

CIRCULAR 002/2023

# CIRCULAR ANUAL INTERMEDIACÃO FINANCEIRA 2023



COMISSÃO DO MERCADO  
DE VALORES MOBILIÁRIOS

## ÍNDICE

<b>1. OBJETIVOS DA CMVM PARA 2023.....</b>	<b>3</b>
<b>2. ABORDAGEM DA CMVM À SUPERVISÃO .....</b>	<b>4</b>
2.1 ENQUADRAMENTO SOBRE RISCOS MACROFINANCEIROS .....	4
2.2 SUPERVISÃO DA ATIVIDADE DE INTERMEDIÇÃO FINANCEIRA.....	5
<b>3. ALTERAÇÕES REGULATÓRIAS .....</b>	<b>6</b>
3.1 A NÍVEL NACIONAL .....	6
3.2 A NÍVEL INTERNACIONAL .....	9
<b>4. BALANÇO DAS SUPERVISÕES DE 2022 .....</b>	<b>12</b>
4.1 SUPERVISÃO PRUDENCIAL.....	12
4.2 SUPERVISÃO COMPORTAMENTAL .....	16

## 1. OBJETIVOS DA CMVM PARA 2023

Tendo presente os objetivos da CMVM para o ano de 2023 (comunicado [CMVM divulga objetivos para 2023](#)), e com vista a concretizar o Plano Estratégico 2022-2024 e a responder aos desafios colocados pelo atual contexto geopolítico e económico, ganham destaque, na dimensão da intermediação financeira os seguintes objetivos de 2023:

- Reforçar, em relação aos investidores não profissionais:
  - i. A supervisão da comercialização de instrumentos financeiros, num contexto de taxas de juro mais elevadas e incerteza acrescida, efetuada através de canais presenciais, canais digitais e/ou por entidades em livre prestação de serviços.
  - ii. A supervisão da publicidade a instrumentos financeiros, verificando a correta:
    - Divulgação da informação do produto;
    - Definição do mercado-alvo;
    - Identificação das características ESG.
  - iii. A avaliação do *Value for Money* dos instrumentos financeiros, incentivando a disponibilização de informação padronizada, clara, precisa e adequada ao mercado-alvo em causa sobre custos, riscos e rendimento esperado desses mesmos instrumentos.
- Reforçar a tempestividade da atuação da CMVM quanto: (i) a autorizações, aprovações e registos; (ii) às conclusões das ações de supervisão; e (iii) à atividade sancionatória;
- Privilegiar ações de supervisão *on site & on desk*: (i) comuns com a ESMA (*common supervisory actions*); (ii) destinadas a avaliar as práticas de prestação de informação em matéria de sustentabilidade; (iii) de prevenção do branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo; e (iv) de melhoria da qualidade da informação reportada pelas entidades supervisionadas;
- Combater a intermediação financeira não autorizada;
- Dinamizar um sistema de mediação e arbitragem operacionalmente independente da CMVM;
- Contribuir ativamente para a adoção da regulamentação nacional e europeia sobre o regulamento relativo aos mercados de criptoativos (MiCAR), a resiliência operacional digital do setor financeiro (DORA) e a regulamentação ESG;
- Desenvolver um guia da sustentabilidade; e
- Implementar o balcão único eletrónico e o novo sítio de internet da CMVM.

O Balcão Único Eletrónico (BUE) será uma nova plataforma de comunicação, que permitirá otimizar o contacto das entidades supervisionadas com a CMVM, centralizando as várias interações, em particular no contexto do cumprimento de deveres de reporte, de divulgação de informação e de apresentação de pedidos à CMVM.

Estando em curso os trabalhos para implementação desta plataforma, perspetiva-se que a mesma possa entrar em funcionamento ainda no primeiro semestre de 2023, previamente à qual serão divulgados os novos procedimentos de acesso e utilização da plataforma.

## 2. ABORDAGEM DA CMVM À SUPERVISÃO

### 2.1 ENQUADRAMENTO SOBRE RISCOS MACROFINANCEIROS

Não obstante 2022 ter terminado com alguns sinais macroeconómicos porventura menos adversos do que seria possível antecipar no início desse ano, o contexto geoeconómico manter-se-á particularmente desafiante em 2023. Com efeito, conforme referido pela CMVM no [Risk Outlook](#), publicado em dezembro de 2022, os níveis de incerteza e os riscos que impendem sobre os sistemas financeiros europeu e nacional mantêm-se elevados. Tal está também espelhado no [alerta geral](#) emitido pelo European Systemic Risk Board (ESRB), que identifica um conjunto de riscos que poderão afetar significativamente a estabilidade financeira.

A guerra na Ucrânia, bem como a trajetória da inflação, continuarão a ser fontes de risco para a evolução das condições macroeconómicas em 2023. O controlo das tensões inflacionistas, dependente também da própria evolução do preço dos bens energéticos, e a concomitante subida das taxas de juro poderão igualmente ter consequências adversas nos mercados e nos investidores. A perda real de rendimento, com reflexos na queda da taxa de poupança poderá, por um lado, intensificar as necessidades de liquidez dos investidores, e, por outro, gerar movimentos de *search-for-yield* e de tomada de riscos excessivos.

A atividade de intermediação financeira e, em particular, a colocação de instrumentos financeiros neste contexto particularmente desafiante, deverá ter em conta o enquadramento acima mencionado. Em particular, deverá garantir-se a adequação dos investimentos que são propostos à atual condição económica e perfil de risco dos investidores e que esses produtos combinam, de forma proporcional equilibrada e adequada ao mercado-alvo, os custos, expectativas de retorno, transparência e sustentabilidade dos investimentos (*Value for Money* adequado). Neste enquadramento, a clareza e transparência da informação sobre as características dos produtos disponibilizados aos investidores, bem como os conteúdos de literacia financeira que lhes são proporcionados, constituem também importantes contributos para adequadas decisões de investimento.

Por fim, no que respeita à colocação de instrumentos financeiros através de canais digitais, e tendo em especial atenção que à inerente maior facilidade de acesso podem estar associados fatores e riscos mal percecionados pelos investidores, a forma como é disponibilizada a informação sobre os instrumentos financeiros e a qualidade dessa mesma informação nos referidos canais é crucial para a proteção do investidor. Tal abrange, mas não se reduz, à informação disponibilizada sobre as características ESG dos instrumentos.

## 2.2 SUPERVISÃO DA ATIVIDADE DE INTERMEDIACÃO FINANCEIRA

Considerando os objetivos definidos para 2023 pela CMVM (cfr detalhados no ponto 1 acima), e num contexto de uma abordagem baseada no risco, os intermediários financeiros deverão ter especialmente em conta, nas suas áreas de atuação, as seguintes atividades-chave da CMVM:

- Verificação, na comercialização de instrumentos financeiros, da incorporação do impacto para o investidor do contexto de taxas de juro mais elevadas e de incerteza acrescida na informação de produto, nos deveres de adequação e no governo de produto. O atual enquadramento justifica também o contínuo enfoque na atuação dos intermediários financeiros no serviço de gestão de carteiras, nomeadamente no que respeita à avaliação da adequação;
- Supervisão da comercialização de instrumentos financeiros por canais digitais, tendo em atenção não apenas as entidades registadas em Portugal como as que atuam em regime de livre prestação de serviços, e incluindo uma ação de supervisão comum de supervisão (*common supervisory action*), coordenada pela ESMA, centrada nas comunicações de marketing e publicidade na comercialização por canais digitais;
- Supervisão temática à comercialização de produtos com integração de fatores ESG e incidindo sobre entidades supervisionadas identificadas no decurso do diagnóstico, iniciado em 2022, quanto ao cumprimento (i) das regras de avaliação do caráter adequado das transações, tendo em conta as preferências ESG do investidor, (ii) da correta prestação de informação sobre os fatores ambientais, sociais ou de governação dos instrumentos financeiros e fundos de investimento, (iii) do nível adequado de conhecimentos e experiência, em matéria ESG, que os colaboradores que prestam informação de produto e/ou recomendações de investimento personalizadas devem ter;
- Emissão de orientações aos supervisionados, sempre que se justificar, tendo em conta as conclusões a retirar das supervisões referidas, procurando assegurar a correta aplicação das normas aplicáveis aos serviços de intermediação financeira e à proteção do investidor;
- Implementação, este ano já de forma contínua, da metodologia de supervisão *Value for Money* de *notes* estruturadas e ponderação da utilização desta metodologia em organismos de investimento coletivo;

- *Follow up* das supervisões de âmbito comportamental realizadas em 2022, para confirmação da implementação, pelas entidades supervisionadas, das medidas corretivas às insuficiências detetadas; salientam-se, a este nível, a *common supervisory action* a custos e encargos nos serviços de intermediação financeira e as supervisões à comercialização de fundos de capital de risco e recurso a angariadores, à comercialização de oferta pública de subscrição de obrigações e à avaliação da adequação na gestão discricionária de carteiras;
- Monitorização dos requisitos prudenciais em matéria de fundos próprios das empresas de investimento, assim como em matérias de natureza qualitativa, como seja a viabilidade dos seus modelos de negócio e a suficiência de meios técnicos e humanos para o exercício adequado das suas funções;
- Monitorização contínua, alinhada com as práticas internacionais, dos principais riscos financeiros a que os ativos da gestão de carteiras por conta de outrem (GCO) se encontram expostos;
- Realização de iniciativas de supervisão relacionadas com a monitorização dos riscos relacionados com cibersegurança, merecendo destaque o exercício, em conjunto com as restantes autoridades nacionais de supervisão financeira, de avaliação do nível de acolhimento das recomendações de gestão e continuidade de negócio emitidas pelo Conselho Nacional de Supervisores Financeiros (CNSF) no final de 2021;
- Supervisão presencial do exercício de atividades de intermediação financeira com particular enfoque na comercialização de instrumentos financeiros e nos deveres de avaliação da adequação.

### **3. ALTERAÇÕES REGULATÓRIAS**

#### **3.1 A NÍVEL NACIONAL**

Visando o incremento qualitativo do processo regulatório e uma maior compreensão e conhecimento dos respetivos conteúdos, a CMVM tem vindo a implementar ações tendentes a fomentar uma maior participação de todos os interessados nesse processo.

Com efeito, além de sessões públicas de apresentação e esclarecimento dos diplomas submetidos a consulta pública, foi assegurado em todos os procedimentos de consulta uma abordagem construtiva e aberta no intuito de aceitar, total ou parcialmente, os contributos recebidos, ou, quando tal não se demonstrasse viável, quer do ponto de vista técnico quer do ponto de vista de princípios regulatórios e/ou riscos existentes, partilhando essa fundamentação, em moldes claros e conclusivos.

### 3.1.1 Regime das Empresas de Investimento e Regulamento da CMVM n.º 7/2022

Em 1 de fevereiro de 2022 entrou em vigor o Regime das Empresas de Investimento (REI), aprovado pelo [Decreto-Lei n.º 109-H/2021](#), de 10 de dezembro, transpondo um conjunto de diretivas europeias<sup>1</sup> e operando a transferência de competência de supervisão prudencial das empresas de investimento para a CMVM. Neste contexto, foram introduzidos ajustamentos na regulamentação vigente, por força da emissão do [Regulamento da CMVM n.º 7/2022](#), relativo à supervisão prudencial das empresas de investimento e aos respetivos planos de recuperação, com impacto nos seguintes normativos:

- a) Regulamento da CMVM n.º 2/2007, relativo ao exercício de atividades de intermediação financeira, no sentido de refletir o facto de a autorização daquelas entidades ser concedida pela CMVM e de o registo assumir carácter oficioso;
- b) Regulamento da CMVM n.º 1/2020, relativo ao envio de informação à CMVM para efeitos de supervisão prudencial, no sentido de estabelecer os deveres periódicos de reporte de informação financeira pelas empresas de investimento em linha com as disposições europeias de aplicação direta conexas com esta matéria;
- c) Regulamento da CMVM n.º 9/2020, relativo ao relatório de autoavaliação dos sistemas de governo e controlo interno, no sentido de clarificar o regime e de impor às empresas de investimento o envio desses relatórios à CMVM, em virtude de passar a ser o seu supervisor prudencial;
- d) Revogação do Regulamento da CMVM n.º 6/2018, de 3 de dezembro, relativo às sociedades de consultoria para investimento, bem como das disposições do Regulamento da CMVM n.º 1/2011, de 30 de março, relativas às sociedades de consultoria para investimento, em virtude da extinção desta figura e sua incorporação na categoria única de empresa de investimento.

A par destas alterações, o Regulamento da CMVM n.º 7/2022 estabelece também os procedimentos relativos à apresentação, manutenção e revisão dos planos de recuperação das empresas de investimento sujeitas a esse regime, bem como os procedimentos aplicáveis àquelas entidades beneficiárias de regime de obrigações simplificadas quanto ao conteúdo dos planos.

Neste contexto, destaca-se a publicação pela CMVM, em 31 de outubro de 2022, das “Perguntas e Respostas sobre o Quadro Regulatório aplicável às Empresas de Investimento” ([CMVM – Perguntas e Respostas sobre o Quadro Regulatório aplicável às Empresas de Investimento](#)).

Fruto do quadro europeu aplicável, foram implementados os mecanismos de articulação com a Autoridade Bancária Europeia (EBA) no que respeita à troca de informação de natureza prudencial relativa às empresas de investimento, bem como no que respeita ao acolhimento das Orientações da EBA aplicáveis às empresas de investimento sujeitas à supervisão da CMVM e

---

<sup>1</sup> Transpõe, nomeadamente, a Diretiva (UE) 2019/2034 do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de novembro de 2019 relativa à supervisão prudencial das empresas de investimento (IFD). Para maior detalhe, recomenda-se a leitura do comunicado “CMVM - CMVM informa sobre novo regime das Empresas de Investimento”, emitido em 1 de fevereiro de 2022.

à própria CMVM, enquanto autoridade competente pela supervisão das empresas de investimento.<sup>2</sup>

### 3.1.2 Lei n.º 23-A/2022, de 9 de dezembro

Foi publicada a [Lei n.º 23-A/2022](#), de 9 de dezembro, relativa ao acesso à atividade bancária e supervisão prudencial, e à recuperação e resolução de instituições de crédito e empresas de investimento, alterando o Regime Geral das Instituições de Crédito e Sociedades Financeiras (RGICSF), o Código dos Valores Mobiliários e a legislação conexas.

A referida lei introduz um regime específico de aprovação e define os poderes de supervisão sobre companhias financeiras e companhias financeiras mistas, e, em transposição das Diretivas (UE) 2019/878 e 2019/879, procede à alteração do RGICSF e de regimes materialmente conexos (Decreto-lei 199/2006, de 25 de outubro, e Lei 63-A/2008, de 24 de novembro). O diploma também revoga diversas disposições e reorganiza a sistemática do RGICSF no que respeita ao regime de resolução das instituições de crédito e empresas de investimento. Assinala-se também que, em transposição de diretiva europeia, foi aditado o artigo 138.º-BR ao RGICSF, relativo aos requisitos para a distribuição e venda de instrumentos emitidos por instituições de crédito a investidores não profissionais.

### 3.1.3 Previsões relacionadas com a sustentabilidade – Alteração ao Código dos Valores Mobiliários e aprovação do Regime das Empresas de Investimento e do Regulamento da CMVM n.º 6/2022

Por via das alterações introduzidas pelo [Decreto-Lei n.º 109-H/2021](#), de 10 de dezembro, que procedeu à transposição da Diretiva Delegada (UE) 2021/1269<sup>3</sup>, as políticas e procedimentos internos de aprovação da produção e distribuição de instrumentos financeiros (governo do produto) passaram a incorporar os riscos e fatores de sustentabilidade, bem como os objetivos relacionados com a sustentabilidade, nos termos do disposto nos artigos 309.º-I a 309.º-N do Código dos Valores Mobiliários.

Adicionalmente, o REI vem reiterar o dever das empresas de investimento, que incluam objetivos relacionados com a sustentabilidade nos serviços por si prestados, de cumprir com a legislação da União Europeia relativa à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros e à promoção do financiamento sustentável. Prevê, igualmente, o

---

<sup>2</sup> Orientações sobre governo interno ao abrigo da Diretiva (UE) 2019/2034 EBA sobre Governo Interno [disponível em [EBA/GL/2021/14](#)]; Orientações relativas a políticas de remuneração sãs ao abrigo da Diretiva (UE) 2019/2034 Políticas de Remuneração [disponível em [EBA/GL/2021/13](#)]; Orientações relativas aos critérios para a isenção das empresas de investimento dos requisitos de liquidez nos termos do artigo 43.º/4 do Regulamento (UE) 2019/2033 (IFR) [disponível em [EBA/GL/2022/10](#)]; Orientações da EBA relativas ao exercício de recolha de informação sobre os colaboradores que auferem remunerações elevadas ao abrigo da Diretiva 2013/36/UE e da Diretiva (UE) 2019/2034 [disponível em [EBA/GL/2022/08](#)]; Orientações EBA relativas aos exercícios de aferição das práticas remuneratórias e das disparidades salariais entre homens e mulheres ao abrigo da IFD [disponível em [EBA/GL/2022/07](#)].

<sup>3</sup> 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 governo dos produtos



dever das empresas de investimento de, na gestão de riscos, dispor de estratégias, políticas, procedimentos e sistemas sólidos para identificar, medir, gerir e controlar os riscos de sustentabilidade.

Ainda no quadro do Decreto-Lei n.º 109-H/2021, foi emitido o [Regulamento da CMVM n.º 6/2022](#), sobre conteúdos mínimos a dominar pelos colaboradores de intermediários financeiros e pelos consultores autónomos e que a altera o Regulamento da CMVM n.º 3/2018, por forma a incluir, nos conteúdos mínimos exigíveis àquelas colaboradores e aos consultores autónomos, menção aos riscos e fatores de sustentabilidade, bem como aos objetivos relacionados com a sustentabilidade.

As normas relativas ao governo de produto e à formação são aplicáveis a partir de 22 de novembro de 2022.

## 3.2 A NÍVEL INTERNACIONAL

### 3.2.1 Propostas de revisão do RMIF e da DMIF II e proposta de *Listing Act*

A Comissão Europeia apresentou, no contexto do plano de ação para a União do Mercado de Capitais, uma [proposta de Regulamento](#) que altera o Regulamento (UE) 600/2014<sup>4</sup> (RMIF), no que respeita, nomeadamente, à eliminação dos obstáculos à emergência de prestadores de informação consolidada<sup>5</sup> e à clarificação do regime de contribuição de dados pelos fornecedores de dados de mercado, incluindo as empresas de investimento e os internalizadores sistemáticos.

A proposta da Comissão Europeia prevê igualmente (i) a proibição de as empresas de investimento que atuem em nome de clientes receberem remuneração, comissão ou benefício não pecuniário de terceiros pelo envio de ordens de clientes a esses terceiros para a sua execução (*payment for order flow*), (ii) o reforço do regime de transparência dos dados de mercado pré e pós negociação, (iii) a otimização das obrigações de negociação de ações, a fim de a limitar aos ISIN da União, e de derivados, prevendo-se, nomeadamente, a suspensão autónoma da obrigação de negociação de derivados relativamente a determinadas empresas de investimento, e (iv) a sincronização dos relógios profissionais, matéria anteriormente harmonizada pela DMIF II, alargando aos internalizadores sistemáticos, aos sistemas de publicação autorizados e aos prestadores de informação consolidada a exigência de sincronização dos relógios profissionais já aplicável às plataformas de negociação e aos seus membros.

---

<sup>4</sup> Regulamento (UE) n.º 600/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativo aos mercados de instrumentos financeiros e que altera o Regulamento (UE) n.º 648/2012.

<sup>5</sup> *Consolidated tape provider* ou CTP (pessoa autorizada, nos termos do RMIF, a prestar o serviço de recolha de dados de mercado sobre ações, ETF, obrigações ou derivados, junto de fornecedores de dados de mercado, bem como a consolidar esses dados num fluxo eletrónico contínuo de dados em tempo real que forneça dados de base do mercado relativos a cada ação, ETF, obrigação ou derivado, e a fornecê-los ao utilizador de dados de mercado).

Uma vez que a Diretiva 2014/65/UE<sup>6</sup> (DMIF II) também contém disposições relativas ao sistema de informação consolidada e à transparência, a Comissão Europeia apresentou complementarmente uma [proposta de Diretiva prevendo](#) alterações acessórias à DMIF II, necessárias para assegurar a coerência normativa com a proposta de alteração do RMIF.

As propostas de revisão do RMIF e da DMIF II aguardam o início de trilogos (Conselho Europeu, Parlamento Europeu e Comissão Europeia), previstos para o final do primeiro trimestre de 2023.

A Comissão Europeia apresentou ainda um pacote legislativo em matéria de admissão à negociação (*Listing Act*), composto por um conjunto de medidas destinadas a tornar os mercados acionistas mais atrativos para as empresas da União Europeia e a facilitar o acesso das pequenas e médias empresas (PME) ao capital. O pacote assenta em três pilares: (i) uma [proposta de Regulamento](#)<sup>7</sup> que altera o Regulamento (UE) 2017/1129<sup>8</sup>, o Regulamento (UE) n.º 596/2014<sup>9</sup> e o RMIF a fim de tornar os mercados de capitais abertos à subscrição pública na União mais atraentes para as empresas e facilitar o acesso das PME ao capital; (ii) uma [proposta de Diretiva](#)<sup>10</sup> relativa às estruturas de ações com voto plural; e (iii) uma [proposta de Diretiva](#)<sup>11</sup> para tornar os mercados de capitais na União mais atrativos para as empresas e facilitar o acesso das PME ao capital, que revoga a Diretiva *Listing*<sup>12</sup> e altera a DMIF II, no sentido de aumentar o limiar de capitalização bolsista para as empresas de pequena e média capitalização, abaixo do qual é possível reagregar as comissões de execução da admissão à negociação e os custos de análise financeira (*research*).

As três propostas encontram-se em negociação pelos Estados-Membros ao nível do Conselho da União Europeia.

---

<sup>6</sup> Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros.

<sup>7</sup> Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho que altera os Regulamentos (UE) 2017/1129, (UE) n.º 596/2014 e (UE) n.º 600/2014 a fim de tornar os mercados de capitais abertos à subscrição pública na União mais atraentes para as empresas e facilitar o acesso das pequenas e médias empresas ao capital.

<sup>8</sup> Regulamento (UE) 2017/1129 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de junho de 2017, relativo ao prospeto a publicar em caso de oferta de valores mobiliários ao público ou da sua admissão à negociação num mercado regulamentado, e que revoga a Diretiva 2003/71/CE.

<sup>9</sup> Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, relativo ao abuso de mercado (regulamento abuso de mercado) e que revoga a Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e as Diretivas 2003/124/CE, 2003/125/CE e 2004/72/CE da Comissão.

<sup>10</sup> Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho relativa às estruturas de ações com voto plural em empresas que procuram admitir à negociação as suas ações num mercado de PME em crescimento.

<sup>11</sup> Proposta de Diretiva do Parlamento Europeu e do Conselho que altera a Diretiva 2014/65/UE para tornar os mercados de capitais na União mais atrativos para as empresas e facilitar o acesso das pequenas e médias empresas ao capital e que revoga a Diretiva 2001/34/CE.

<sup>12</sup> Diretiva 2001/34/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de maio de 2001, relativa à admissão de valores mobiliários à cotação oficial de uma bolsa de valores e à informação a publicar sobre esses valores.

### 3.2.2 Regulação e propostas de regulação relativas à sustentabilidade

As normas europeias de aplicação direta relativas à recolha das preferências dos investidores em matéria de sustentabilidade e respetiva integração dessa informação na avaliação da adequação, bem como à necessidade de serem tomados em consideração pelos intermediários financeiros os riscos de sustentabilidade e, no processo de seleção dos instrumentos financeiros, os fatores de sustentabilidade, são aplicáveis desde 2 de agosto de 2022, conforme alterações introduzidas pelo Regulamento Delegado (UE) 2021/1253<sup>13</sup> no Regulamento Delegado (UE) 2017/565<sup>14</sup>. Ademais, as orientações da ESMA relativas a determinados aspetos dos requisitos da DMIF II em matéria de adequação ([ESMA35-43-3172](#)), que prosseguem o objetivo de assegurar uma aplicação coerente e harmonizada dos requisitos na área da adequação, incluindo sobre o tema da sustentabilidade, foram publicadas em 23 de setembro de 2022 e serão aplicáveis seis meses após a publicação das respetivas traduções para os idiomas dos Estados-Membros, o que ainda não se verificou.

As empresas de investimento que incluam, nos serviços por si prestados, objetivos relacionados com a sustentabilidade devem cumprir a legislação europeia relativa à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros e à promoção do financiamento sustentável. A necessidade de cumprimento do quadro normativo europeu é reiterada, no quadro nacional, pelo REI<sup>15</sup>.

No que se refere às informações relacionadas com a sustentabilidade cumpre referir, ainda que com impacto transversal e não limitado ao universo dos intermediários financeiros, a entrada em vigor, no dia 5 de janeiro de 2023, da Diretiva 2022/2464<sup>16</sup>, relativa ao relato de sustentabilidade das empresas (CSRD), que estende o âmbito de aplicação da Diretiva relativa à divulgação de informações não financeiras (NFRD)<sup>17</sup>, e cuja transposição pelos Estados-Membros deverá ser assegurada até 18 meses a contar da data de entrada em vigor da Diretiva. As respetivas regras serão aplicáveis (i) às grandes empresas, cotadas ou não<sup>18</sup>; (ii) às PME com valores mobiliários

---

<sup>13</sup> [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.

<sup>14</sup> [Regulamento Delegado \(UE\) 2017/565](#) da Comissão de 25 de abril de 2016 que completa a Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito aos requisitos em matéria de organização e às condições de exercício da atividade das empresas de investimento e aos conceitos definidos para efeitos da referida diretiva.

<sup>15</sup> [Cf. Artigo 41.º do Regime das Empresas de Investimento.](#)

<sup>16</sup> 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.

<sup>17</sup> Diretiva 2014/95/UE do Parlamento Europeu e do Conselho de 22 de outubro de 2014, que altera a Diretiva 2013/34/EU no que se refere à divulgação de informações não financeiras e de informações sobre a diversidade por parte de certas grandes empresas e grupos, transposta para o ordenamento jurídico português pelo Decreto-Lei n.º 89/2017, de 28 de julho.

<sup>18</sup> Nos termos do n.º 4 do artigo 3.º da Diretiva 2013/34/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 26 de junho de 2013, “grandes empresas” são empresas que, à data do balanço, excedam pelo menos dois dos três critérios seguintes: (i) total do balanço: 20 000 000 EUR; (ii) volume de negócios líquido: 40 000 000 EUR; (iii) número médio de empregados durante o exercício: 250.

admitidos à negociação num mercado regulamentado da União, que não sejam microempresas; e (iii) a determinadas empresas de países terceiros<sup>19</sup>.

Encontram-se em negociação diversas propostas de regulação europeia com potencial impacto ao nível dos intermediários financeiros (e.g., [proposta de Diretiva](#) relativa ao dever de diligência das empresas em matéria de sustentabilidade (*Corporate Sustainability Due Diligence* ou CSDD); [proposta de Regulamento](#) relativo às obrigações verdes europeias; e [proposta de Diretiva](#) que altera as Diretivas 2005/29/CE e 2011/83/UE no que diz respeito à capacitação dos consumidores para a transição ecológica através de uma melhor proteção contra práticas desleais e de melhor informação).

Por último, cumpre referir que, nos respetivos programas de trabalho, quer o Comité Conjunto das três Autoridades Europeias de Supervisão<sup>20</sup>, quer a ESMA<sup>21</sup>, preveem diversos trabalhos em matéria de sustentabilidade a desenvolver durante o ano de 2023.

## 4. BALANÇO DAS SUPERVISÕES DE 2022

Apresentam-se abaixo as ações de supervisão efetuadas em 2022 cujas conclusões merecem seguimento (*follow up*) em 2023. A CMVM considera que o *follow up* das medidas de mitigação para suprir os incumprimentos detetados em supervisão é fundamental para assegurar a eficácia desta última, a efetiva correção de más práticas e a melhoria de procedimentos.

### 4.1 SUPERVISÃO PRUDENCIAL

#### 4.1.1 Implementação do Regime das Empresas de Investimento

Ao longo do ano de 2022, tendo presente o referido no ponto 3.1.1 acima, a CMVM acompanhou o processo de adaptação das empresas de investimento ao novo enquadramento normativo, em particular no que respeita à alteração da forma societária e respetiva firma (denominação social), manutenção do capital social mínimo inicial (em função das atividades cujo exercício as empresas de investimento estão autorizadas a exercer), à classificação das empresas de

---

<sup>19</sup> Com atividade substancial no mercado da União Europeia (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.

<sup>20</sup> Cf. [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/joint\\_committee\\_work\\_programme\\_2023.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/joint_committee_work_programme_2023.pdf) (e.g., [revisão de technical standards em matéria de sustentabilidade: emissão de Guidelines com vista à incorporação de fatores ESG em testes de stress; emissão de Q&As e outras ferramentas de nível 3 em matéria de sustentabilidade](#)).

<sup>21</sup> Cf. [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma22-439-1055\\_2023\\_annual\\_work\\_programme.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma22-439-1055_2023_annual_work_programme.pdf) (e.g., [revisão de technical standard](#) relativo ao enquadramento dos principais impactos negativos e à prestação de informação de determinados produtos ao abrigo do SFDR; [technical standard](#) relativo à notificação de *marketing* e gestão transfronteiriça de OIA e OICVM no âmbito do SFDR; orientações e outras ferramentas de convergência do SFDR, DMIF II, Regulamento (UE) 2020/852 (Regulamento Taxonomia), CSRD e Regulamento (UE) 2016/1011 (Regulamento Benchmarks); *Opinions* relativas às normas de sustentabilidade ao abrigo da CSRD; pronúncia sob a forma de *advice* ou *opinion* sobre (i) Normas Internacionais de Relato Financeiro (IFRS) e Normas Internacionais de Auditoria (ISA), bem como (ii) normas internacionais e europeias de informação sobre sustentabilidade (*European Sustainability Reporting Standards*), [esta](#) emitida em 26 de janeiro de 2023).

investimento, de acordo com o previsto na regulamentação europeia e aos requisitos prudenciais aplicáveis.

Foram ainda promovidas reuniões presenciais com todas as empresas de investimento, cujas competências de supervisão prudencial foram transferidas do Banco de Portugal para a CMVM, (8 no total), tendo por objetivo aprofundar o conhecimento sobre a sociedade, o seu modelo de negócio, a estrutura de recursos disponíveis e discutir as respetivas perspetivas futuras. Destas reuniões resultou a emissão de recomendações a serem adotadas por algumas das entidades, nomeadamente em matéria de organização interna, cujo *follow up* irá ser concluído no início de 2023.

Conforme previsto no respetivo regime transitório (artigo 16.º do Decreto-Lei n.º 109-H/2021), todos os processos pendentes no Banco de Portugal à data da transferência de competências transitaram para a CMVM. Em particular, no momento da transferência de competências estavam pendentes no Banco de Portugal cinco procedimentos de autorização de novas empresas de investimento, os quais foram decididos pela CMVM nos seis meses subsequentes à transferência de competências.

Assinala-se que estão disponíveis no *website* da CMVM (em [CMVM - Intermediação financeira](#)) os dossiês relativos às empresas de investimento, que identificam os elementos necessários ao pedido de autorização de novas entidades, de ampliação do âmbito das atividades autorizadas ou aplicáveis à notificação prévia de alterações subsequentes. Saliante-se que a completude e qualidade da instrução dos pedidos submetidos para apreciação da CMVM, em linha com os dossiês, é um fator essencial para a celeridade da decisão.

#### **4.1.2 Avaliação da adequação para o exercício de funções reguladas e de titulares de participações qualificadas**

Atentas as atribuições legais e os objetivos enunciados nas orientações emitidas pela CMVM em setembro de 2020 ([CMVM - CMVM emite orientações sobre a avaliação da adequação para o exercício de funções reguladas e de titulares de participações qualificadas](#)) no contexto da supervisão prudencial, a CMVM procede, no momento da autorização inicial ou, subsequentemente, aquando da notificação prévia, à avaliação da adequação para o exercício de funções reguladas ou para a detenção e reforço de participações qualificadas em entidades reguladas, a que acresce o controlo da adequação dos responsáveis pelas funções-chave.

Neste contexto, a CMVM procedeu, durante o ano de 2022, no que respeita às empresas de investimento, à avaliação (i) em matéria de idoneidade e experiência de 88 membros de órgãos sociais; (ii) da experiência de 11 responsáveis por funções-chaves (designadamente, pelo controlo de cumprimento, cumprimento normativo e gestão de risco); e (iii) de 37 titulares de participações qualificadas, em matéria de idoneidade e solidez financeira.

Excluindo as situações, raras face ao número total de avaliados, de apreciações negativas perante as quais as pessoas em causa foram substituídas, a CMVM emitiu recomendações relacionadas com a necessidade de formação adicional em matérias relevantes no contexto da atividade da entidade e para o exercício adequado da função em 33 membros de órgãos sociais e quatro responsáveis por funções-chave, o que corresponde a 38% e 36%, respetivamente, do total avaliado.

A apreciação da CMVM é efetuada tendo presente, designadamente, a informação prestada pelo avaliado no questionário remetido em matéria de idoneidade e experiência profissional demonstrada, a qual pode ser complementada com o pedido de informações a entidades congéneres (nacionais e internacionais) e a realização de entrevista para o esclarecimento de eventuais dúvidas e avaliar a experiência, a independência e a disponibilidade para as funções em apreço. Neste contexto, a CMVM realizou, em 2022, 20 entrevistas a responsáveis pelo cumprimento normativo (*compliance officers*), acrescendo a este número 4 entrevistas de saída realizadas a este tipo de responsáveis para apresentação das razões subjacentes a essa decisão e de aspetos relacionados com o exercício das suas funções.

Estas matérias continuarão a ser um foco da nossa supervisão em 2023, sendo fundamental que as entidades procedam a uma avaliação crítica preliminar sobre o nível de cumprimento dos requisitos para o exercício de determinada função antes do envio da notificação prévia ou comunicação à CMVM.

#### **4.1.3 Qualidade da informação reportada à CMVM**

Na atividade de supervisão prudencial, a CMVM continuou a reforçar a supervisão baseada no risco, investindo na utilização de ferramentas automáticas de monitorização da atividade das entidades sob supervisão da CMVM, com base nos dados por estas reportados. Foi também dedicada particular atenção à qualidade da informação reportada, assim como ao seu envio tempestivo.

Foram realizadas iniciativas concretas tendentes a melhorar a qualidade dos reportes de informação à CMVM. Merece destaque o envio de notificações a um conjunto de entidades com vista à melhoria dos seus procedimentos internos a este respeito. Continua-se, contudo, a identificar, de uma forma recorrente, falhas na qualidade da informação reportada à CMVM, designadamente no que diz respeito à atividade de GCO, o que leva à necessidade de correção por parte das entidades. Tal continuará a merecer a atenção da CMVM, incluindo a nível sancionatório nos casos de não sanção das falhas. As entidades supervisionadas devem reforçar os meios alocados à revisão prévia da informação a reportar, de modo especial pelos responsáveis pelo controlo de cumprimento, e na implementação de controlos preventivos eficazes.



#### **4.1.4 Supervisão sobre os procedimentos de gestão dos riscos na atividade de GCO**

Uma outra linha de atuação da CMVM, em 2022, consistiu na realização de uma ação de supervisão para avaliação dos procedimentos implementados respeitantes à gestão de riscos na atividade de GCO, em concreto os riscos de crédito, de mercado e de liquidez, incluindo a realização de testes de esforço.

Concluiu-se que as entidades apresentam diferentes abordagens na identificação e gestão dos riscos e que, mesmo dentro de cada tipo de entidade<sup>22</sup>, existem diferentes abordagens, seja quanto à relevância atribuída a cada um dos três tipos de risco, quanto à abrangência das carteiras/perfis objeto de monitorização ou quanto à frequência da monitorização, documentação e reporte superior. Contudo, é relativamente transversal às conclusões retiradas que não se encontra implementada a prática de realização de testes de esforço para este segmento de atividade em concreto.

Neste contexto, sublinha-se a relevância da adoção de sistemas de governo referentes à respetiva gestão dos riscos, devidamente documentados, com identificação clara de âmbito, metodologias e frequência de monitorização, que se traduzam na efetiva gestão e monitorização dos riscos, definindo um nível de risco tolerável e proporcional à complexidade da atividade exercida. Reforça-se, igualmente, a relevância da adoção de procedimentos de verificação da efetiva implementação da monitorização definida, suportada em registos convenientemente documentados, e que os resultados dos procedimentos realizados sejam efetivamente tomados em consideração no desenvolvimento da atividade de GCO.

#### **4.1.5 Supervisão em matéria de cibersegurança**

Tendo presente o princípio de supervisão anunciado em 2022 relativamente à monitorização em matéria de cibersegurança, um aspeto muito relevante no contexto da supervisão prudencial pelo impacto que poderá decorrer de um incidente, destaca-se, igualmente, a realização de um questionário enviado a 30 entidades (22 sociedades gestoras de OIC e oito empresas de investimento), através do qual se recolheu informação caracterizadora do cenário atual relativo ao acolhimento nas respetivas políticas e procedimentos internos e das orientações constantes dos cinco pilares da segurança da informação<sup>23</sup>.

Sem prejuízo da atuação em sede de supervisão junto das entidades visadas na ação de supervisão, com vista à regularização das situações identificadas, tendo por base a situação atual reportada pelas entidades analisadas, conclui-se que todas as entidades devem reforçar a segurança de informação, incluindo em matéria de cibersegurança, tendo igualmente presente a

---

<sup>22</sup> Foram abrangidas neste exercício um total de 20 entidades, repartidas entre instituições de crédito, empresas de investimento e sociedades gestoras, que representam cerca de 80% dos montantes sob gestão.

<sup>23</sup> Definidos no Quadro Nacional de Referência para a Cibersegurança, disponibilizado pelo Centro Nacional de Cibersegurança, a saber: 1) Identificação; 2) Proteção; 3) Detecção; 4) Resposta; e 5) Recuperação.

necessidade de adaptação aos deveres decorrentes do *Digital Operational Resilience Act* (DORA)<sup>24</sup>.

A CMVM irá continuar a monitorizar esta matéria, em estreita ligação com as iniciativas de supervisão que venham a ser desenvolvidas no contexto nacional (nomeadamente, no contexto do CNSF) e internacional (designadamente, a ESMA).

## 4.2 SUPERVISÃO COMPORTAMENTAL

No ano de 2022, foram executadas várias ações de supervisão de teor comportamental e sobre atividades de comercialização de instrumentos financeiros e gestão de carteiras, em linha com as áreas de atuação previstas e anunciadas como prioritárias para o ano. Sem prejuízo de outras ações desenvolvidas, à distância ou presencialmente, a entidades registadas junto da CMVM ou atuando ao abrigo do passaporte europeu, em livre prestação de serviços, destacam-se as seguintes ações:

### 4.2.1 Ação de supervisão europeia comum sobre a divulgação de custos e encargos em serviços de intermediação financeira e exercício de cliente mistério

A CMVM participou na ação de supervisão comum e coordenada pela ESMA dedicada à aplicação dos requisitos da DMIF II em matéria de divulgação *ex-post* de custos e encargos. Esta ação permitiu captar uma perspetiva mais completa e integrada das práticas adotadas por alguns intermediários financeiros que, tendo também por base uma abordagem de supervisão baseada no risco, representam uma parte significativa do mercado nacional, em particular nos serviços de receção de ordens, registo e depósito e consultoria para investimento prestados a investidores não profissionais.

Em 2023 será publicado o relatório da ESMA com as conclusões globais da ação europeia de supervisão comum, tendo em vista garantir uma abordagem consistente a nível europeu.

A CMVM participou ainda num exercício de cliente mistério coordenado pela ESMA, dedicado ao tema dos custos e encargos cobrados aos investidores em serviços de intermediação financeira, com enfoque nos deveres de informação pré-contratual (*ex-ante*) no âmbito dos serviços de consultoria para investimento e de receção de ordens. Neste exercício foram identificados indícios de insuficiências ao nível da informação pré-contratual fornecida aos clientes mistério, bem como da informação que lhes foi solicitada para efeitos da avaliação da adequação das operações (*appropriateness* e *suitability*).

---

<sup>24</sup> Regulamento (UE) 2022/2554 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de dezembro de 2022, relativo à resiliência operacional digital do setor financeiro e que altera os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009, (UE) n.º 648/2012, (UE) n.º 600/2014, (UE) n.º 909/2014 e (UE) 2016/1011, aplicável a partir de 17 de janeiro de 2025, que vem introduzir novos requisitos em torno da gestão do risco das TIC, da comunicação de incidentes relacionados com as TIC, dos testes de resiliência operacional digital e do risco/ supervisão dos prestadores críticos de serviços de TIC.



A informação obtida neste exercício será considerada em futuras ações de supervisão a realizar sobre o cumprimento dos deveres de informação de custos e encargos de produtos e serviços financeiros, tema a que a CMVM dedicou especial atenção em 2022 e que terá seguimento em 2023.

A CMVM reforça que os intermediários financeiros devem verificar com rigor a informação sobre custos e encargos disponibilizada aos investidores de modo a garantir o acesso a informação com especial relevância para efeitos da tomada de decisões pelos investidores.

#### **4.2.2 Adoção de nova metodologia de supervisão do *Value for Money* aplicada a *notes* estruturadas**

Em 2022, deu-se o primeiro passo numa das prioridades estratégicas da CMVM para o triénio 2022-2024, a supervisão do *Value for Money* de instrumentos financeiros, focando no segmento das *notes* (títulos de dívida) estruturadas.

Foi definido o conceito de *Value for Money* a adotar pela CMVM, de acordo com o qual um instrumento financeiro oferece valor global ao investidor quando apresenta custos e comissões adequados face às despesas suportadas pelos intermediários financeiros e proporcionais aos benefícios esperados para o seu mercado-alvo, tendo em conta as necessidades, características e objetivos dos investidores.

Para o universo de *notes* estruturadas a analisar, foi recolhida e tratada informação das emissões comercializadas por entidades registadas em Portugal, nomeadamente, dos Documentos de Informação Fundamental (DIF) nas suas várias componentes de nível de risco, custos e rendimento esperado tendo sido selecionados para supervisão alguns produtos deste segmento de mercado comercializados por intermediários financeiros distintos.

Verificaram-se situações de aparente baixo *Value for Money*, de acordo com a definição acima referida, tendo sido solicitados aos respetivos comercializadores e/ou produtores esclarecimentos adicionais. Concluiu-se que existem ainda fragilidades na demonstração, pelos produtores, de que os custos e encargos não comprometem as expectativas para o retorno dos produtos, tendo em conta as necessidades, características e objetivos dos investidores.

Detetaram-se ainda deficiências na prestação de informação, sobretudo no que respeita ao cálculo dos cenários de desempenho apresentados no DIF. Sempre que aplicável, solicitou-se a implementação medidas corretivas.

Com base na experiência conseguida nesta primeira supervisão do *Value for Money*, delineou-se uma metodologia para supervisão contínua dos PRIIP a implementar em 2023, e que se prevê poder vir a ser gradualmente estendida a outras categorias de produtos financeiros. Esta supervisão terá também em conta uma preocupação acrescida com o trabalho realizado pelos

produtores na fase de testagem dos produtos quanto ao impacto de choques macroeconómicos no valor proporcionado pelo produto aos investidores do seu mercado-alvo.

No atual clima de incerteza acrescida, é essencial que os intermediários financeiros façam um acompanhamento rigoroso e permanente dos principais riscos e que observem as orientações emitidas pela CMVM, nomeadamente no que respeita às regras de governo de produto. Este ano, no seguimento dos trabalhos de supervisão acima referidos, a CMVM prevê emitir recomendações ao mercado no âmbito do *Value for Money* de PRIIP.

#### **4.2.3 Verificação do grau de implementação dos novos requisitos, na comercialização de produtos com integração de fatores ambientais, sociais ou de governo das sociedades (ESG)**

Em 2022, a CMVM iniciou uma ação de supervisão para avaliar o estado da implementação, pelos intermediários financeiros, das recentes normas em matéria sustentabilidade, resultantes da DMIF II, e cuja obrigatoriedade de aplicação se iniciou em diferentes datas ao longo do ano de 2022, no que diz respeito:

- a) Às informações que são solicitadas aos investidores sobre as suas preferências de sustentabilidade (incluindo junto dos clientes previamente existentes), e à integração da informação recolhida para efeito de avaliação da adequação (*suitability*);
- b) Aos procedimentos instituídos para tratamento das situações em que não existe nenhum instrumento financeiro que se enquadre nas preferências de sustentabilidade do investidor;
- c) Às adaptações introduzidas nos processos de identificação e reavaliação do mercado-alvo, de modo a avaliar se os fatores de sustentabilidade dos instrumentos financeiros (caso existam) são coerentes com o mesmo; e
- d) À formação dos colaboradores em matéria de sustentabilidade.

Para esta análise, recorreu-se a um questionário a 67 intermediários financeiros que terá contribuído para uma maior sensibilização relativamente à relevância da correta incorporação dos fatores ESG na avaliação da adequação nos serviços de consultoria para investimento e GCO e na definição do mercado-alvo dos instrumentos financeiros.

Em 2023, prosseguirá a análise das respostas ao questionário e as conclusões, quanto ao nível de implementação das regras DMIF pelas entidades, serão divulgadas para maior sensibilização sobre esta realidade. Como referido em 2.2. prevê-se realizar, em 2023, supervisão temática a este tema incidindo sobre vários intermediários financeiros.

#### **4.2.4 Follow up da ação de supervisão europeia comum sobre as práticas de governo de produto e emissão de circular ao mercado**

No seguimento da ação de supervisão comum e coordenada pela ESMA em sede de governo do produto, realizada em 2021 a intermediários financeiros que apresentavam maior peso ou risco na produção ou comercialização dos tipos de produtos objeto da supervisão comum (como PRIIP e OICVM de ações), e das notificações aos mesmos sobre as insuficiências identificadas na supervisão, a CMVM em 2022:

- a) Comunicou ao mercado (fevereiro de 2022) as expectativas de supervisão sobre práticas de governo do produto ([CMVM - Relação com investidores: CMVM identifica oportunidades de melhoria na governação de produtos](#)), sendo de destacar, como aspetos que devem merecer atenção por parte dos intermediários financeiros, (i) a identificação do mercado-alvo dos produtos e definição da estratégia de distribuição e sua formalização; (ii) a análise da estrutura de custos e encargos dos produtos e, em particular, da fundamentação sobre a adequação das respetivas estruturas e componentes de custos às necessidades, objetivos e características do mercado-alvo a que se destinam; e (iii) a revisão/monitorização dos produtos no que respeita à avaliação sobre se o produto continua a satisfazer as necessidades, características e objetivos do mercado-alvo a que se destina e se a estratégia de distribuição continua a ser a adequada.
- b) Realizou ações de supervisão de seguimento (*follow up*) junto das entidades supervisionadas para confirmar que as medidas de mitigação das insuficiências identificadas na supervisão eram suficientes e efetivamente implementadas.

A CMVM reforça que os intermediários financeiros devem ter em conta as práticas de governo de produto destacadas no referido comunicado ao mercado, as quais continuarão a ser acompanhadas na supervisão a realizar em 2023, incluindo na supervisão do *Value for Money* de instrumentos financeiros.

#### **4.2.5. Ações de supervisão presencial**

2022 foi também um ano de intensa atividade de supervisão presencial ao exercício de atividades de intermediação financeira, com especial enfoque nos serviços de GCO e de comercialização de instrumentos financeiros.

Estas iniciativas de supervisão permitiram percecionar algumas falhas relevantes nos processos de avaliação do carácter adequado do serviço de GCO (no que respeita à (in)adequação das carteiras sob gestão face ao perfil dos clientes, à recolha e tratamento de informação sobre conhecimentos e experiência, situação financeira e objetivos de investimento dos clientes e ao relatório de avaliação periódica) e de governo do produto.

Tais conclusões conduziram à notificação das respetivas entidades supervisionadas para a regularização das desconformidades identificadas e, nas situações de maior gravidade, à proposta de apuramento de responsabilidade contraordenacional.

Relativamente ao verificado em matéria de avaliação do carácter adequado do serviço de GCO, foi ainda enviada, no início de 2023, uma [circular](#) às respetivas entidades prestadoras do respetivo serviço sobre o dever de adequação na gestão de carteiras e consultoria para investimento.

Os intermediários financeiros que prestam o serviço de gestão individual de carteiras devem garantir que os seus procedimentos de verificação da adequação das carteiras aos perfis dos seus clientes são adequados e rigorosos, dada a relevância desta matéria para assegurar um nível satisfatório de proteção dos investidores.

#### **4.2.6 Prevenção e combate ao Branqueamento de Capitais e Financiamento do Terrorismo**

De acordo com as suas prioridades anuais, publicamente comunicadas, a CMVM realizou em 2022 (à semelhança do já sucedido no ano anterior) diversas ações de supervisão presenciais relativamente aos deveres de prevenção e combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo (BC/FT).

Foram também divulgadas, pela CMVM, orientações às entidades obrigadas de natureza financeira sobre a aplicação de medidas restritivas determinadas pelos pacotes de sanções adotados pela União Europeia, em resposta à guerra na Ucrânia, e sobre o papel determinante e responsabilidade do responsável pelo cumprimento normativo (estas últimas emitidas pela EBA).

É fundamental que as entidades procedam à adequada identificação dos fatores de risco BC/FT acrescido, subjacentes às relações de negócio e transações ocasionais com os seus clientes e contrapartes, e adotem procedimentos adequados de prevenção e mitigação do correspondente risco BC/FT, nomeadamente procedimentos complementares e medidas reforçadas de identificação e diligência.

A CMVM continuará a prosseguir, em 2023, a sua estratégia de supervisão do cumprimento dos deveres preventivos BC/FT pelas entidades obrigadas de natureza financeira sujeitas à sua supervisão.

Em 2023, a CMVM irá ainda reforçar os seus processos de identificação dos riscos (aperfeiçoando o tratamento da informação reportada pelas entidades), de reação e monitorização dos mesmos. Neste âmbito é de destacar a relevância do adequado cumprimento dos deveres periódicos de reporte à CMVM, nomeadamente do dever anual de reporte de informação previsto no Regulamento n.º 2/2020 da CMVM, na medida em que a prestação de informação consistente e com qualidade é essencial para o exercício da supervisão da CMVM.