade limitada,
- impor que a informação sobre a sustentabilidade seja reportada de acordo com as normas de relato de sustentabilidade aprovadas a nível europeu ("ESRS") [35].

Este novo regime tem em vista aumentar a qualidade, a credibilidade, a completude e a comparabilidade da informação sobre a sustentabilidade divulgada pelas empresas, aplicando-se sendo de forma progressiva desde 1 de janeiro de 2024.

A CE aprovou em julho de 2023 o primeiro conjunto de ESRS, elaboradas pelo *European Financial Reporting Advisory Group* ("EFRAG"), mandatado pela CE para o efeito. Este conjunto de normas, que terá de ser adotado pelas grandes empresas, compreende doze ESRS, duas de cariz transversal e as outras dez estruturadas em torno dos três pilares ESG.

NORMAS ESRS
ESRS 1 Requisitos gerais
ESRS 2 Divulgações gerais
ESRS E1 Alterações climáticas
ESRS E2 Poluição
ESRS E3 Água e recursos marinhos
ESRS E4 Biodiversidade e ecossistemas
ESRS E5 Uso de recursos e economia circular
ESRS S1 Trabalhadores da entidade
ESRS S2 Trabalhadores na cadeia de valor
ESRS S3 Comunidades
ESRS S4 Consumidores e utilizadores finais
ESRS G1 Conduta de negócio

[35] Cfr. identificadas no Anexo I.

As ESRS vieram reforçar o princípio da dupla materialidade, sendo exigido que as empresas reportem os impactos da sua atividade e desempenho sobre as pessoas e o ambiente, bem como a forma como as questões sociais e ambientais criam riscos e oportunidades financeiras para as empresas.

O EFRAG irá trabalhar em orientações que possam ajudar as empresas na aplicação dessas normas (encontrando-se já em preparação orientações sobre o processo de avaliação da materialidade) e no desenvolvimento de normas sectoriais específicas, que deverão incluir 41 setores de atividade, e normas específicas para PME e para empresas de países terceiros.

Adicionalmente, considerando que as PME não cotadas, que não estão sujeitas a quaisquer requisitos de informação sobre sustentabilidade, irão, cada vez mais, receber pedidos de informação sobre sustentabilidade por parte de clientes, bancos, investidores ou outras partes interessadas, a CE encarregou também o EFRAG de desenvolver normas mais simples, de adoção voluntária pelas PME não cotadas, para que possam responder a esses pedidos de informação de forma eficiente e mais proporcionada.

O reporte de informação sobre sustentabilidade por parte das PME é um elemento muito relevante dado que alguns dos seus clientes, em particular as entidades sujeitas à CSRD, necessitam da informação das empresas com quem se relacionam (tal como fornecedores e clientes) para dar cumprimento adequado aos seus deveres de divulgação de informação.

Com reflexos não só a nível de divulgação de informação, mas sobretudo ao nível da **diligência devida utilizada na condução da atividade empresarial**, cumpre ter presente a proposta de Diretiva relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade ("CSDDD"). Este dever de diligência

compreende a identificação, prevenção, mitigação e reporte dos impactos negativos, no ambiente e no que respeita aos direitos humanos, das atividades das empresas, das suas filiais e das suas cadeias de valor. Adicionalmente, as empresas abrangidas pela CSDDD[36] ficarão obrigadas a adotar um plano de transição compatível com o objetivo de limitar o aquecimento global a 1,5º C, em linha com as metas do Acordo de Paris.

O **Regulamento relativo às Obrigações Verdes Europeias** e à divulgação de informação relativamente a obrigações comercializadas como sustentáveis do ponto de vista ambiental e a obrigações ligadas à sustentabilidade[37], aplicável a partir de 21 de dezembro de 2024, visa trazer uma maior uniformidade de critérios relativos à emissão de obrigações neste domínio e incentivar o investimento em "atividades alinhadas" com a taxonomia.

Introduz requisitos uniformes para os emitentes de obrigações que pretendam utilizar a designação de obrigação verde europeia «EuGB», estabelecendo, deste modo, um standard voluntário, de nível europeu para obrigações sustentáveis do ponto de vista ambiental. Adicionalmente, cria um sistema de registo e supervisão de verificadores externos das EuGBs e prevê modelos para a divulgação opcional de informações relativamente a obrigações comercializadas como sustentáveis do ponto de vista ambiental e a obrigações ligadas à sustentabilidade na União Europeia.

[36] De acordo com o artigo 2º da proposta de Diretiva, ficam abrangidas pelos novos deveres:

- Empresas com mais de 500 trabalhadores e um volume de negócios mundial líquido superior a 150 milhões de EUR
- Empresas com mais de 250 trabalhadores e um volume de negócios mundial líquido superior a 40 milhões de EUR, desde que, pelo menos, 50 % desse volume de negócios tenha sido gerado em setores de elevado impacto (referidos no referido artigo 2º) e
- Empresas de países terceiros, que reúnam os mesmos critérios relativos ao volume de negócios.

[37] Regulamento (UE) 2023/2631 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 22 de novembro de 2023

II. Novas recomendações sobre o governo societário

A par dos requisitos constantes do Código dos Valores Mobiliários e do Regulamento da CMVM n.º 4/2013 - Governo das Sociedades, que respeitam à divulgação de informação sobre a organização e práticas das empresas cotadas, destaca-se, como novidade regulatória recente, a revisão realizada em 2023 ao Código do Governo Societário do Instituto Português de Corporate Governance, que contém recomendações e boas práticas dirigidas às empresas.

O Código passou a incluir (i) novas recomendações específicas sobre a sustentabilidade ambiental e social que visam a identificação das principais políticas e medidas adotadas para cumprimento de objetivos ambientais e sociais (estratégia - recomendação I.2.); (ii) a instituição de processos para coligir e processar dados relacionados com a sustentabilidade ambiental e social; e (iii) informação sobre o modo como as alterações climáticas são consideradas nos processos de decisão e análise de risco climático (controlo interno – recomendação VII.7 e VII.8).

O relatório de governo societário dos emitentes de 2024 terá de endereçar essas recomendações relativamente ao exercício de 2023.

III. Equilíbrio do género: reforço das exigências

Os emitentes de ações admitidas à negociação em mercado regulamentado deverão também preparar-se para o cumprimento dos novos requisitos em matéria de equilíbrio do género.

A nova Diretiva relativa à melhoria do equilíbrio de género nos cargos dirigentes de empresas cotadas[38], que ainda terá de ser transposta, vem prever que as empresas com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado cumpram um de dois objetivos, até 30 de junho de 2026:

i. proporção de dirigentes não executivos, do sexo sub-representado igual ou superior a 40% ou
ii. proporção de todos os dirigentes (incluindo tanto os executivos como os não executivos) do sexo sub-representado, igual ou superior a 33%.

Atualmente, os requisitos relativos à representação equilibrada entre mulheres e homens nos órgãos de administração e de fiscalização das entidades do setor público empresarial e das empresas cotadas em bolsa encontra-se estabelecido na Lei nº 62/2017, de 1 de agosto e regulação conexa[39]. Esse regime estabelece que a proporção de pessoas de cada sexo designadas para cada órgão de administração e de fiscalização de cada empresa com ações admitidas à negociação em mercado regulamentado não pode ser inferior a 33,3 %.

Considera-se para aferição do objetivo de equilíbrio do género em vigor a totalidade dos membros da administração (i.e. executivos e não executivos), ao passo que as regras da nova diretiva distinguem, para a aferição dos objetivos, os cargos executivos ou não executivos dos dirigentes.

[38] Diretiva (UE) 2022/2381 do Parlamento Europeu e do Conselho de 23 de novembro de 2022 relativa à melhoria do equilíbrio de género nos cargos dirigentes de empresas cotadas e a outras medidas conexas, que deverá ser transposta até 28 de dezembro de 2024.

[39] Portaria n.º 174/2019, de 6 de junho - Regulamenta os termos da repreensão registada prevista na Lei n.º 62/2017, de 1 de agosto; Despacho normativo n.º 18/2019 - Determina os procedimentos para a realização das comunicações a que estão obrigadas as entidades do setor público empresarial e as empresas cotadas em bolsa, os termos da articulação de competências entre a CIG, a CMVM e a CITE, e a produção de um Guião para efeitos de elaboração dos planos para a igualdade anuais, nos termos da Lei n.º 62/2017, de 1 de agosto.

C. Orientações e expetativas de supervisão

A CMVM comunica ao mercado os objetivos e áreas de foco da supervisão para cada ano e divulga as principais conclusões das ações de supervisão realizadas

No início de cada ano, a CMVM comunica ao mercado, através de circular, as áreas de foco prioritário para a área dos emitentes, identificando os aspetos que estes devem ter em particular consideração no cumprimento dos respetivos deveres legais[40].

O modelo de supervisão das exigências relacionadas com a sustentabilidade de emitente adotado pela CMVM assenta num plano plurianual, orientado por critérios de rotação e risco, incidindo progressivamente sobre todos os emitentes sujeitos ao dever de divulgar informação não financeira ao longo de um determinado ciclo.

Adicionalmente, com vista a contribuir para o tempestivo e adequado cumprimento das normas legais e a adoção de boas práticas pelos emitentes, bem como para identificar as áreas de maior risco ou os aspetos críticos que merecem uma particular atenção, a CMVM publica um relatório anual com as principais conclusões e recomendações resultantes da atividade de supervisão relativa aos fatores de sustentabilidade dos emitentes cotados, relativamente ao exercício do ano anterior[41].

[40] Cf. Circulares CMVM. 2021: (link), 2022: (link), 2023: (link)

[41] Relatório de Supervisão de Emitentes relativo a fatores de sustentabilidade.

Para além do que se encontra refletido nas referidas circulares e relatórios ESG, importa que, na preparação dos seus reportes anuais, os emitentes tenham presente as prioridades europeias de supervisão (ECEP - *European Common Enforcement Priorities*) no que respeita à informação financeira e não financeira, anunciadas no último trimestre de cada ano[42], que são tidas em consideração pela CMVM na sua atividade de supervisão.

Adicionalmente, os emitentes devem ter ainda em consideração outros documentos que refletem o posicionamento do conjunto dos supervisores nacionais dos mercados de capitais a nível europeu na sua abordagem de supervisão, em particular:

- A posição pública da ESMA sobre as informações a incluir nos prospetos em matéria de sustentabilidade, publicada a 11 de julho de 2023.
- As recomendações aos emitentes e auditores constantes do relatório da ESMA, publicado a 25 de outubro de 2023, sobre a divulgação de questões relacionadas com o clima nas demonstrações financeiras elaboradas de acordo com as IFRS. Visa-se incentivar os emitentes a divulgar informações mais robustas e criar mais consistência na forma como essas questões são contabilizadas nas demonstrações financeiras.
- O relatório da ESMA, também publicado a 25 de outubro de 2023, sobre os resultados de um diagnóstico realizado às práticas de relato empresarial ao abrigo do Regulamento Taxonomia da UE, que pode ser também de utilidade para os emitentes sujeitos a esse dever de relato.
- A proposta de Orientações de Supervisão da ESMA relativas a informação sobre sustentabilidade (que se encontravam em consulta pública à data de divulgação do presente Guia).

[42] Prioridades para relatórios anuais de 2021, 2022 e de 2023

AUDITORES

O papel do auditor, nomeadamente no âmbito da CSRD, é de extrema importância para garantir a transparência e a confiabilidade das informações de sustentabilidade divulgadas pelas empresas. Por isso, conjuntamente com outros órgãos da empresa, têm um papel-chave na promoção da responsabilidade empresarial e na construção da confiança das partes interessadas no mercado.

A CSRD prevê a emissão de um parecer de garantia de fiabilidade limitada sobre a conformidade do relato de sustentabilidade (numa primeira fase) e, posteriormente, de pareceres de fiabilidade razoável. Isto é, a intervenção do auditor – bem como, se aplicável, dos prestadores de serviços de garantia de fiabilidade independentes ("IASP") – será progressiva, permitindo uma adaptação gradual.

As novas exigências da CSRD implicam mudanças estruturais na atuação dos auditores. Isso inclui requisitos de formação adequados, o eventual envolvimento de especialistas em sustentabilidade e a definição de metodologias de trabalho, o que implica investimentos significativos por parte daqueles[43]. A verificação destas condições para o exercício da atividade é necessária e fundamental para a credibilidade de todo este sistema e de atuação dos auditores e IASP (se aplicável) em condições equivalentes de mercado (i.e., num mesmo *level playing field*).

[43] A título exemplificativo, a CSRD prevê requisitos de formação e exame, formação contínua, sistemas de controlo de qualidade, deontologia profissional, independência, objetividade, confidencialidade e sigilo profissional, designação e destituição, organização do trabalho, inspeções e sanções para os auditores e IASP que venham a exercer esta atividade.

Em outubro de 2023, a CMVM promoveu a consulta pública n.º 7/2023 relativa à introdução em Portugal da figura de IASP. O resultado desta consulta pública encontra-se em análise à data de divulgação deste Guia.

Considerando o início de aplicação da CSRD em 1 de janeiro de 2024, com reporte pelas grandes empresas cotadas em 2025 relativo a esse exercício, é fundamental a preparação dos auditores para corresponderem, nas múltiplas dimensões requeridas, a estas necessidades e exigências.

ANEXO I

Para efeitos do presente Guia entende-se por:

Atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental

As atividades que

i. contribuem substancialmente para um dos seis objetivos ambientais - mitigação das alterações climáticas, adaptação às alterações climáticas, utilização sustentável e proteção dos recursos hídricos e marinhos, transição para uma economia circular, prevenção e controlo da poluição e proteção e restauro da biodiversidade e dos ecossistemas,

ii. não prejudicam significativamente nenhum dos outros cinco objetivos ambientais (sendo ambos os requisitos aferidos face aos critérios estabelecidos nos regulamentos delegados que concretizam o Regulamento da Taxonomia), e

iii. sejam exercidas por entidades que cumprem as salvaguardas mínimas em temas de direitos humanos, suborno e corrupção, temas fiscais e de competição justa.

(cfr. Artigo 3º do Regulamento da Taxonomia)

Diretiva CSRD e normas de relato da sustentabilidade (ESRS)

Diretiva (UE) 2022/2464 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de dezembro de 2022, que altera o Regulamento (UE) n.º 537/2014, a Diretiva 2004/109/CE, a Diretiva 2006/43/CE e a Diretiva 2013/34/UE no que diz respeito ao relato de sustentabilidade das empresas.

Objeto: as entidades abrangidas ficam sujeitas ao dever de divulgar informação sobre a sustentabilidade de acordo com as ESRS, devendo a informação ser objeto de uma garantia de fiabilidade.

Entidades abrangidas:

- Grandes empresas - quer sejam emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado ("cotadas") ou não ("não cotadas");
- PME cotadas (que não sejam microempresas);
- Empresas de países terceiros com atividade substancial no mercado da UE (150 milhões de euros de volume de negócios anual na UE) e que tenham pelo menos uma filial ou sucursal na UE que ultrapassem determinados limites ("empresas de países terceiros").

Data-limite de transposição no direito nacional:
6 de julho de 2024

Diretiva CSRD e normas de relato da sustentabilidade (ESRS)

Data de aplicação: Faseada, de acordo com o tipo de entidades:

- Grandes empresas que já estão atualmente sujeitas ao dever de divulgar informação não financeira: comunicação de informações em 2025, sobre o exercício financeiro de 2024;
- Grandes empresas que não estão atualmente sujeitas ao dever de divulgar informação não financeira: comunicação de informações em 2026, sobre o exercício financeiro de 2025;
- PME cotadas: comunicação de informações em 2027, sobre o exercício financeiro de 2026, com a opção de atrasarem essa comunicação por um período de 2 anos;
- Empresas de países terceiros: comunicação de informações em 2029, sobre o exercício financeiro de 2028

Primeiro conjunto de ESRS - Regulamento Delegado (UE) 2023/2772 da Comissão de 31 de julho de 2023 que complementa a Diretiva 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no respeitante às normas de relato de sustentabilidade.

Grandes empresas

As empresas que, à data do balanço, excedam pelo menos dois dos três limites seguintes: total do balanço: 20 000 000 EUR; volume de negócios líquido: 40 000 000 EUR e número médio de empregados durante o exercício: 250.

(cfr. Artigo 3.º, n.º 4, da Diretiva 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013)

Investimentos sustentáveis

Os investimentos que

i. contribuem para um objetivo de natureza ambiental e/ou social (como por exemplo, a eficiência dos recursos em matéria de utilização de energia, de energias renováveis, de matérias-primas, da água e dos solos, de produção de resíduos e de emissões de gases com efeito de estufa, ou do impacto na biodiversidade e na economia circular, o combate das desigualdades ou promoção da coesão social, integração social e relações laborais, investimento em capital humano ou em comunidades económica ou socialmente desfavorecidas;
ii. não prejudicam significativamente nenhum objetivo ambiental ou social, e
iii. as empresas beneficiárias empreguem boas práticas de governação, em particular no que diz respeito a estruturas de gestão, relações laborais, práticas de remuneração do pessoal sãs e ao cumprimento das obrigações fiscais.

(cfr. Artigo 2º/17 do Regulamento SFDR)

Investimentos sustentáveis do ponto de vista ambiental	Os investimentos numa ou em várias atividades económicas que são qualificadas como sustentáveis do ponto de vista ambiental. (cfr. Artigo 2º/1 do Regulamento da Taxonomia)
Objetivos ambientais	• Mitigação das alterações climáticas; • Adaptação às alterações climáticas; • Utilização sustentável e proteção dos recursos hídricos e marinhos; • Transição para uma economia circular; • Prevenção e controlo da poluição; • Proteção e restauro da biodiversidade e dos ecossistemas. (cfr. Artigo 9º do Regulamento da Taxonomia)
Principais impactos negativos sobre os fatores de sustentabilidade	Os impactos das decisões de investimento e dos conselhos de investimento que resultem em efeitos negativos sobre os fatores de sustentabilidade. (cfr. Considerando 20 do Regulamento SFDR)

PME

Compreende:

- As **pequenas empresas**: aquelas que não sejam microempresas e que, à data do balanço, não excedam os limites de pelo menos dois dos três critérios seguintes: total do balanço: 4 000 000 EUR; volume de negócios líquido: 8 000 000 EUR e número médio de empregados durante o período: 50;
- As **médias empresas**: aquelas que não sejam microempresas nem pequenas empresas e que, à data do balanço, não excedam os limites de pelo menos dois dos três critérios seguintes: total do balanço: 20 000 000 EUR; volume de negócios líquido: 40 000 000 EUR e número médio de empregados durante o período: 250.

Para o efeito, consideram-se **microempresas**, aquelas que, à data do balanço, não excedam os limites de, pelo menos, dois dos três critérios seguintes: total do balanço: 350 000 EUR; volume de negócios líquido: 700 000 EUR e número médio de empregados durante o período: 10.

(Cfr. Artigo 3.º, n.ºs 1 a 3, da Diretiva 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013. À data deste relatório a CE tinha publica uma proposta de alteração aos limites relevantes para a qualificação de uma empresa como microempresa, pequena, média ou grande empresa, com vista a que "mais de um milhão de empresas possam beneficiar de requisitos de reporte mais reduzidos").

Regulamento SFDR e Regulamento Delegado SFDR

Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de novembro de 2019 relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros

Objeto: As entidades abrangidas ficam sujeitas ao dever de divulgação de informações, ao nível das próprias entidades e ao nível dos produtos que comercializam

Entidades abrangidas: Entidades gestoras de OIC e entidades que prestam serviços de gestão de carteiras ou consultoria para investimento, para além de diversas entidades na área dos seguros e fundos de pensões

Data de aplicação: 10 de março de 2021

Atos delegados: **Regulamento Delegado SFDR**: Regulamento Delegado (UE) 2022/1288 da Comissão de 6 de abril de 2022 (cfr. alterado) aplicável desde 1 de janeiro de 2023.

Regulamento da Taxonomia e Atos Delegados

Regulamento (UE) 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de junho de 2020, relativo ao estabelecimento de um regime para a promoção do investimento sustentável, e que altera o Regulamento (UE) 2019/2088.

Objeto: Cria um sistema de classificação das atividades económicas consideradas sustentáveis, ficando as entidades abrangidas sujeitas a deveres de transparência sobre o alinhamento das atividades exercidas com as atividades abrangidas pela taxonomia ambiental (divulgação em conjunto com a informação não financeira) e sobre o alinhamento dos investimentos sustentáveis subjacentes a produtos que comercializam com essas atividades (divulgação na informação pré-contratual e periódica dos produtos).

Entidades abrangidas: As entidades sujeitas ao dever de divulgação de informação não financeira e as entidades que comercializam produtos abrangidos pelo Regulamento SFDR no que respeita à informação pré-contratual e periódica sobre os mesmos.

Data de aplicação:

Aplicação, faseada, dos atos delegados à medida que vão sendo aprovados.

Aplicação dos deveres de informação sobre os produtos desde 1 de janeiro de 2022 e aplicação faseada do dever de divulgação de informação sobre a taxonomia: início de reporte das "atividades alinhadas" (que observam os critérios técnicos da regulamentação da taxonomia) em 2023 para as empresas não financeiras e em 2024 para as empresas financeiras.

Regulamento da Taxonomia e Atos Delegados

Atos delegados:

- **Ato Delegado do Clima**: Regulamento Delegado (UE) 2021/2139 da Comissão de 4 de junho de 2021, no que respeita aos critérios técnicos relativos aos objetivos de mitigação das alterações climáticas e adaptação às alterações climáticas, aplicável desde 1 de janeiro de 2022, na versão original. As alterações introduzidas (i) pelo Regulamento Delegado (UE) 2022/1214 da Comissão de 9 de março de 2022 são aplicáveis desde 1 de janeiro de 2023 e (ii) pelo Regulamento Delegado (UE) 2023/2485 da Comissão de 27 de junho de 2023, são aplicáveis desde 1 de janeiro de 2024 (de forma progressiva);
- **Ato Delegado das Divulgações ou do artigo 8.º da Taxonomia**: Regulamento Delegado (UE) 2021/2178 da Comissão de 6 de julho de 2021, aplicável, de forma faseada, desde 1 de janeiro de 2022;
- **Ato Delegado do Ambiente**: Regulamento Delegado (UE) 2023/2486 da Comissão de 27 de junho de 2023, no que respeita aos critérios técnicos relativos aos quatro restantes objetivos ambientais (utilização sustentável e proteção dos recursos hídricos e marinhos, transição para uma economia circular, prevenção e controlo da poluição e proteção e restauro da biodiversidade e dos ecossistemas) , aplicável desde 1 de janeiro de 2024 (de forma progressiva).

Riscos de sustentabilidade

Os acontecimentos ou condições de natureza ambiental, social ou de governação cuja ocorrência é suscetível de provocar um impacto negativo significativo efetivo ou potencial no valor do investimento (cfr. Artigo 2º/22 do Regulamento SFDR).

www.cmvm.pt

GUIA DE SUSTENTABILIDADE

DOCUMENTO DE APOIO ÀS ENTIDADES SUPERVISIONADAS EM MATÉRIA DE SUSTENTABILIDADE

2024

CMVM
COMISSÃO DO MERCADO
DE VALORES MOBILIÁRIOS