

CIRCULAR ANUAL EMITENTES 2022



ÍNDICE

1.	PLANO ESTRATÉGICO 2022 - 2024	3
2.	ABORDAGEM DA CMVM À SUPERVISÃO	4
2.1.	Enquadramento e princípios transversais de supervisão	4
2.2.	Atividade das entidades Emitentes.....	5
2.2.1.	Guia do Emitente.....	6
2.2.2.	Balcão Único Eletrónico.....	6
2.2.3.	Regulamentação do Código dos Valores Mobiliários	7
2.2.4.	Revisão do regulamento referente ao governo societário	7
2.2.5.	Prioridades de supervisão europeia para as demonstrações financeiras de 2021	7
3.	ALTERAÇÕES REGULATÓRIAS	8
3.1.	Código dos Valores Mobiliários revisto.....	8
3.2.	Taxonomia.....	10
3.3.	ESEF formato eletrónico único europeu	11
3.4.	EU Green Bonds standard.....	12
4.	CONCLUSÕES DE 2021	13
4.1.	Operações e prospetos	13
4.2.	Informação financeira	14
4.3.	Informação sobre sustentabilidade (ESG).....	15
4.3.1.	Informação não financeira	15
4.3.2.	Governo das sociedades.....	15
4.4.	Outras atividades de supervisão	16

1. PLANO ESTRATÉGICO 2022 - 2024

O Plano estratégico da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM) para o triénio 2022-2024, apresentado em fevereiro de 2022, apresenta as principais orientações que guiarão as escolhas, decisões e ações da CMVM.

No seu desenho, considerámos as oportunidades e desafios colocados pela necessidade de potenciar a recuperação nacional no contexto pós-pandémico, e pelos impactos nos investidores e nas empresas da acelerada digitalização, da urgência da transição para uma economia mais sustentável e do desenvolvimento da União dos Mercados de Capitais em que Portugal se insere.

Assim, e fiéis à nossa missão de proteger os investidores, promover a estabilidade e o desenvolvimento do mercado, nos próximos três anos focalizaremos a nossa atuação em 5 áreas prioritárias:

- Privilegiar o tratamento justo dos investidores: a CMVM tem a proteção do investidor no seu ADN e promoverá uma cultura de inclusão e participação consciente no mercado, sensibilizando para oportunidades e riscos.
- Fomentar o investimento e a poupança de longo prazo através do mercado de capitais: a atuação da CMVM contribuirá para a dinamização e credibilidade do ecossistema de financiamento através do mercado de capitais e para a promoção da poupança das famílias numa ótica de longo prazo.
- Simplificar a regulação e reforçar a supervisão preventiva, proporcional e baseada nos riscos: a CMVM continuará a apostar na simplificação regulatória e numa abordagem à supervisão que privilegie um tratamento proporcional e pragmático, em função da substância dos problemas e dos riscos que monitoriza.
- Adotar uma atitude positiva face à inovação financeira e promover a transição para uma economia mais sustentável: a CMVM monitorizará a inovação tecnológica e valorizará abordagens inovadoras assegurando a proteção dos investidores e focando-se na prestação de informação sobre a sustentabilidade dos produtos bem como no impacto dos fatores ESG nos riscos, retornos e valor dos investimentos.
- Desenvolver o capital humano e a capacidade de gestão da informação: a CMVM adaptar-se-á à evolução dos mercados e dos riscos através do recrutamento e da retenção de jovens talentos e da capacitação dos atuais colaboradores, bem como no desenvolvimento de um adequado sistema de gestão da informação.

Esta estratégia, que poderá conhecer em detalhe na [seguinte ligação no nosso site](#), reforçará a CMVM como uma autoridade que se afirma enquanto referência de credibilidade e competência na sua área de atuação, que promove a confiança dos investidores e das empresas e a estabilidade do sistema financeiro, e que impulsiona a inovação no nosso mercado de capitais, oferecendo respostas ágeis à constante transformação do sistema financeiro.

2. ABORDAGEM DA CMVM À SUPERVISÃO

2.1. ENQUADRAMENTO E PRINCÍPIOS TRANSVERSAIS DE SUPERVISÃO

O mercado de capitais pode desempenhar uma relevante função de interesse público no financiamento efetivo das empresas e da atividade económica em geral, propiciando aos aforradores, particulares e institucionais, uma alternativa eficaz para a diversificação da aplicação das suas poupanças e incentivando a retenção das mesmas na economia nacional. O aumento dos níveis de financiamento por recurso ao mercado de capitais reforça os níveis de resiliência do sistema financeiro e da economia em geral.

A CMVM contribuirá ativamente para esses objetivos, promovendo a competitividade do quadro regulatório, a inovação financeira em ambiente de crescente digitalização e o desenvolvimento do mercado.

É neste contexto que a atividade de supervisão:

- será focada em assegurar elevados padrões de proteção dos investidores e no seu tratamento justo, designadamente quanto à completude e compreensibilidade da informação sobre riscos, custos e retornos efetivos de produtos financeiros;
- basear-se-á nos riscos identificados e assumirá natureza preventiva e proporcional;
- pressuporá interação com os supervisionados e recorrerá à partilha de expectativas, com a consequente responsabilização das entidades supervisionadas sobre os riscos e indicações transmitidas;
- convergirá com os entendimentos e práticas europeias, coordenadas no âmbito da ESMA, e colaborará com outros supervisores e autoridades, nacionais e internacionais;
- recorrerá ao uso de dados e será suportada por um sistema de gestão de informação eficiente;
- dará respostas tempestivas e previsíveis, mantendo padrões de exigência adequados e substantivos;
- ajustar-se-á aos princípios subjacentes aos quadros regulatórios recentemente alterados e àqueles que em 2022 serão ainda objeto de modificação ou de concretização regulamentar;
- será consequente, tendo em vista prevenir a ocorrência de danos e sancionar atempadamente comportamentos ilícitos;
- estará especialmente atenta à solidez financeira das entidades sujeitas a supervisão prudencial, ao cumprimento dos deveres de prevenção do branqueamento de capitais e do financiamento do terrorismo e ao eficiente desempenho dos órgãos de fiscalização;
- será dinâmica na monitorização da transição para uma economia sustentável e socialmente responsável, da inovação financeira e da cibersegurança.

2.2. ATIVIDADE DAS ENTIDADES EMITENTES

O contexto pandémico que continuou a marcar o ano de 2021 acarretou necessidades de financiamento excecionais para alguns Emitentes que, em grande medida, puderam ser satisfeitas por recurso ao mercado de capitais. A resposta positiva dos investidores, a tempestividade dos processos de aprovação de prospetos pela CMVM e a disponibilização de novos tipos de prospeto – como o “Prospeto UE Recuperação” – contribuíram para consolidar uma tendência crescente do número de operações. De realçar ainda a entrada de novos Emitentes em mercado, bem como o recurso a novos instrumentos, como as obrigações ligadas à sustentabilidade.

Ao mesmo tempo, aperfeiçoaram-se os procedimentos de supervisão das exigências de informação não financeira e de governo societário, procurando elevar a qualidade da informação disponibilizada ao mercado e capacitar Emitentes e investidores para a sua plena compreensão.

No mesmo sentido, aprofundou-se o escrutínio da qualidade da informação financeira, cobrindo um universo cada vez mais alargado de Emitentes, acelerando a convergência com as práticas europeias de supervisão e promovendo a recuperação da confiança dos investidores.

Por fim, foram dados passos significativos no sentido de criar um ponto de acesso para Emitentes e um Guia para acesso e manutenção em mercado (em concretização das recomendações constantes do [Relatório da OCDE](#)¹), que se manterão como aspetos prioritários da atuação da CMVM para 2022. Em contrapartida, foi concluída a revisão do Código dos Valores Mobiliários, orientada por propósitos de simplificação e transparência, há muito reclamados por um conjunto alargado de operadores económicos, com alterações significativas para Emitentes.

Para o novo ciclo foram identificadas as seguintes áreas de atuação prioritária da supervisão de Emitentes, em linha com as linhas de orientação estratégica definidas pelo Conselho de Administração da CMVM:

LINHAS DE ORIENTAÇÃO ESTRATÉGICA DA CMVM	ÁREAS DE ATUAÇÃO DA SUPERVISÃO DE EMITENTES
Fomentar o investimento e a poupança de longo prazo através do mercado de capitais	Garantir tempestividade em operações de mercado
Simplificar a regulação e reforçar a supervisão preventiva, proporcional e baseada nos riscos	Implementar “Balcão Único Eletrónico” Implementar alterações regulatórias na sequência da revisão do Código dos Valores Mobiliários
Privilegiar o tratamento justo dos investidores	Garantir a qualidade da informação financeira
Adotar uma atitude positiva face à inovação financeira e promover a transição para uma economia mais sustentável	Supervisionar exigências em sede de sustentabilidade (ESG)

¹ Relatório intitulado “Mobilising Portuguese Capital Markets for Investment and Growth”, disponível em [OECD-Capital-Market-Review-Portugal-2020.pdf](#).

2.2.1. Guia do Emitente

Com elaboração iniciada no ano transato, a CMVM disponibilizará em 2022 um Guia do Emitente, que agregará toda a informação relevante para o financiamento de empresas, cotadas e ainda não cotadas, através do mercado de capitais. A informação irá diferenciar-se pela sua abrangência – financiamento através de capital e de dívida – e componente prática, procurando sistematizar todos os passos prévios à entrada em mercado, desde a avaliação da estrutura de financiamento à identificação das vantagens da entrada em mercado. Para além da clarificação dos requisitos legais e procedimentais aplicáveis, indicar-se-ão os intervenientes e apresentar-se-á uma indicação de custos envolvidos.

O Guia do Emitente será disponibilizado em suporte de fácil navegação, incluindo componentes tecnológicas que permitirão pesquisar e aceder rapidamente à informação pretendida.

2.2.2. Balcão Único Eletrónico

O Balcão Único Eletrónico (“**BUE**”) permitirá otimizar o contacto dos Emitentes com a CMVM, concentrando numa única plataforma as várias interações, em particular no contexto do cumprimento de deveres de reporte, de divulgação de informação e de apresentação de pedidos à CMVM. A sua implementação, em conjunto com o exercício de revisão dos regulamentos aplicáveis aos Emitentes² permitirá:

- *simplificar deveres de reporte*, que passarão a ser cumpridos por acesso à plataforma,
- garantir que a *submissão única via BUE* permitirá o cumprimento simultâneo de deveres de reporte e de divulgação ao mercado (*eliminando duplicação de deveres*),
- *eliminar ou clarificar deveres supérfluos*.

Perspetiva-se que esta plataforma possa entrar em pleno funcionamento em 2023. Até à sua efetiva implementação, deverão ser mantidos os procedimentos atualmente em vigor³.

² V. ponto 2.2.3.

³ O cumprimento dos deveres de divulgação assenta no Sistema de Difusão de Informação da CMVM. Caso não seja possível o recurso a este meio, a informação a divulgar deverá ser remetida para factosrelevantes@urgente.cmvm.pt e para emitentes@cmvm.pt (cfr. n.º 3 e 4 da secção II do Anexo I do Regulamento da CMVM n.º 1/2022). Para o efeito, é indispensável que os Emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado ou em sistema de negociação multilateral (como o *Euronext Access* ou o *Euronext Growth*) disponham de credenciais válidas de acesso à Extranet da CMVM. Caso não disponha de credenciais de acesso válidas contacte emitentes@cmvm.pt.

2.2.3. Regulamentação do Código dos Valores Mobiliários

Em virtude da entrada em vigor das alterações ao Código dos Valores Mobiliários (“**Cód.VM**”), no passado dia 30 de janeiro, a CMVM encontra-se a preparar uma revisão dos regulamentos aplicáveis aos Emitentes (p.e., Regulamento n.º 3/2006 [ofertas e emitentes] e Regulamento n.º 5/2008 [deveres de informação]), que pretende concluir até ao final do primeiro semestre de 2022.

A revisão do conteúdo de cada um dos Regulamentos, orientado por propósitos de simplificação, acessibilidade e compreensão, procurará, a um tempo, operacionalizar algumas das alterações introduzidas pelo Cód.VM revisto (p.e. a regulamentação de matérias relativas à contrapartida em OPA) e, a outro tempo, eliminar e/ou simplificar alguns deveres ainda existentes.

2.2.4. Revisão do regulamento referente ao Governo Societário

A CMVM irá promover a revisão do Regulamento da CMVM n.º 4/2013 até ao final do ano, perante múltiplas alterações legislativas que o reclamam – a Diretiva dos Direitos dos Acionistas II⁴ (2020) e revisão do Cód. VM. (2022) – e em conformidade com a prevista revisão bienal do Código de Governo das Sociedades do Instituto Português de *Corporate Governance*.

O exercício de revisão, previsto para o segundo semestre de 2022, visa assegurar uma regulação integrada, mais focada e coordenada com as demais exigências decorrentes do regime aplicável ao governo societário, alinhado com os vetores de simplicidade e de redução de encargos desnecessários.

2.2.5. Prioridades de supervisão europeia para as demonstrações financeiras de 2021

Os Emitentes deverão prestar particular atenção às [prioridades de *enforcement* de informação financeira](#) (*European Common Enforcement Priorities*, “**ECEP**”) para as demonstrações do exercício de 2021, definidas no seio da ESMA pela CMVM e pelas demais autoridades nacionais competentes. As prioridades referem-se:

- à divulgação de informação sobre os impactos de longo prazo da pandemia COVID-19 nas atividades, desempenho e fluxos de caixa das entidades e reitera a mensagem das ECEP 2020 quanto à divulgação de informação sobre pressupostos de continuidade, estimativas e julgamentos, e respetivas alterações face ao período anterior. Merece ainda destaque a relevância da divulgação de informação sobre (i) acordos para financiamento de cadeias de abastecimento e risco de liquidez (IFRS 7 – INSTRUMENTOS FINANCEIROS:

⁴ Diretiva (UE) 2017/828 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de maio de 2017, transposta para o ordenamento jurídico nacional pela Lei n.º 50/2020, de 25 de agosto.

DIVULGAÇÕES), (ii) reversão de imparidade de ativos não financeiros (IAS 36 – IMPARIDADE DE ATIVOS), e (iii) ativos por impostos diferidos resultantes de prejuízos fiscais não utilizados.

- à consideração dos riscos associados a questões climáticas com impactos materiais nas demonstrações financeiras (p.e., julgamentos da gestão subjacentes à determinação de perdas de crédito esperadas, de imparidades de ativos e sua vida útil). Salienta-se o cuidado a ter na determinação da materialidade, bem como a importância da conexão entre a informação *financeira* e a informação *não financeira*; e
- à divulgação de informação sobre o apuramento de perdas de crédito esperadas pelas instituições de crédito, com particular ênfase nas situações em que a gestão efetua ajustamentos materiais ao modelo de cálculo ou após a sua aplicação (IFRS 9 – INSTRUMENTOS FINANCEIROS). É encorajada a máxima transparência relativamente a perspetivas futuras, bem como a imparidades, exposição ao risco de crédito e colaterais.

3. ALTERAÇÕES REGULATÓRIAS

3.1. CÓDIGO DOS VALORES MOBILIÁRIOS REVISTO

A 30 de janeiro de 2022, entraram em vigor as alterações ao Cód.VM, peça fundamental para o desenvolvimento do mercado de capitais português.

Esta revisão transversal visou promover a simplificação e a redução de encargos, introduzir mecanismos de inovação aptos à promoção do mercado de capitais e ao desenvolvimento da economia nacional, e garantir a proteção dos investidores e um maior envolvimento dos acionistas na vida das sociedades.

Para o efeito, alinou-se o enquadramento jurídico português com o da **União Europeia**, eliminando exigências acrescidas e especificidades nacionais suscetíveis de afastar investidores internacionais, como sucedia relativamente à figura da *sociedade aberta* (regulando-se exclusivamente as *sociedades cotadas*), ou à exigência de comunicação de participações qualificadas a partir de 2%.

Adicionalmente, calibrou-se o regime das ofertas públicas para potenciar as possibilidades de financiamento em mercado, mediante:

- a *definição de um regime mais flexível para a revisão das ofertas públicas*, conferindo maior margem ao emitente que lançou oferta para reagir a variações nas condições de mercado;
- o *aumento do limiar abaixo do qual não é exigível prospeto*, de €5M para €8M;
- a possibilidade de os *prospetos serem redigidos em inglês*;

- a *simplificação das ofertas públicas de troca ou de aquisição de instrumentos de dívida*, que deixam de estar sujeitas ao regime das ofertas públicas de aquisição;
- a *eliminação da obrigatoriedade de contratação de serviços de assistência e colocação* em ofertas públicas (suprimindo a responsabilidade obrigatória de intermediários financeiros pelo conteúdo do prospeto), reduzindo custos associados à intermediação.

Com o intuito de promover uma intervenção ativa dos acionistas na vida das sociedades, simplifica-se o exercício dos seus direitos, em particular em assembleias gerais:

- a *participação passa a depender de comunicação única ao intermediário financeiro*;
- *cria-se a figura dos certificados de legitimação* emitidos pelos intermediários financeiros, que, sem encargos adicionais e sem afetar a segurança da circulação dos valores mobiliários, habilitam os beneficiários efetivos de ações a exercer diretamente os direitos de voto.

Por fim, de forma a conferir maior dimensão, profundidade e liquidez ao nosso mercado, incentivando que a ele recorram novas empresas, tornou-se:

- *mais atrativa a obtenção de capital* através da emissão pública de ações, endereçando-se especificamente a questão do receio de perda de controlo – por um lado, porque se passa a admitir que as sociedades que venham a estar cotadas possam emitir *ações com voto plural*; por outro, porque no contexto de *transmissões sucessórias* dentro do mesmo grupo familiar, admite-se que o sucessor não seja confrontado com a alternativa de lançar OPA ou reduzir a sua participação para posição que não lhe confira controlo;
- *mais clara e acessível a saída de mercado através da exclusão voluntária* de negociação, conferindo previsibilidade quanto aos pressupostos de que a mesma depende, ao mesmo tempo salvaguardando os direitos dos acionistas minoritários discordantes.

A CMVM disponibilizou uma [Circular](#) com informação detalhada sobre as principais matérias objeto de revisão e, em função de dúvidas que têm surgido (e que venham a surgir), ponderará a divulgação de *respostas a perguntas mais frequentes*.

Alerta-se para o regime transitório aplicável às sociedades que, até 31 de dezembro de 2021, eram qualificadas como *sociedades abertas*:

**Extinção da
figura da
sociedade
aberta**

- Regime transitório para conferir um período de adaptação.
- As sociedades abertas sem ações admitidas à negociação em mercado regulamentado em 31 de dezembro de 2021 mantêm-se, até 31 de dezembro de 2022, sujeitas ao regime anteriormente constante do Cód.VM e sua regulamentação.
- Deste modo, a partir de 1 de janeiro de 2023, aquelas sociedades deixarão de se encontrar sujeitas a esse regime e à supervisão da CMVM nessa qualidade.

3.2. TAXONOMIA

O [Regulamento da Taxonomia](#)⁵ visa contribuir para assegurar o cumprimento das metas definidas pela UE em matéria de clima e energia para 2030. Para tal, o Regulamento estabelece uma *linguagem comum* que empresas e investidores utilizarão para identificar oportunidades de investimento em projetos e atividades económicas que contribuam substancialmente para os objetivos climáticos e ambientais. Nesse sentido, o Regulamento estabelece seis objetivos ambientais⁶ e prevê a adoção de um conjunto de atos delegados que fixem os critérios técnicos para avaliar se determinada atividade contribui substancialmente e/ou prejudica significativamente cada um desses objetivos. Até ao momento, apenas foi adotado o [Ato Delegado do Clima](#) – referente aos objetivos “*mitigação das alterações climáticas*” e “*adaptação às alterações climáticas*”⁷.

Sem prejuízo da possibilidade de utilização voluntária deste Regulamento (p.e., no contexto de emissões “*sustentáveis*” ou da definição de objetivos de sustentabilidade)⁸, o mesmo estabelece deveres de transparência, com intuito de evitar o *greenwashing*, através da prestação de informação sobre a *performance* ambiental dos ativos e atividades económicas das empresas⁹.

Assim, com a entrada em vigor do Regulamento da Taxonomia, as demonstrações não financeiras dos Emitentes obrigados à sua divulgação deverão passar a incluir informações sobre a forma e sobre a medida da associação das suas atividades a *atividades qualificadas como sustentáveis do ponto de vista ambiental*¹⁰. Ou seja, os Emitentes terão de passar a explicar se e em que medida as suas atividades são ambientalmente sustentáveis.

Adicionalmente, os Emitentes que sejam EMPRESAS NÃO FINANCEIRAS deverão divulgar¹¹:

Durante o ano de 2022

(por referência ao exercício de 2021)

- A proporção das atividades económicas elegíveis e não elegíveis para a taxonomia em relação ao total do seu volume de negócios, despesas de capital e despesas operacionais, bem como informações qualitativas

⁵ Regulamento (UE) 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho de 18 de junho de 2020.

⁶ O artigo 9.º do Regulamento da Taxonomia determina que constituem objetivos ambientais: *A mitigação das alterações climáticas; A adaptação às alterações climáticas; A utilização sustentável e proteção dos recursos hídricos e marinhos; A transição para uma economia circular; A prevenção e o controlo da poluição; A proteção e o restauro da biodiversidade e dos ecossistemas.*

⁷ Regulamento Delegado (UE) 2021/2139 da Comissão, de 4 de junho de 2021.

⁸ Cfr. FAQ 8. *How will companies use the EU Taxonomy?*, disponível em: [FAQ: What is the EU Taxonomy and how will it work in practice?](#)

⁹ Cfr. FAQ 1. *What is the EU Taxonomy Article 8 disclosures delegated act?* disponível em: 1. *What is the EU Taxonomy Article 8 disclosures delegated act?*

¹⁰ Conforme previsto no artigo 8.º do Regulamento da Taxonomia (e em função das exigências decorrentes dos arts. 66.º-B e 508.º-G do Código das Sociedades Comerciais).

¹¹ Nos termos do artigo 10.º, n.º 2 do [Regulamento Delegado \(UE\) 2021/2178](#) da Comissão, de 6 de julho de 2021 (“[Regulamento Delegado 2021/2178](#)”).

Os Emitentes que sejam INSTITUIÇÕES FINANCEIRAS deverão divulgar¹²:

De 1 de janeiro de 2022

(por referência ao exercício de 2021)

a 31 de dezembro de 2023

A proporção dos seus ativos:

- i) ligada a posições em risco sobre atividades económicas elegíveis e não elegíveis para taxonomia,
- ii) ligada a posições em risco, bem como determinadas informações qualitativas.

As atividades elegíveis e não elegíveis para a Taxonomia são definidas pelo art. 1.º do [Regulamento Delegado 2021/2178](#), por remissão para os atos delegados adotados nos termos do Regulamento da Taxonomia. Assim, para efeitos do reporte referente a 2021 (a divulgar em 2022) considera-se atividade elegível para a taxonomia qualquer atividade descrita no Ato Delegado do Clima (o único adotado até ao momento), independentemente do cumprimento dos critérios técnicos de avaliação previstos no mesmo.

Tendo em atenção este dever de reporte, a Comissão Europeia divulgou e atualizou um conjunto de documentos que visam esclarecer questões relacionadas com este tema [melhor identificados na caixa ao lado] e disponibilizou o “*EU Taxonomy Compass*”¹³, uma ferramenta que fornece uma representação visual do conteúdo dos Anexos I e II do Ato Delegado do Clima e que será atualizada em função da adoção dos restantes atos delegados do Regulamento da Taxonomia¹⁴.



Documentos disponíveis em:

- 1) FAQ: What is the EU taxonomy and how will it work in practice?_ [abril 2021]
- 2) FAQ: How should financial and non-financial undertakings report Taxonomy-eligible economic activities and assets in accordance with the Taxonomy Regulation Article 8 Disclosures Delegated Act? [dezembro de 2021, atualizadas em fevereiro de 2022]
- 3) Draft Commission notice on the interpretation of certain legal provisions of the Taxonomy Regulation Article 8 Disclosures Delegated Act on the reporting of eligible economic activities and assets fevereiro 2022]

3.3. ESEF | FORMATO ELETRÓNICO ÚNICO EUROPEU

Os Emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado sujeitos ao dever de divulgação de demonstrações financeiras devem preparar os seus relatórios financeiros anuais, a submeter à aprovação dos acionistas na próxima assembleia geral anual, num formato eletrónico único (o “ESEF”) ¹⁵.

O formato ESEF é aplicável aos relatórios referentes aos exercícios com início em ou após 1 de janeiro de 2021, pelo que, em função do exercício económico a que respeitem, o prazo para a divulgação dos primeiros relatórios em formato ESEF terminará em:

¹² Nos termos dos arts. 7.º, n.ºs 1, 2 e 3 e art. 10.º, n.º 3 Regulamento Delegado 2021/2178.

¹³ Disponível em: [EU Taxonomy Compass](#).

¹⁴ Apresenta-se em anexo a agenda regulatória com especial foco em matérias de sustentabilidade [**Anexo I**].

¹⁵ Decorrente da Diretiva da Transparência (2013/50/EU). Os requisitos de preparação e divulgação de relatórios e contas anuais no formato ESEF foram definidos em 18 de junho de 2019 através do Regulamento Delegado (UE) 2018/815.



30 de abril de 2022



31 de outubro de 2022



31 de janeiro de 2023

Emitentes com exercício económico de 1 de janeiro a 31 de dezembro de 2021

Emitentes com exercício económico de 1 de julho de 2021 a 30 de junho de 2022

Emitentes com exercício económico de 1 de outubro de 2021 a 30 de setembro de 2022

O formato ESEF é padronizado, facilitando a acessibilidade, análise e comparabilidade dos relatórios financeiros anuais, através de uma leitura automática e um consumo rápido de uma grande quantidade de dados. Tem o potencial de incrementar a capacidade de os investidores (em especial os profissionais) alargarem o espectro de empresas e mercados que acompanham e em que investem, o que poderá revelar-se particularmente importante para empresas em mercados periféricos. Ganhos de escala associados poderão igualmente permitir aumentar a visibilidade de Emitentes nacionais junto de analistas financeiros.

A CMVM disponibilizou ainda um documento de [Respostas a perguntas mais frequentes](#) relacionadas com a preparação dos relatórios financeiros em ESEF e nota que os procedimentos de reporte encontram-se definidos na seção IV do Anexo I do [Regulamento da CMVM n.º 1/2022](#).

3.4. EU GREEN BONDS STANDARD

Em julho de 2021, a Comissão Europeia adotou e divulgou a proposta de Regulamento Europeu relativo às obrigações verdes europeias (“**EuGBS**”)¹⁶, um standard de adoção voluntária que estabelece requisitos que deverão ser cumpridos para poderem utilizar a designação “obrigação verde europeia” ou “EuGB”.

A proposta de *EuGBS* visa contribuir para um maior crescimento do mercado de *green bonds*, essencial para a prossecução dos objetivos da UE, (i) identificando e promovendo a fiabilidade das *green bonds*, (ii) reduzindo os potenciais riscos de *greenwashing*, e (iii) aumentando a confiança nos verificadores externos.



¹⁶ [Proposta de Regulamento do Parlamento Europeu e do Conselho relativo às obrigações verdes europeias.](#)

4. CONCLUSÕES DE 2021

4.1. OPERAÇÕES E PROSPETOS

Durante o ano de 2021, foram aprovados pela CMVM:

- os primeiros “*Prospectos UE Recuperação*”¹⁷ – um formato de prospecto reduzido que visa um acesso mais rápido e fácil aos mercados de capitais, no contexto da crise pandémica. Prevê-se que este regime se aplique até 31 de dezembro de 2022;
- prospectos referentes a emissões de *green bonds* e de obrigações ligadas à sustentabilidade.

A CMVM continuará comprometida com objetivos de tempestividade e eficiência na aprovação de prospectos, bem como em operações de titularização (máx. 7 dias úteis após a primeira submissão da documentação e 5 dias úteis em versões subsequentes), tal como em cumprir os calendários de operações apresentados, com a necessária flexibilidade.

	Prazos médios de reação Dias úteis		
	2019	2020	2021
Médias totais de reação à 1.ª versão prospectos/adendas	4	5,6	4,6
Médias totais de reação às versões subsequentes	2,5	2,4	2
Ofertas Públicas de Distribuição (todas as versões)	2,1	2,6	2,5
Prospectos base (todas as versões)	2,3	3,9	2,3
Admissões (todas as versões)	1,8	3,2	3,6
Adendas (todas as versões)	1,1	2,5	0,6
Operações de titularização (código alfanumérico, todas as versões) ¹⁸	-	-	3,5

Os prospectos respeitantes a ofertas públicas em Portugal podem ser apresentados em inglês, de acordo com as alterações introduzidas ao art. 163.º-A do Cód.VM, facilitando-se a utilização dos mesmos nos mercados internacionais e junto de investidores estrangeiros.

Em 2022 serão revistos, com envolvimento de todos os *stakeholders* interessados, os procedimentos e legislação aplicáveis à análise das titularizações de créditos, no sentido de os tornar mais ágeis e adaptados ao tipo e natureza de tais operações.

Por fim, merece ainda destaque o estudo que tem vindo a ser realizado pela CMVM sobre a admissibilidade em Portugal de SPAC (*Special Purpose Acquisition Companies*) que poderá constituir via adicional para promover que mais empresas possam aceder a financiamento em mercado. Os interessados em apresentar um projeto sobre esta matéria poderão contactar a CMVM, através do seu Departamento de Emitentes (DE), para que antecipadamente possam ser

¹⁷ De acordo com o comunicado do Conselho da União Europeia disponível em: [Pacote de recuperação dos mercados de capitais: Conselho confirma alterações específicas às regras da UE aplicáveis aos mercados de capitais – Consilium. \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/economy_finance/press_corner/detail.do?lang=pt).

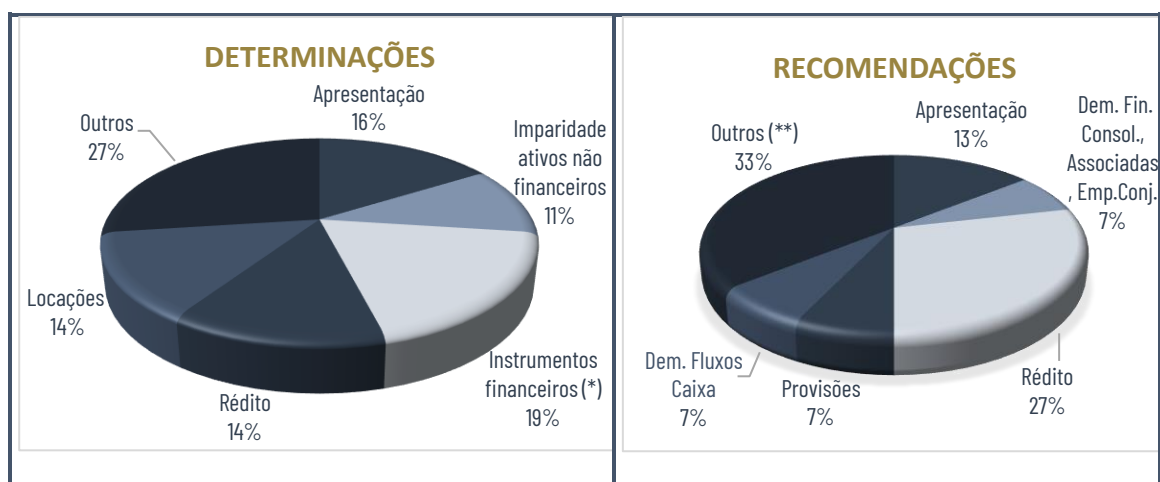
¹⁸ Objetivo cuja monitorização se iniciou em 2021.

conhecidas as principais características da operação e o preenchimento das concretas exigências informativas.

4.2. INFORMAÇÃO FINANCEIRA

Em 2021, a CMVM prosseguiu a implementação do plano plurianual de supervisão definido em 2017 e 2018, assente em critérios de risco, rotação e aleatoriedade, garantindo a revisão integral das contas dos Emitentes sujeitos à supervisão da CMVM num determinado ciclo.

As ações de supervisão conduzidas em 2021 abrangeram aproximadamente 26% do número total de Emitentes, tendo resultado na emissão de 37 determinações e 15 recomendações, nas seguintes áreas:



(*) Informação sobre: i) a gestão do risco de liquidez associada a investimentos em títulos de dívida pública; ii) fatores inerentes à avaliação do aumento significativo do risco de crédito desde o reconhecimento inicial, condições em que garantias prestadas poderão ser executadas, etc.

(**) Por exemplo, divulgação de informação sobre a não alocação de ativos e passivos a qualquer segmento de negócio, sobre variações de passivos resultantes de atividades de financiamento com impactos em fluxos de caixa, bem como sem contrapartida de caixa e motivos subjacentes ao reconhecimento de ativos por impostos diferidos em resultado da aplicação da IFRS 16.

Para além dos requisitos de apresentação e divulgações, as ações de supervisão abrangeram também as vertentes de mensuração e reconhecimento, às quais está, por norma, associada uma complexidade acrescida. As determinações para correção de erros materiais incidiram, sobretudo, nas áreas de *ativos intangíveis* e *mensuração de instrumentos financeiros pelo justo valor*, supervisões que culminaram na notificação para correção de contas e apresentação de informação complementar ao mercado.

As ações de seguimento realizadas permitiram constatar que 97% das determinações emitidas pela CMVM referentes ao ano anterior foram acomodadas pelos Emitentes, tendo sido igualmente adotadas 85% das recomendações efetuadas.

4.3. INFORMAÇÃO SOBRE SUSTENTABILIDADE (ESG)



4.3.1. Informação não financeira

Sendo uma das prioridades da CMVM contribuir para o aprofundamento das finanças sustentáveis, foram analisadas as demonstrações não financeiras de alguns Emitentes no decurso de 2021, bem como um conjunto de documentos divulgados por Emitentes no contexto de emissões de dívida sustentável. Os resultados dessa análise constarão do RELATÓRIO DE SUPERVISÃO – FATORES DE SUSTENTABILIDADE DOS EMITENTES COTADOS 2021¹⁹.

Nesse contexto, importa sublinhar a necessidade de assegurar a acessibilidade da informação incluída nas demonstrações não financeiras²⁰. Quanto a este ponto relembramos que, durante o ano de 2021, a CMVM disponibilizou um Modelo de Relatório²¹ que, para além de permitir uma organização da informação que facilita a sua acessibilidade, inclui um conjunto de orientações de cariz não vinculativo, com elementos de flexibilidade e que simultaneamente:

- asseguram a sua compatibilidade com a utilização de outros *standards* de cariz recomendatório adotados pelos Emitentes no reporte de informação não financeira;
- não exigem que os Emitentes alterem a estrutura dos seus relatórios – podendo ser incluída apenas uma tabela de correspondências, evidenciando as páginas e/ou capítulos dos relatórios em que é prestada a informação;
- promovem o acesso célere e direto à informação relevante e promovem a comparabilidade e completude das demonstrações não financeiras entre Emitentes.

4.3.2. Governo das sociedades

A divulgação pública do RELATÓRIO DE SUPERVISÃO – FATORES DE SUSTENTABILIDADE DOS EMITENTES COTADOS 2021 visa retomar e aprofundar prática anterior de partilha com o mercado de uma visão geral e integrada sobre as práticas de governo societário implementadas pelas sociedades cotadas nacionais. São contemplados na análise da CMVM²², a partir de uma amostra de Emitentes com características diferenciadas, os deveres de informação mais relevantes para a evolução da atividade e estrutura organizativa das sociedades cotadas, como sejam as *assembleias gerais*, o *reporte das práticas de governo societário*, e ainda a abordagem a uma

¹⁹ Relatório de supervisão sobre requisitos informativos ambientais, sociais e de governo societário dos emitentes cotados no mercado de capitais português de 2021, a divulgar oportunamente.

²⁰ De acordo com as ECEP da ESMA, deverá ser possível ao leitor *identificar de forma célere e clara a secção ou ponto do relatório onde se encontra a informação relevante para cada uma das questões identificadas no Código das Sociedades Comerciais*.

²¹ [Modelo de relatório para divulgação de informação não financeira pelas sociedades emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em mercado regulamentado \(“Modelo de Relatório”\)](#).

²² A supervisão desencadeada pela CMVM assentou (i) na supervisão de convocatórias de Assembleias Gerais Anuais; (ii) na supervisão integral dos Relatórios de Governo das Sociedades (Parte I – Regulamento da CMVM n.º 4/2013) e (iii) na supervisão temática relativa à fiscalização societária.

área temática específica.

Em resultado dessa análise crítica são evidenciadas pela CMVM as boas práticas, bem como as principais situações de desalinhamento identificadas, incluindo um conjunto de alertas e recomendações que dotarão os Emitentes de informação essencial que lhes permitirá, no próximo exercício, proceder à correção das mesmas e à promoção da qualidade da informação a divulgar.

Merece destaque a abordagem relativa à fiscalização societária, objeto de monitorização pelo segundo ano consecutivo, em virtude da sua preponderância e do facto de continuar a apresentar fragilidades em sede de supervisão integral dos relatórios de governo societário. A supervisão *reforçada*²³ levada a cabo pela CMVM visou, assim, aferir a coerência entre a informação reportada e a prática efetiva dos emitentes selecionados, bem como *alertar* os Emitentes, os acionistas e o mercado em geral para a *existência de eventuais desvios* face às exigências legais, bem como para a *necessidade de robustecimento* de alguns dos procedimentos de fiscalização internos implementados, que podem implicar dificuldades ou riscos para o atempado cumprimento de deveres que impendem sobre os Emitentes. Referimo-nos, em particular, à *organização interna*, em matéria de identificação de riscos e potenciais irregularidades, que deve ser objeto de reflexão e aprofundamento; à identificação, em certos casos, de *laços de proximidade* ou *familiaridade* (entre membros de órgãos sociais ou mesmo relativamente a acionistas) que podem colocar em perigo a efetividade das funções de fiscalização; e à definição de uma *remuneração insuficiente ou inexistente* dos membros do órgão de fiscalização, a qual deve ser revista de modo a promover uma fiscalização dedicada, efetiva e cabal.

Merece ainda destaque o acompanhamento da evolução do regime de *representação equilibrada*, cumprindo evidenciar que a CMVM instaurou *seis procedimentos administrativos*, ainda em curso, na pendência dos quais *dois emitentes regularizaram a situação*, num caso de forma integral, no outro de forma parcial.

4.4. OUTRAS ATIVIDADES DE SUPERVISÃO

Os Emitentes de valores mobiliários admitidos a mercado regulamentado ou em sistema de negociação multilateral devem implementar os procedimentos adequados para que:

- a. os participantes (administradores ou outros elementos que integrem os órgãos sociais e sociedades com eles relacionados) reportem atempadamente as operações de dirigentes ao Emitente e à CMVM, no prazo de 3 dias úteis após a operação²⁴;

²³ Que incluiu não só a análise da informação vertida nos relatórios de governo societário bem como a realização de ações de supervisão específicas, incluindo envio de questionários e realização de reuniões com os membros dos órgãos de fiscalização dos Emitentes integrantes da amostra selecionada.

²⁴ Nos termos do Regulamento de Abuso de Mercado (art. 19.º do Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014 e respetiva regulamentação, em especial o Regulamento Delegado (UE) 2016/522

- b. seja efetuado o reporte atempado à CMVM dos ficheiros IDE, TDE, TAP e RRM, nos termos do Regulamento da CMVM n.º 1/2022, de 19 de janeiro.

Recordamos ainda a relevância da atempada e completa divulgação ao mercado de informação privilegiada, cumprindo com os critérios de qualidade constantes do artigo 7.º do Cód. VM - completude, veracidade, atualidade, clareza, objetividade e licitude.

Os Emitentes devem dar particular atenção ao conteúdo dos referidos comunicados, *i.e.*, assegurar a divulgação de toda a informação de acordo com o tipo de transações em causa (por exemplo, aquisições, alienações e fusões), incluindo a divulgação dos valores da transação e o impacto da mesma (nomeadamente, nas vendas, informação sobre as mais ou menos valias ou sobre a necessidade de registar eventuais imparidades, ainda que se trate de valores não definitivos)²⁵.

Em anexo à presente Circular (**Anexo II**) inclui-se uma nota informativa que visa alertar os Emitentes de valores mobiliários admitidos à negociação em sistemas de negociação multilateral (*Euronext Access* e o *Euronext Growth*) para os principais deveres que lhes são aplicáveis.

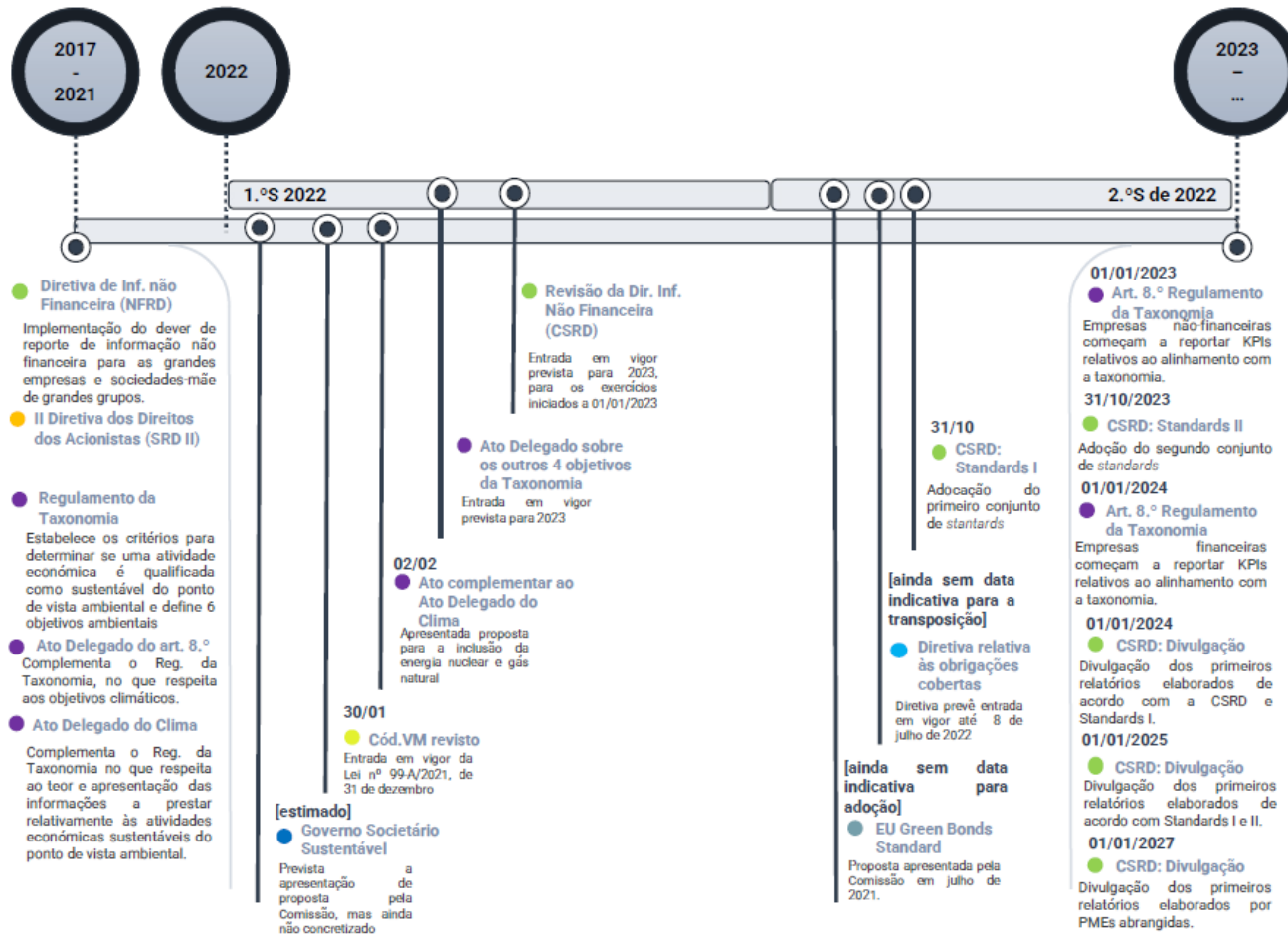
da Comissão, de 17 de dezembro de 2015 e o Regulamento de Execução (UE) 2016/523 da Comissão de 10 de março de 2016).

²⁵ A este respeito reitera-se o referido na Circular Anual divulgada em 2021, disponível em:

<https://www.cmvm.pt/pt/Legislacao/Legislacaonacional/Circulares/Documents/Circular%20Anual%20Emitentes%20-%202021.pdf>

ANEXO I

Sustentabilidade | Agenda regulatória



ANEXO II

Emitentes em sistemas de negociação multilateral | Nota informativa

I. A admissão de valores mobiliários à negociação em sistemas de negociação multilateral (em Portugal, o *Euronext Access* e o *Euronext Growth*), seja de ações ou obrigações, assume-se como uma opção de acesso e manutenção em mercado com requisitos e regras de transparência mais flexíveis. Os Emitentes com valores mobiliários aí admitidos podem, por essa via, ter um primeiro contacto com as regras do mercado de capitais, permitindo, em função do seu potencial crescimento, uma posterior transferência para mercado regulamentado.

II. A esses Emitentes é aplicável um regime jurídico mais flexível (incluindo a não aplicação de determinadas regras), nomeadamente no que respeita: (i) à obrigação de publicar prospeto; (ii) a matérias de *governance* e representação equilibrada; (iii) ao relato de informação financeira e não financeira; (iv) aos requisitos de comunicação de participações qualificadas e (v) ao regime das ofertas públicas de aquisição obrigatórias.

III. Não obstante, esses Emitentes devem ter presente os deveres legais aplicáveis (para além das regras definidas pela entidade gestora da plataforma) em sede de abuso de mercado²⁶, recentemente flexibilizados em algumas matérias no que respeita à sua aplicação aos mercados PME em crescimento²⁷.

Os aspetos mais relevantes encontram-se resumidos abaixo. O cumprimento destes deveres é não só essencial para o regular funcionamento do mercado e proteção dos investidores, como potenciador de outras externalidades positivas, como o incremento da credibilidade e exposição do Emitente.

A. Deveres relacionados com informação privilegiada

— Dever de divulgação de informação privilegiada

Podem ser disso **exemplo** os resultados da sociedade, a aquisição ou alienação de ativos relevantes ou a celebração de contratos com impacto substancial na sua atividade. Essa informação deve ser divulgada logo que os factos ocorram.

O regime prevê, em determinadas circunstâncias e em função da necessidade de salvaguardar interesses legítimos do Emitente, a possibilidade de diferimento da divulgação de informação privilegiada.

— Dever de elaborar, atualizar e manter uma lista de pessoas com acesso a informação privilegiada

Base legal: art. 29.º-Q do Cód.VM, artigos 7.º e 17.º do Regulamento de Abuso de Mercado (“MAR”) e respetiva regulamentação e atos delegados, nomeadamente o Regulamento de Execução (EU) 2016/1055 da Comissão de 10 de março de 2016, o Regulamento Delegado (UE) 2016/522 da Comissão, de 17 de dezembro de 2015 e o Regulamento de Execução (UE) 2016/347.

²⁶ Incluindo, em particular, o Regulamento (UE) n.º 596/2014 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de abril de 2014, e artigos 29.º-Q e 29.º-R do Código dos Valores Mobiliários.

²⁷ Regulamento (UE) 2019/2115 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro de 2019 que altera a Diretiva 2014/65/UE e os Regulamentos (UE) n.º 596/2014 e (UE) 2017/1129 no que diz respeito à promoção da utilização de mercados de PME em crescimento.

B. Deveres relacionados com dirigentes

Os dirigentes e pessoas estreitamente relacionadas (conforme definidos no MAR) devem comunicar ao Emitente e à CMVM todas as operações relativas a instrumentos financeiros desse Emitente. O dever apenas se aplica uma vez atingido um valor total de €5.000 num ano civil. As comunicações devem ser efetuadas prontamente e, o mais tardar, três dias úteis após a operação.

O Emitente encontra-se, por seu lado, sujeito aos seguintes deveres:

- divulgação das operações notificadas pelos dirigentes ou pessoas estreitamente relacionadas;
- elaboração de uma lista de todos os dirigentes e pessoas estreitamente relacionadas;
- notificação dos dirigentes quanto às suas obrigações relativas às operações de dirigentes.

Base legal: art. 29.º-R do Cód.VM, Regulamento da CMVM n.º 5/2008, Regulamento da CMVM n.º 1/2022, art. 19.º do MAR e respetiva regulamentação e atos delegados, em especial o Regulamento Delegado (UE) 2016/522 da Comissão, de 17 de dezembro de 2015 e o Regulamento de Execução (UE) 2016/523 da Comissão de 10 de março de 2016.

C. Modo de cumprimento dos deveres de divulgação de informação

O cumprimento dos deveres de divulgação ao mercado pelos Emitentes deve ser feito através do Sistema de Difusão de Informação da CMVM. A divulgação de todos os comunicados ocorre imediata e automaticamente desde que os mesmos sejam enviados pelos Emitentes via *extranet*. No caso de não ser possível o recurso a este meio, a CMVM deve receber a informação via *e-mail*, devendo os comunicados sobre informação privilegiada ser remetidos para factosrelevantes@urgente.cmvm.pt e para emitentes@cmvm.pt.

O acesso à *extranet* será fornecido no decurso deste ano a todos os Emitentes que ainda não o possuam, sendo antecipadamente prestadas informações adicionais a respeito dos procedimentos necessários para o efeito.