

# CIRCULAR ANUAL GESTÃO DE ATIVOS 2021



## ÍNDICE

1	PRIORIDADES DE SUPERVISÃO DA CMVM PARA 2021 .....	3
1.1	Prioridades transversais .....	3
1.2	Prioridades transversais de supervisão .....	4
1.3	Iniciativas de supervisão específicas para a gestão de ativos .....	5
2	PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS REGULATÓRIOS .....	6
2.1	Nacionais .....	6
2.1.1	<i>Projeto de simplificação de instruções e regulamentos</i> .....	6
2.1.2	<i>Orientações sobre a avaliação da adequação dos membros de órgãos sociais e titulares de participações qualificadas</i> .....	8
2.1.3	<i>Orientações em matéria de sustentabilidade</i> .....	9
2.1.4	<i>Reforma do regime jurídico da gestão de ativos</i> .....	9
2.1.5	<i>Prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo</i> .....	10
2.2	Internacionais .....	11
2.2.1	<i>Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro</i> .....	11
2.2.2	<i>Supervisory briefing on the supervision of costs in UCITS and AIFs</i> .....	12
2.2.3	<i>Guidelines on performance fees in UCITS and certain types of AIFs</i> .....	12
3	PRINCIPAIS CONCLUSÕES DA SUPERVISÃO EM 2020 .....	13
3.1	Supervisão prudencial <i>ex-ante</i> .....	14
3.2	Supervisão prudencial <i>ex-post</i> .....	17
3.3	Prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo .....	21

# 1 PRIORIDADES DE SUPERVISÃO DA CMVM PARA 2021

## 1.1 Prioridades transversais

Tendo em conta os principais riscos perspetivados pela CMVM – risco de crédito, risco de mercado e riscos ambientais, sociais e de governo societário – e necessidades identificadas na prossecução da sua missão de proteger os investidores e apoiar o desenvolvimento do mercado de capitais portugueses perante um contexto social, económico e financeiro adverso e mercado por elevada incerteza elegemos quatro áreas prioritárias de atuação para 2021.

As quatro prioridades de atuação, suportadas por 43 atividades-chave a desenvolver ao longo de 2021, são:

- Reforço da supervisão prudencial, com enfoque na governação e na identificação, análise e prevenção de riscos;
- Simplificação regulatória e promoção do desenvolvimento do mercado;
- Reforço da proteção e do apoio ao investidor em contexto de elevada incerteza; e
- Cooperação e melhoria do serviço prestado aos investidores e ao mercado.

Entre as atividades-chave definidas pelas CMVM para 2021 e com relação mais direta com a atividade de gestão de ativos incluem-se:

- Consolidar a avaliação permanente dos requisitos de adequação, incluindo a idoneidade, dos titulares de órgãos sociais e dos detentores de participações qualificadas;
- Garantir a monitorização contínua dos principais riscos macrofinanceiros, incluindo riscos de crédito na economia, bem como a supervisão de riscos valorização, de liquidez, de crédito e de mercado com impactos na gestão de ativos;
- Reforçar a supervisão da atividade dos auditores de entidades de interesse público, em função de circunstâncias observadas no mercado e da situação de pandemia Covid-19;
- Emitir orientações em matéria de informação sobre sustentabilidade na gestão de ativos e comercialização de instrumentos financeiros e implementar planos de supervisão sobre informação relativa a sustentabilidade por emitentes e fundos de investimento e práticas de comercialização de produtos ESG;
- Elaborar propostas ao Ministério das Finanças relativas um novo Regime Jurídico da Gestão de Ativos e a um novo Regimes Jurídico das Empresas de Investimento;
- Realizar a Conferência Anual da CMVM celebrando os 30 anos da CMVM e organizar a 46ª Reunião Anual da IOSCO em Lisboa;

- Organizar uma sessão sobre impactos da inteligência artificial nos mercados de capitais e publicação de documento de reflexão e consulta sobre desenvolvimentos tecnológicos no mercado de valores mobiliários;
- Efetuar ação de supervisão sobre custos e comissões de investimento (coordenada a nível europeu);
- Realizar iniciativa de promoção da literacia financeira sobre investimento no mercado de capitais;
- Organizar os Encontros de Sustentabilidade CMVM 2021;
- Coorganizar a 3ª Edição do Portugal FinLab; e
- Presidir ao Comité Permanente de Gestão de Ativos da ESMA (IMSC – *Investment Management Standing Committee*) e apoiar a Presidência Portuguesa da União Europeia.

As prioridades e as atividades prioritárias respondem a quatro objetivos da CMVM estabelecidos para 2021 com o intuito de melhorar o nosso desempenho, em particular nas seguintes dimensões:

- **Eficácia:** Identificar e concretizar as ações de regulação, supervisão e contencioso que mais protegem o investidor e contribuem para a estabilidade e desenvolvimento do mercado de capitais;
- **Eficiência:** Atingir as metas definidas para essas ações com menor tempo de reação e adequado consumo de recursos;
- **Proximidade:** Aprofundar o relacionamento com os *stakeholders*, bem como o âmbito, a intensidade e profundidade da supervisão, através do aumento da capacitação tecnológica, do reforço de formação e da atração de profissionais altamente classificados; e
- **Relevância:** Contribuir para fortalecer o mercado de capitais como alternativa ao financiamento.

## 1.2 Prioridades transversais de supervisão

Na sua qualidade de supervisor e regulador comportamental e prudencial, em 2021 a CMVM pretende concretizar nomeadamente os seguintes objetivos e prioridades transversais de supervisão:

- Reforço da supervisão prudencial: das entidades, dos veículos e da adequação de auditores e titulares de órgãos sociais e de participações qualificadas

- Dar especial atenção aos mecanismos de governação dos supervisionados: controlo interno, fiscalização e envolvimento efetivo da administração
- Reforço da proteção do investidor particular: estaremos mais e com maior intensidade onde a presença de investidores particulares for mais significativa, designadamente na adequação da comercialização de produtos e na informação sobre custos
- Monitorização da correção célere das desconformidades identificadas e *enforcement* tempestivo das situações com materialidade relevante
- Harmonização da supervisão com a promoção da competitividade e desenvolvimento do mercado: consolidação e aumento da tempestividade e conclusão da reforma da regulação, orientada pela simplificação e eliminação de encargos
- Foco na interação com partes interessadas: discussão e emissão de orientações a supervisionados, alinhamento da identificação de riscos e convergência da supervisão no plano europeu
- Adaptação às novas responsabilidades e realidades emergentes: sustentabilidade, informação não financeira, digitalização e inovação tecnológica, prevenção do branqueamento de capitais e financiamento do terrorismo

### **1.3 Iniciativas de supervisão específicas para a gestão de ativos**

Considerando as prioridades transversais de supervisão da CMVM, as entidades envolvidas nas atividades de gestão de Organismos de Investimento Coletivo (OIC) e de gestão individual de carteiras por conta de outrem deverão ter em conta, pelo menos, os impactos das seguintes atividades-chave da CMVM nas suas áreas de atuação:

1. Monitorização contínua, alinhada com as práticas internacionais, dos principais riscos da gestão de ativos, designadamente nos OIC mobiliários e imobiliários: de valorização, de liquidez, de crédito e de mercado;
2. Consolidação da avaliação permanente dos requisitos de adequação, incluindo a idoneidade, dos titulares de órgãos sociais e dos detentores de participações qualificadas;
3. Supervisão dos deveres de prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo (BCFT) com especial foco no setor do capital de risco;
4. Emissão de orientações em matéria de sustentabilidade;
5. Implementação do processo de simplificação dos deveres de prestação de informação periódica à CMVM, apoiando e esclarecendo as entidades supervisionadas na adaptação às novas regras de reporte;

6. Concretização das alterações necessárias ao modelo de supervisão guiada por dados com recurso a novas tecnologias de análise e gestão de informação; e
7. Supervisão da transparência da informação sobre custos e comissões de investimento aplicadas a investidores particulares.

Neste contexto, e em complemento ao referido acima, encontram-se calendarizados os seguintes procedimentos de supervisão:

1. Monitorização dos limites prudenciais legais dos principais indicadores de liquidez e de mercado dos OIC;
2. Monitorização da dívida dos ativos nas carteiras dos OIC e de gestão individual;
3. Monitorização dos requisitos prudenciais em matéria de fundos próprios das sociedades que estão sob supervisão da CMVM, assim como em matérias de natureza qualitativa como sejam os seus modelos de negócio;
4. Realização de ações de supervisão em matéria de prevenção de BCFT; e
5. Ação comum de supervisão (*Common Supervisory Action*) sobre custos e comissões aplicados nos OIC comercializados junto de investidores de retalho.

## 2 PRINCIPAIS DESENVOLVIMENTOS REGULATÓRIOS

### 2.1 Nacionais

#### 2.1.1 *Projeto de simplificação de instruções e regulamentos*

Em 2020, a CMVM publicou os seguintes Regulamentos resultantes da conclusão dos trabalhos levados a cabo no âmbito do projeto de simplificação:

- i. Regulamento da CMVM n.º 6/2020: relativo a múltiplos deveres de reporte
- ii. Regulamento da CMVM n.º 7/2020: envio de informação à CMVM sobre reclamações apresentadas por investidores não profissionais
- iii. Regulamento da CMVM n.º 8/2020: envio de informação à CMVM sobre preçários para investidores não profissionais, comercialização e encargos dos organismos de investimento coletivo
- iv. Regulamento da CMVM n.º 9/2020: relatório de autoavaliação dos sistemas de governo e controlo interno

Esta iniciativa, focada na revisão dos deveres de reporte regular de informação à CMVM, teve como objetivos: a simplificação do reporte de informação à CMVM (conteúdo e formato); a

eliminação do envio de informação considerada como não essencial para efeitos de supervisão, sujeita a duplo reporte ou cujo acesso pela CMVM já decorra de regulamentação europeia; estabilização dos deveres a médio e longo prazo e a sua harmonização transversal; e a introdução de aperfeiçoamentos e clarificações face a desenvolvimentos de mercado e das melhores práticas de supervisão.

Em resultado deste exercício de simplificação foi possível uma redução de cerca de 29% nos deveres de reporte regular de informação à CMVM, tendo sido revogadas 19 Instruções da CMVM e alterados sete Regulamentos da CMVM.

Das alterações introduzidas de forma transversal destacam-se as seguintes:

1. **Formato dos ficheiros a remeter à CMVM:** ponderadas as vantagens e desvantagens associadas a cada formato, optou-se pela adoção do formato XML. Em paralelo, mantendo-se atualmente o envio da informação através da Extranet da CMVM, são já introduzidas algumas melhorias no que respeita ao *feedback* imediatamente após o processamento do ficheiro dado às entidades supervisionadas quanto à aceitação do ficheiro com sucesso, ou não, com a respetiva devolução dos erros identificados.
2. **Indicação de inexistência de informação a reportar:** optou-se pela implementação de um mecanismo de indicação de ausência de informação a reportar para um determinado período de referência que, entretanto, no sistema atual de envio de informação através da Extranet da CMVM, será feito mediante a inclusão do elemento identificador de reporte nulo nos ficheiros a enviar.
3. **Reporte de informação sobre sucursais:** mediante a clarificação dos deveres de reporte aplicáveis à atividade das sucursais de entidades nacionais noutros Estados-Membros, bem como o envio desta informação (mediante reporte de ficheiros autónomos).
4. **Periodicidades e prazos de reporte:** foi efetuada uma revisão transversal em relação a todos os deveres de reporte mantidos, obedecendo, em traços gerais ao seguinte: (i) alargamento dos prazos, sempre que possível e desde que não represente prejuízo para supervisão; (ii) harmonização da forma como o prazo é fixado; e (iii) harmonização dos prazos fixados para as diferentes áreas temáticas, sempre que justificado.

Considerando a amplitude das alterações que o Projeto de Simplificação acarreta e a necessidade de ser conferido às entidades supervisionadas um prazo razoável para efeitos de adaptação às novas regras de reporte, considerou-se como adequado que os novos deveres de reporte entrem em vigor, genericamente, no dia 1 de julho de 2021, de forma a que todos os reportes de informação cujo prazo de envio seja posterior a esta data sejam efetuados de acordo com o novo regime e no novo formato.

Até à implementação das novas regras de reporte, será prestado apoio por parte da CMVM no esclarecimento de dúvidas, designadamente através da publicação de perguntas e respostas mais frequentes, período de testes e de outras iniciativas de forma a contribuir para uma implementação ajustada das alterações.

### *2.1.2 Orientações sobre a avaliação da adequação dos membros de órgãos sociais e titulares de participações qualificadas*

Em 9 de setembro de 2020, a CMVM publicou as [Orientações sobre a avaliação da adequação para o exercício de funções reguladas e de titulares de participações qualificadas](#) («Orientações»). Trata-se de um documento nuclear para a área da gestão de ativos, dado que desenvolve e harmoniza critérios, técnicas e procedimentos de avaliação da adequação, em linha com as melhores práticas nacionais e internacionais, na sequência de uma reflexão que consolida a experiência acumulada nos últimos anos e, bem assim, a visão da CMVM sobre a importância do reforço da ética e profissionalismo na gestão e atuação das entidades supervisionadas.

No caso da gestão de ativos, encontram-se sujeitas às Orientações todas as entidades supervisionadas pela CMVM em termos prudenciais, tal como detalhado no Apêndice I/A das Orientações, nomeadamente as Sociedades gestoras de OIC (SGOIC), as Sociedades gestoras de fundos de capital de risco (SGFCR), as Sociedades de capital de risco (SCR), as Sociedades gestoras de fundos de titularização de créditos (SGFTC) e as Sociedades de titularização de créditos (STC).

As Orientações preveem no seu Apêndice III os requisitos de elementos instrutórios que os interessados devem remeter à CMVM para efeitos da avaliação da adequação, com destaque para um modelo único de questionário de avaliação, que visa concentrar a informação relevante para a avaliação, assim evitando múltiplas interações com os requerentes.

Importa chamar a atenção para o facto de as entidades supervisionadas terem um papel fundamental de avaliação prévia do preenchimento, por cada pessoa proposta para integrar os seus órgãos de administração e de fiscalização, dos requisitos de adequação aplicáveis (em particular, idoneidade e experiência), cabendo-lhes sinalizar e ponderar, desde o primeiro momento, eventuais factos ou indícios desfavoráveis aos avaliados, bem como propor medidas de mitigação e/ou resolução de eventuais lacunas não essenciais de experiência que sejam identificadas (cf. o § 64 das Orientações).

Recomenda-se, portanto, que as entidades supervisionadas façam uma leitura atenta das Orientações, com vista a tornar mais céleres e eficientes os procedimentos de avaliação prévia a tramitar junto da CMVM.



### 2.1.3 *Orientações em matéria de sustentabilidade*

Prevê-se colocar em consulta pública no 1.º trimestre de 2021 um projeto de orientações da CMVM em matéria de sustentabilidade que visa a definição de um conjunto de expectativas de supervisão aplicáveis às entidades responsáveis pela gestão de OIC e aos respetivos organismos sob gestão, em linha com as alterações preconizadas por legislação europeia em matéria de sustentabilidade (designadamente o Regulamento (UE) 2019/2088, do Parlamento Europeu e do Conselho, analisado em maior detalhe no ponto 2.2.1 abaixo) visando moldar e facilitar o esforço de adaptação a ser promovido pelas entidades supervisionadas e que resulta da entrada em vigor dos novos requisitos regulamentares europeus. Tem sido determinante na reflexão realizada a consolidação da experiência recolhida com OIC que assumem como objetivo de investimento a integração de fatores de sustentabilidade e, bem assim, a visão da CMVM sobre a importância da matéria da sustentabilidade na gestão de ativos e o reforço destas preocupações na gestão e atuação das entidades supervisionadas.

### 2.1.4 *Reforma do regime jurídico da gestão de ativos*

Encontra-se em curso uma revisão profunda e integrada do regime da gestão de ativos, em particular do Regime Geral dos Organismos de Investimento Coletivo, aprovado pela Lei n.º 16/2015, de 24 de fevereiro (RGOIC), e do Regime Jurídico do Capital de Risco, Empreendedorismo Social e Investimento Especializado, aprovado pela Lei n.º 18/2015, de 4 de março (RJGRESIE), no âmbito da qual será transposta a Diretiva (UE) 2019/1160 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de junho de 2019, relativa à distribuição transfronteiriça de OIC.

Esta revisão tem como principal objetivo propor um regime renovado, visando promover o reforço da competitividade e da atratividade do mercado nacional para investidores e operadores, tendo em conta as soluções de mercados europeus de referência, assim como o respetivo impacto, de forma a eliminar ou mitigar os custos de implementação dos novos diplomas e privilegiará a:

- a. Coerência e proporcionalidade das soluções normativas em face, designadamente, do enquadramento legal aplicável às demais entidades sujeitas à supervisão da CMVM;
- b. Competitividade do enquadramento regulatório aplicável, e
- c. Clareza e simplificação da regulação.

Neste âmbito, destacam-se como principais linhas orientadoras a preferência por opções normativas que não sujeitem as entidades e OIC a requisitos mais exigentes face aos previstos no regime europeu aplicável, salvo em casos devidamente fundamentados, assim como pela supervisão contínua em momento subsequente ao processo de registo ou

autorização supervisão, favorecendo-se, deste modo, a eliminação de encargos regulatórios adicionais.

Está prevista a submissão ao Governo, para subsequente consulta pública, de proposta de reforma durante o primeiro semestre de 2021.

#### *2.1.5 Prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo*

Em março de 2020, foi aprovado e publicado o Regulamento da CMVM n.º 2/2020, decorrente das competências de supervisão atribuídas à CMVM pela Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto. Com esse regulamento específico em matéria de prevenção do BCFT, estabeleceu-se um marco regulatório, procurando uma clarificação do regime aplicável às entidades que exercem atividades de intermediação financeira, de gestão de ativos e aos auditores, e procurando auxiliar as entidades supervisionadas nos procedimentos a adotar para a concreta avaliação de situações de risco e para a sua mitigação. Foi ainda instituído um dever de reporte anual de informação e previsto o dever de designação de um responsável pelo cumprimento normativo em matéria de prevenção do BCFT.

Neste domínio, em agosto de 2020, foi ainda publicada a Lei n.º 58/2020, a qual veio introduzir alterações na Lei n.º 83/2017, de 18 de agosto, transpondo para o ordenamento jurídico nacional a Diretiva (UE) 2018/843, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 30 de maio de 2018, conhecida como a 5AMLD. De entre as principais alterações introduzidas pela Lei n.º 58/2020 refira-se a clarificação do regime aplicável aos OIC e a harmonização de critérios para determinação da qualidade de beneficiário efetivo para OIC constituídos sob a forma contratual ou societária.

Adicionalmente, a CMVM divulgou um conjunto de decisões, recomendações e orientações aplicáveis às entidades por si supervisionadas com vista à adoção e reforço de medidas no âmbito da prevenção e combate ao branqueamento de capitais e ao financiamento do terrorismo, alertando designadamente para o risco acrescido que a atual situação vivida, decorrente da pandemia, a nível mundial e sem precedentes, potencia. Foram ainda divulgadas as principais conclusões da Avaliação Nacional de Riscos e da avaliação setorial do risco de branqueamento de capitais e de financiamento do terrorismo relativamente aos setores onde as entidades supervisionadas pela CMVM desenvolvem a sua atividade. Realça-se ainda a emissão e divulgação de orientações em matéria de identificação de potenciais operações suspeitas de BCFT, visando auxiliar as entidades supervisionadas no cumprimento dos seus deveres preventivos do BCFT, designadamente, e em especial, dos deveres de exame e de comunicação.

## 2.2 Internacionais

### 2.2.1 Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro

Em 9 de dezembro de 2019 foi publicado o Regulamento relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros (conhecido pela sigla SFDR), merecendo destaque os seguintes deveres:

- Publicação de informações relativas às políticas sobre a integração dos riscos em matéria de sustentabilidade no seu processo de tomada de decisões de investimento, bem como dos impactos negativos para a sustentabilidade ao nível da entidade e respetivos organismos geridos;
- Informação sobre a forma como as políticas de remuneração correspondem à integração dos riscos em matéria de sustentabilidade;
- Integração dos riscos em matéria de sustentabilidade nos documentos pré-contratuais, nomeadamente os documentos com as informações fundamentais destinadas aos investidores;
- Transparência na promoção de características de sustentabilidade ou com objetivos de investimento sustentáveis nas divulgações pré-contratuais, nomeadamente os documentos com informações fundamentais destinadas aos investidores, as quais visam a adequada divulgação em como as características e objetivos são alcançados;
- Para as entidades responsáveis pela gestão de organismos com características de sustentabilidade ou com objetivos de investimento sustentáveis, publicação de informações relativas aos respetivos organismos, que incluem a descrição dessas características ou objetivos de investimento sustentáveis, bem como informação sobre as metodologias utilizadas para avaliar, medir e monitorizar as características de sustentabilidade com impacto nos investimentos sustentáveis selecionados para os seus organismos; assim como a divulgação de informações em matéria de sustentabilidade nos relatórios anuais preparados para cada organismo.

O SFDR entrou em vigor no dia 29 de dezembro de 2020, com produção de efeitos a partir de 10 de março de 2021, com a aplicação diferida em algumas matérias para momento posterior.

A este título, damos nota que a CMVM reforçou a informação que disponibiliza no seu sítio na internet sobre Finanças Sustentáveis (disponível em [CMVM - Sustentabilidade](#)), com vista a disponibilizar de forma estruturada e tempestiva informação relevante que vise contribuir para a defesa dos investidores e o desenvolvimento do mercado nacional, atento o número de iniciativas nacionais e internacionais e a rápida evolução que se está a verificar no enquadramento legal e regulatório nacional e europeu nesta matéria.

Nesta nova área pode ser encontrada informação sobre as iniciativas promovidas pela CMVM para fomentar o debate público – conferências, encontros públicos, consultas públicas -, sobre as iniciativas de organizações internacionais nesta matéria, sobre os desenvolvimentos legislativos nacionais e europeus que têm impacto na atividade dos nossos supervisionados e nos investidores, clarificando as principais alterações e o calendário de entrada em vigor de dossiês como: a diretiva sobre os direitos dos acionistas; os deveres de divulgação de informação não financeira; os deveres de divulgação de informações pelos índices de referência e no sector dos serviços financeiros; taxonomia; e as alterações às diretivas dos mercados de instrumentos financeiros, de investimentos alternativos e dos organismos de investimento coletivo.

### *2.2.2 Supervisory briefing on the supervision of costs in UCITS and AIFs*

Em junho de 2020, a ESMA publicou um documento destinado às Autoridades de Supervisão Competentes sobre a supervisão de custos imputados aos organismos de investimento coletivo em valores mobiliários e aos organismos de investimento alterativo, disponível para consulta ([aqui](#)). Não obstante ser destinado às Autoridades de Supervisão, releva destacar os princípios de supervisão que se encontram definidos e que constituem expectativas de supervisão a serem correspondidas pelas entidades responsáveis pela gestão de OIC em valores mobiliários e de organismos de investimento alternativo. Em particular, assinala-se o princípio que cada entidade responsável pela gestão deve implementar e rever, numa base periódica, um processo de revisão do preçário estruturado que previna a imputação de custos indevidos aos seus organismos.

Tal como publicado em 6 de janeiro de 2021, a ESMA lançou uma ação de supervisão comum (*Common Supervisory Action*) tendo em vista a supervisão de custos e encargos nos UCITS, na qual participa a CMVM, e para a qual concorre, igualmente, os princípios de supervisão previstos no documento em questão.

### *2.2.3 Guidelines on performance fees in UCITS and certain types of AIFs*

Em 5 de novembro de 2020, a ESMA publicou a versão final das Orientações sobre comissões de desempenho de OIC em valores mobiliários e de certos tipos de organismos de investimento alternativo, nomeadamente, considerando o quadro normativo nacional, os organismos de investimento alternativo em valores mobiliários.

As orientações pretendem garantir que os modelos de comissões de desempenho utilizados pelas entidades responsáveis pela gestão respeitam os princípios de atuação com honestidade e equidade no exercício das suas atividades e de atuação com a devida competência, cuidado e diligência, no interesse do organismo que gerem, de forma a evitar que sejam cobrados custos indevidos ao organismo e respetivos participantes. Pretendem igualmente estabelecer uma

norma comum em relação à divulgação de comissões de desempenho aos participantes. Para o efeito, assinala-se que as orientações visam:

- O método de cálculo da comissão de desempenho;
- O princípio de consistência entre o modelo da comissão de desempenho e os objetivos, estratégia e política de investimento do organismo;
- A frequência de cristalização da comissão de desempenho
- A recuperação de desempenho negativo; e
- A divulgação do modelo da comissão de desempenho.

As Orientações são aplicáveis desde 5 de janeiro de 2021 para os novos organismos cujos documentos constitutivos preveem comissão de desempenho ou nos organismos existentes àquela data para os quais é pretendido que os respetivos documentos constitutivos passem a prever comissão de desempenho. Para os restantes organismos, as Orientações são aplicáveis no início do exercício contabilístico subsequente contados 6 meses desde 5 de janeiro de 2021, ou seja, 01 de janeiro de 2022 no caso de organismos cujo exercício contabilístico coincida com o ano civil.

As Orientações devem ser consideradas em consonância com os requisitos legais e regulamentares nacionais aplicáveis.

### **3 PRINCIPAIS CONCLUSÕES DA SUPERVISÃO EM 2020**

O ano de 2020 foi marcado pela emergência, logo no primeiro trimestre, da pandemia de Covid-19, o que inevitavelmente implicou um desafio significativo e imprevisível à prossecução das prioridades e objetivos referentes à supervisão da CMVM.

A abordagem da CMVM na resposta à pandemia valorizou, particularmente, quatro dimensões: a qualidade de informação ao mercado e a defesa dos investidores; o acompanhamento e ponderação de riscos operacionais e financeiros de curto e médio prazo; a avaliação cuidada das obrigações regulatórias e de reporte face ao contexto pandémico; e a emissão de orientações sobre boas práticas, incluindo a adoção de princípios de sustentabilidade de médio e longo prazo e o bom governo das sociedades.

No que à gestão de ativos diz respeito, a CMVM tem procurado acompanhar e apoiar as entidades sujeitas à sua supervisão nomeadamente quanto à necessidade de assegurarem a capacidade de cumprimento dos deveres legais e regulatórios, de identificarem, reportarem e ultrapassarem eventuais constrangimentos operacionais e de mercado, incluindo a

monitorização dos respetivos planos de continuidade de negócio e a garantia da salvaguarda dos direitos dos investidores.

Neste contexto, e entre outras medidas, a CMVM flexibilizou requisitos de prestação de informação não urgente no contexto da crise, onde se inclui por exemplo o reporte do relatório de controlo interno e o reporte relativo à prevenção de BCFT. Por outro lado, reforçou as obrigações de reporte quanto a informação fundamental à avaliação diária dos impactos e riscos decorrentes da situação.

### 3.1 Supervisão prudencial *ex-ante*

#### 3.1.1 *A supervisão no contexto da aprovação de novas entidades*

Não obstante o número de pedidos de registo/autorização de novas entidades (que engloba sociedades gestoras e OIC, sob a forma societária e contratual) tramitados em 2020 continuar muito elevado<sup>1</sup>, mesmo num quadro de pandemia, foi possível:

- Efetuar a primeira reação, relacionada com a completude instrutória que incluiu, na maioria das situações, os comentários decorrentes da análise à substância dos documentos, em cerca de 7 dias úteis;
- Antecipar em cerca de 34% o prazo previsto legalmente para a conclusão dos procedimentos administrativos de autorização/registo; e
- Despender um total de cerca de 25 dias úteis na análise dos documentos submetidos (versões iniciais e subsequentes), número este que é apurado considerando a diferença entre a data de deliberação pela CMVM e a data de submissão do pedido inicial, excluindo o(s) período(s) em que se aguardava o envio de informação complementar ou atualizada por parte do requerente, o que compara com o facto destes processos terem tido uma duração média de cerca de 43 dias úteis (calculados desde a submissão do pedido até à sua deliberação).

Assinala-se ainda no contexto da transferência de competências de supervisão prudencial das SGOIC do Banco de Portugal (BdP) para a CMVM, que produziu efeitos a 1 de janeiro de 2020, os seguintes aspetos:

- Transitaram do BdP para a CMVM 50 processos<sup>2</sup>, que se converteram em processos de autorização ou de comunicação prévia sujeitos a oposição cfr. previsto no respetivo regime

<sup>1</sup> Que se traduziu na decisão em 2020 de autorização/registo de 4 SGOIC (2019: 1), 5 SCR (igual número em 2019), 10 SICAFI (2019: 7), 3 OII (2019: 8), 8 OIC de valores mobiliários (2019: 12) e 46 FCR (2019: 28).

<sup>2</sup> 18 relativos à nova autorização e registo no âmbito do artigo 5.º da Lei 16/2015 (renovação da autorização e registo AIFMD), 16 referentes à autorização para nomeação / alteração de órgãos sociais, 8 relativos a aquisições e aumentos de participação qualificada / alteração da estrutura acionista, 2 referentes à autorização de novas SGOIC e os restantes 6 diziam respeito a outras matérias (designadamente, dissolução, fusão, elegibilidade de fundos próprios).

transitório, dos quais 30 foram concluídos pela CMVM até ao final do 1.º trimestre de 2020 e a quase totalidade dos restantes até ao final de junho de 2020; e

- Foram autorizadas em 2020 quatro novas SGOIC, cujos processos para duas delas tinham sido instruídos junto do BdP em agosto de 2018 e julho de 2016, os outros dois diretamente junto da CMVM no final de junho e início de julho de 2020, o que significa que relativamente a estes dois últimos processos decorreu um período de cerca de seis meses (de calendário) entre a submissão do pedido e a sua decisão de autorização pela CMVM.

Continua a registar-se um conjunto de fatores que contribuem para maior previsibilidade nos prazos de reação e decisão, bem como a efetiva redução de prazos de resposta, designadamente:

- a crescente proximidade com os agentes de mercado, o que é evidenciado pelo significativo número de reuniões (ou contactos telefónicos), aquando da preparação do dossiê de autorização/registo, aquando da sua submissão, assim como no decurso da respetiva análise; e
- a divulgação de dossiês de registo mais completos, com formulários mais desenvolvidos e listagem de documentação instrutória obrigatória (disponíveis em [CMVM - Investimento coletivo](#)). Neste contexto, no que respeita à gestão de ativos, procedemos em 2020 à atualização e conseqüente divulgação de 24 dossiês de registo/autorização de novas entidades, bem como de outros atos sujeitos à autorização da CMVM, à sua oposição ou que sejam de mera comunicação, que se somam aos 52 divulgados no final de 2019, cobrindo-se, assim, todos os formulários identificados como mais relevantes e frequentes na área da gestão de ativos. Particular destaque merece a publicação do formulário relativo à autorização de SGOIC, que procurou ser exaustivo e padronizado na informação a prestar pelos requerentes, o que contribuiu para a celeridade de análise e conclusão dos procedimentos de autorização de SGOIC tramitados pela CMVM em 2020.

### *3.1.2 Comunicações relativas a órgãos sociais e titulares de participações qualificadas pelas sociedades de capital de risco*

Conforme o disposto no n.º 11 do artigo 7.º do RJCRESE, as alterações aos elementos que integram os pedidos de registo devem ser comunicadas à CMVM no prazo de 15 dias, nomeadamente as que respeitem a alterações quanto aos membros dos órgãos de administração e de fiscalização, incluindo as situações de recondução, e as alterações relativas aos titulares de participações qualificadas diretas e indiretas. Cumpre a este respeito sublinhar o seguinte:

- a) As comunicações devem ser remetidas à CMVM por correio eletrónico e utilizar, para o efeito, o formulário denominado «[comunicação de alterações aos elementos do registo de SCR, ICR e SES](#)», disponível no sítio de internet da CMVM;
- b) As comunicações devem ser acompanhadas de toda a documentação obrigatória, com particular destaque, no caso de alterações relativas aos membros dos órgãos de administração e de fiscalização, para a prevista no Apêndice III/A das [Orientações da CMVM sobre a avaliação da adequação para o exercício de funções reguladas e de titulares de participações qualificadas](#), nomeadamente o questionário de avaliação incluído no Apêndice II dessas Orientações; e
- c) No caso de alterações relativas aos membros dos órgãos de administração e de fiscalização, o prazo de comunicação de 15 dias conta-se a partir da data da designação e aceitação, não da respetiva inscrição no registo comercial.

Contudo, no âmbito da supervisão efetuada sobre esta matéria continuam a verificar-se situações em que (i) o prazo previsto para estas comunicações não é cumprido e/ou (ii) as comunicações efetuadas não são instruídas com todos os elementos requeridos.

### *3.1.3 Concretização do sistema de registo individualizado de unidades de participação do organismo de investimento coletivo no Regulamento de Gestão*

Nos termos da alínea y) do número 2 do artigo 159.º do RGOIC, o regulamento de gestão dos organismos concretiza o sistema de registo individualizado das unidades de participação do OIC e, caso o mesmo seja um sistema centralizado concretiza ainda: i) a entidade gestora do sistema centralizado; e ii) as normas do sistema, incluindo as regras aplicáveis na relação com as entidades registadoras, quando o mesmo seja gerido pelo depositário.

Assinala-se que os sistemas de registo individualizado das unidades de participação de OIC possíveis são: (i) o sistema centralizado regulado pelos artigos 88.º e seguintes do Código dos Valores Mobiliários; (ii) o sistema centralizado previsto no artigo 128.º-A do RGOIC; ou (iii) o registo num único intermediário financeiro, no caso o depositário, tal como clarificado pelo artigo 128.º-B do RGOIC.

No âmbito da supervisão efetuada às alterações aos documentos constitutivos dos OIC, por exemplo na inclusão de novas entidades comercializadoras, nem sempre se verifica que as respetivas entidades responsáveis pela gestão tenham considerado as implicações dessas alterações no sistema de registo em vigor. Assinala-se, a exemplo do referido, que a opção pelo registo junto de um único intermediário financeiro, o depositário, implica que é apenas essa entidade que tem abertas junto de si as contas individualizadas dos participantes do OIC.



### 3.1.4 *Pedidos e comunicações instruídos junto da CMVM*

Não obstante a disponibilização no sítio da internet da CMVM dos modelos de requerimento para instrução de pedidos e comunicações, consoante a sua natureza e género de OIC, no Sítio da internet da CMVM, em grande número desde o final de 2019, conforme destacado no ponto 3.1.1. acima, verifica-se um elevado número de pedidos e comunicações instruídos pelas entidades supervisionadas que (i) que não incluem o modelo de requerimento aplicável, e/ou (ii) cujo enquadramento legal subjacente se encontra incorreto, o que, em ambos os casos, prejudica a tempestiva reação por parte da CMVM.

## 3.2 **Supervisão prudencial ex-post**

### 3.2.1 *Supervisão contínua dos OIC*

#### Ação de supervisão em resultado da pandemia

Como referido anteriormente, as circunstâncias pandémicas implicaram o incremento significativo da severidade de diversos riscos, nomeadamente dos riscos de mercado, de valorização de ativos, de crédito e de liquidez, o que implicou uma intensificação da supervisão contínua das entidades, tendente a verificar:

- (i) a sua resiliência operacional, *i.e.*, a sua capacidade de manter a sua atividade, de forma adequada, e em moldes conformes com os riscos emergentes; e
- (ii) se o sistema de gestão de riscos se demonstrava adequado e capacitado para identificar e antecipar os riscos existentes ou potenciais.

Para o efeito, a CMVM requereu às entidades reportes de informação frequentes, requerendo uma monitorização constante e uma interação com as estruturas e órgãos relevantes de cada entidade, em função dos riscos que as mesmas apresentavam, face aos desenvolvimentos verificados ou antecipados.

Saliente-se que tal atuação por parte da CMVM permitiu ainda participar e responder de forma tempestiva e completa a um exercício de monitorização e supervisão articulada por parte da ESMA, no contexto do Comité Permanente de Gestão de Ativos, iniciado igualmente em março, tendo em consideração os riscos que as circunstâncias pandémicas apresentavam para a estabilidade financeira, com particular destaque para os riscos sistémicos apresentados pelo setor de gestão de ativos.

Neste quadro, a CMVM centrou ainda a sua atuação na sindicância dos procedimentos e práticas adotadas pelas entidades gestoras quanto à gestão de riscos dos OIC que gerem em especial no que concerne ao risco de gestão de liquidez aplicando no mercado nacional as competentes determinações regulatórias.

### Controlo do reporte de informação periódico

No âmbito da supervisão contínua dos OIC e à semelhança do que sucedeu em anos anteriores, a CMVM realizou procedimentos de supervisão no âmbito do controlo da informação periódica reportada pelas entidades gestoras, designadamente, quanto:

- (i) ao acompanhamento das carteiras geridas;
- (ii) aos erros nos valores divulgados das unidades de participação, tendo notificado as respetivas entidades gestoras para a regularização das desconformidades detetadas;
- (iii) à prevenção e gestão de conflitos de interesse nomeadamente através do acompanhamento de operações, por amostragem, que as entidades gestoras realizaram por conta dos OIC que gerem;
- (iv) ao acompanhamento dos OIC que apresentavam uma situação líquida negativa;
- (v) ao acompanhamento dos processos de liquidação dos OIC, nomeadamente em sede da diligência devida pela entidade gestora na promoção da liquidação dos mesmos bem como em sede de imputação de custos.

Esta monitorização próxima que a CMVM mantém junto das entidades permitiu percecionar melhorias, face aos anos anteriores, quanto às dúvidas e contactos efetuados pelas mesmas sobre deveres de reporte.

### Supervisão ao risco de gestão de liquidez, incluindo em matéria de testes de esforço

A ESMA promoveu, em 2020, uma ação de supervisão comum sobre gestão de liquidez de OIC a qual se relevou, em face dos acontecimentos resultantes da pandemia e do seu impacto na área dos mercados de capitais e da gestão de ativos, especialmente relevante e útil, em total alinhamento com a prioridade de supervisão que nesta matéria vinha sendo implementada pela CMVM. A sua realização num momento e sob circunstâncias que representaram um verdadeiro teste de esforço real para o mercado como um todo e os seus diferentes operadores em particular, veio conferir um valor adicional ao exercício.

Adicionalmente, conforme previamente anunciado ao mercado e objeto de diversas interações, a CMVM concretizou em 2020 a supervisão às metodologias e utilização de mecanismos de gestão do risco de liquidez, em particular no que respeita a testes de esforço. Os testes de esforço de liquidez visam avaliar o impacto nos ativos dos OIC e respetiva posição global de liquidez decorrente de choques provenientes da consideração de cenários macro e microeconómicos adversos, mas plausíveis.

Assim, procurando racionalizar o número de solicitações de supervisão dirigidas aos supervisionados sobre a mesma matéria, a supervisão específica prevista pela CMVM foi desenvolvida no contexto da referida ação de supervisão comum.

Em resultado deste duplo exercício, e sem prejuízo das conclusões que oportunamente se divulgarão de forma integrada, foi possível concluir que as entidades nacionais procedem a uma monitorização do risco de liquidez, embora apresentem margem de melhoria no que respeita à realização de testes de esforço e à utilização de mecanismos de gestão da liquidez, beneficiando de uma gestão mais sistemática e prudente que lhes permita uma melhor antecipação e identificação dos riscos inerentes..

### Valorimetria de ativos

A observância, rigorosa e tempestiva, dos critérios valorimétricos na gestão de ativos foi objeto de ações de supervisão no âmbito dos instrumentos financeiros detidos pelos fundos de investimento mobiliário (OICVM e OIAVM), detetando-se algumas situações objeto de melhoria no âmbito do estrito cumprimento dos critérios valorimétricos previstos no Regulamento da CMVM n.º 2/2015, em particular no caso dos instrumentos financeiros de dívida. Nessa sequência, foi publicada, no final de julho, uma circular ao mercado com orientações sobre a avaliação de instrumentos financeiros nas carteiras dos OIC.

Foram, ainda, realizadas ações de supervisão relativas aos procedimentos de avaliação e aos critérios de valorização das participações dos fundos de capital de risco, tendo sido verificadas lacunas procedimentais, ao nível da realização e suporte da avaliação, bem como dos descritivos e seus fundamentos.

Por outro lado, foram também realizadas ações de supervisão às avaliações promovidas no âmbito dos organismos de investimento imobiliário, incluindo a aplicação de reavaliação em circunstâncias extraordinárias, prevista no artigo 144.º do RGOIC, nas quais foi possível concluir, (i) que a fiscalização realizado pelo depositário deve ser mais efetiva, (ii) que as entidades gestoras devem ser mais exaustivas nas premissas transmitidas para a realização de avaliações, e (iii) ser mais exigentes na transparência e exaustividade dos relatórios de avaliação de imóveis.

### *3.2.2 Supervisão contínua das entidades gestoras*

#### Supervisão contínua dos requisitos prudenciais em matéria de fundos próprios

No âmbito das competências de supervisão prudencial da CMVM é de referir que o resultado da monitorização dos indicadores relevantes para a verificação do cumprimento dos requisitos prudenciais aplicáveis às SCR e às SGFCR e do acompanhamento mais próximo - através de convocação de reuniões e/ou de pedido de informação sobre o modelo de negócio e o plano de

viabilidade económica e financeira atualizado - efetuada durante 2019 em relação às entidades com situação patrimonial mais debilitada, proporcionou uma melhoria significativa no cumprimento dos referidos requisitos.

Paralelamente, tendo o ano de 2020 sido marcado pela concentração na CMVM da supervisão sobre as SGOIC, decorrente da transferência da competência de supervisão prudencial do BdP, iniciou-se a supervisão prudencial das SGOIC e do acompanhamento mais próximo - através de sessões de esclarecimento, convocação de reuniões, da análise do modelo de negócio, do programa de atividades e do plano de viabilidade económico e financeiro - efetuada em relação às entidades numa situação patrimonial mais debilitada, que proporcionou uma melhoria no cumprimento dos requisitos aplicáveis. Assim, no ano de 2020 procedemos a uma monitorização contínua dos requisitos prudenciais aplicáveis às SGOIC, de forma a garantir o seu cumprimento integral e atempado, destacando-se um acompanhamento próximo e em maior profundidade junto de 25% das entidades.

Adicionalmente, no sentido de analisar os possíveis impactos adversos, em face dos acontecimentos resultantes da pandemia, a CMVM efetuou um procedimento de supervisão que consistiu na definição e aplicação de dois cenários de esforço de forma a testar a capacidade de resiliência e robustez da situação patrimonial de todas as SGOIC. De notar que esta é uma abordagem que se pretende manter, atenta a importância do cumprimento permanente dos requisitos prudenciais aplicáveis, quer na perspetiva da supervisão de cada entidade em particular, quer na perspetiva do contributo para estabilidade do sistema financeiro em geral. Deste modo, e tendo em conta a gravidade com que se reputa o incumprimento nomeadamente de fundos próprios, merecerá cada vez maior atenção a análise dos respetivos planos/modelo de negócio, e bem assim das principais variáveis críticas, que possam pôr em causa, nomeadamente, a sua solidez económico-financeira.

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

A apreciação do preenchimento dos requisitos de adequação (designadamente de idoneidade e experiência dos membros dos órgãos de administração e fiscalização e de adequação de forma a garantir uma gestão sã e prudente no que respeita aos titulares de participações qualificadas) é objeto de supervisão prévia aquando da autorização/registo da entidade, assim como aquando da comunicação de alterações subsequentes.

Neste sentido, e tendo presente os requisitos legais aplicáveis, assim como as Orientações sobre a avaliação da adequação para o exercício de funções reguladas e de titulares de participações qualificadas publicadas pela CMVM em setembro de 2020 (ver secção 2.1.2 acima), aquando da sua apreciação da adequação dos membros propostos, procedemos a uma análise dos elementos instrutórios remetidos, tendo sido realizadas entrevistas aos avaliados sempre que tal

se considerou necessário no âmbito da avaliação da experiência para o exercício do cargo para o qual estava a ser proposto. Ainda no âmbito da avaliação da experiência, foram emitidas recomendações, designadamente a frequência de curso ou formação especializada por parte de alguns avaliados, o que, em nosso entender, irá permitir colmatar eventuais lacunas não essenciais de experiência. Saliente-se que o não acatamento das referidas recomendações constituirá um elemento que será ponderado na apreciação de adequação pela CMVM caso esses avaliados venham a ser futuramente reconduzidos ou submetido um novo processo de apreciação de adequação.

Adicionalmente, a apreciação da adequação é ainda objeto de supervisão contínua pela CMVM durante todo o período do mandato dos órgãos sociais ou da detenção da participação qualificada por parte de um titular, exercício esse que deve ser feito, de igual modo, e num momento inicial, pelo avaliado e pelos interessados na avaliação. Tal apreciação é feita tendo em consideração quaisquer factos supervenientes suscetíveis de modificar ou de afetar a observância dos requisitos de adequação que chegam ao nosso conhecimento por diferentes meios (como, por exemplo, notícias divulgadas por meios de comunicação social e informação prestada pelo avaliado ou interessados na avaliação).

### **3.3 Prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo**

Tendo presente as ações de supervisão desencadeadas em matéria de prevenção BCFT, verificaram-se deficiências no que respeita ao cumprimento do dever de identificação e diligência e do dever de exame, em especial no que respeita à apresentação de evidência das análises efetuadas nesse domínio (documentação), bem como ao dever de registo e de conservação da informação legalmente exigida.

No que respeita ao reporte de informação nos termos do Anexo I do Regulamento da CMVM n.º 2/2020, é de referir o esforço de esclarecimento e harmonização de entendimento quanto ao conteúdo da informação a reportar, mediante a publicação de perguntas e respostas mais frequentes, que serão atualizadas sempre que justificado em função da completude de análise por parte da CMVM da informação reportada, bem como em função do surgimento de novas dúvidas por parte das entidades supervisionadas.

Durante o ano de 2020 foi ainda desenvolvido o modelo de risco em matéria de PBCFT, o qual se encontra em calibração de ponderadores em face do reporte recente de informação previsto no Regulamento da CMVM.

Por fim, é importante referir que foram auscultadas as entidades supervisionadas com vista à identificação das principais dificuldades sentidas na implementação do regime em matéria de PBCFT.