

CIRCULAR 001/2023 – Gestão de Ativos – Deveres de divulgação em matéria de sustentabilidade na gestão de organismos de investimento coletivo

1. Enquadramento

A sustentabilidade assume uma relevância significativa para os mercados de valores mobiliários. Esta relevância é reforçada pela elaboração e atualização da legislação da União Europeia para o setor financeiro para que este assuma e promova um papel relevante na transição para uma economia sustentável. Neste processo, destaca-se a identificação e divulgação dos riscos em matéria de sustentabilidade por parte das instituições financeiras para que, no momento do investimento, os investidores disponham de toda a informação necessária para poder tomar decisões de forma consciente e esclarecida tendo presente as vantagens e os riscos inerentes.

A União Europeia aprovou um conjunto de diplomas legais, de entre os quais se destacam o Regulamento relativo à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade no setor dos serviços financeiros («Regulamento SFDR»)¹, o Regulamento Delegado que define normas técnicas de regulamentação («Regulamento Delegado»)², aplicável a partir de 01/01/2023, e o Regulamento relativo ao estabelecimento de um regime para a promoção do investimento sustentável («Regulamento da Taxonomia»)³. Estes diplomas visam promover a transparência das características de sustentabilidade dos produtos financeiros comercializados e a integração dos riscos de sustentabilidade não apenas ao nível destes produtos, mas também das próprias instituições financeiras.

A Comissão do Mercado de Valores Mobiliários («CMVM») realizou uma ação de supervisão, no último trimestre de 2022, tendente a avaliar o nível de adaptação aos requisitos de divulgação de informação aos investidores em matéria de sustentabilidade, na vertente aplicável:

- (i) às **entidades gestoras de organismos de investimento coletivo** («OIC») (num total de 115 entidades, que corresponde à totalidade das entidades gestoras em atividade com OIC sob gestão), e
- (ii) aos **organismos de investimento coletivo em valores mobiliários** («OICVM») e **organismos de investimento alternativo em valores mobiliários** («OIAVM»)⁴. Para esta vertente foram considerados um total de 23 OICVM/OIAVM em atividade, cuja seleção resultou da aplicação de um conjunto de critérios, dos quais se destaca a consideração de pelo menos 1 OIC sob gestão de cada entidade gestora que gere OICVM/OIAVM e todos os OICVM/OIAVM cuja denominação inclui termos relacionados com a sustentabilidade. Os 23 OICVM/OIAVM selecionados representam cerca de 20% dos valores líquidos

¹ Regulamento (UE) 2019/2088 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 27 de novembro de 2019

² Regulamento (UE) 2022/1288 da Comissão, de 6 de abril de 2022, que complementa o Regulamento (UE) 2019/2088

³ Regulamento (UE) 2020/852 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 18 de junho de 2020

⁴ Conforme oportunamente divulgado ao mercado através das seguintes iniciativas de comunicação:

- (i) Comunicado ao mercado no final de 2021: [CMVM - CMVM informa sobre novidades regulatórias e abordagem de supervisão às finanças sustentáveis em 2022](#)
- (ii) Apresentação do plano estratégico da CMVM para 2022-2024, com destaque para a estratégia “Adotar uma atitude positiva face à inovação financeira e promover a transição para uma economia mais sustentável”: [CMVM - CMVM apresenta Estratégia para 2022-2024](#)
- (iii) Prioridades de supervisão para 2022: [CMVM - CMVM publica circulares anuais aos emitentes, intermediários financeiros e gestoras de ativos](#)

globais sob gestão. Contudo, uma vez que em matéria de divulgação de informação as entidades gestoras adotam, em larga medida, conteúdos e formatos transversais aos OIC geridos, o grau de representatividade da análise realizada é provavelmente superior àquele valor.

Para os OICVM/OIAVM cuja denominação inclui termos relacionados com sustentabilidade, a ação de supervisão verificou ainda o cumprimento pelas entidades gestoras dos compromissos assumidos nos documentos constitutivos em matéria de investimento sustentável e/ou de promoção de características de sustentabilidade, ou seja, a verificação do alinhamento dos investimentos com a política anunciada.

2. Principais conclusões e recomendações

(i) Entidades gestoras de OIC

A informação recolhida, através da análise dos *websites* de todas as entidades gestoras de OIC em atividade, consideradas como intervenientes no mercado financeiro⁵, permitiu aferir o nível de cumprimento das disposições do Regulamento SFDR e do Regulamento Delegado relativas à divulgação de informações relacionadas com a sustentabilidade. Mais concretamente foi possível avaliar a forma como as entidades gestoras integram os riscos em matéria de sustentabilidade no seu processo de tomada de decisão de investimento, na sua política de remunerações e as metodologias utilizadas na avaliação das características dos investimentos⁶.

Globalmente, verificou-se que apenas 31 entidades gestoras (cerca de 27% do total analisado) têm *website* e aí divulgam informações em matéria de sustentabilidade.

No que se refere às entidades que à data não efetuam as divulgações em apreço, verificou-se que destas (i) cerca de 25% não têm *website*, (ii) cerca de 69% têm *website* mas sem qualquer referência a informação sobre sustentabilidade, e (iii) as demais não divulgam informações sobre sustentabilidade (nomeadamente porque o *website* se encontra em manutenção, o *link* de acesso à informação não funciona corretamente ou a disponibilização da informação está dependente de um pedido a efetuar ao responsável pela função de *compliance* da entidade).

Tendo presente que o Regulamento SFDR, e respetiva regulamentação conexas, requerem que a divulgação da informação prevista em matéria de sustentabilidade seja feita nos respetivos *websites*, devem as entidades que não dispõem ainda de *website* ou que, dispendo deste, não divulgam a referida informação tomar todas as medidas necessárias com vista a assegurar o integral cumprimento dos requisitos de divulgação de informação em apreço, matéria que será objeto de monitorização por parte da CMVM.

Focando agora no nível de adaptação das entidades gestoras que dispõem de *website* e nele divulgam informação em matéria de sustentabilidade, destacamos, de forma positiva, que todas as entidades que satisfazem estes dois requisitos divulgam a informação de forma gratuita, facilmente acessível, não-discriminatória, bem visível, simples, concisa, compreensível, justa, clara e que não induz em erro. Adicionalmente, apresentam e organizam as informações

⁵ Nos termos do artigo 2.º, n.º 1 do Regulamento SFDR

⁶ Referimo-nos, em concreto, aos deveres de divulgação previstos nos artigos 3.º, 4.º, 5.º e 10.º do Regulamento SFDR

de forma facilmente legível, utilizando caracteres de tamanho adequado e um estilo de fácil compreensão (cfr. previsto no artigo 2.º, n.º 1 do Regulamento Delegado).

Todavia, estas entidades não se encontram a cumprir, na íntegra, os deveres de divulgação que lhes são aplicáveis, merecendo destaque (pela negativa) os seguintes aspetos:

- Algumas entidades não publicam informações relativas às suas políticas sobre a integração dos riscos em matéria de sustentabilidade no processo de tomada de decisões de investimento (cfr. previsto no artigo 3.º, n.º 1 do Regulamento SFDR).
- Apenas cerca de metade das entidades que têm em consideração os impactos negativos para a sustentabilidade das decisões de investimento publica uma declaração sobre as políticas de diligência devida relativamente a esses impactos (cfr. previsto no artigo 4.º, n.º 1 do Regulamento SFDR).
- Apenas cerca de 1/4 das entidades que não têm em consideração os impactos negativos para a sustentabilidade das decisões de investimento publicam os motivos, de forma clara, pelos quais não consideram quaisquer impactos negativos (cfr. previsto no artigo 4.º, n.º 1 do Regulamento SFDR).
- Algumas entidades não incluem nas suas políticas de remuneração informações sobre a forma como essas políticas correspondem à integração dos riscos em matéria de sustentabilidade, informações essas que são publicadas nos respetivos *websites* (cfr. previsto no artigo 5.º, n.º 1 do Regulamento SFDR).
- Um pouco mais de metade das entidades indicam que asseguram que todas as informações publicadas nos termos do SFDR são mantidas atualizadas (cfr. previsto no artigo 12.º, n.º 1 do Regulamento SFDR).

Conclui-se, assim, que apesar dos esforços desenvolvidos por parte de algumas entidades gestoras na divulgação de informação em matéria de sustentabilidade nos seus *websites*, estas deverão avaliar o seu nível de cumprimento dos deveres de divulgação aplicáveis, promovendo internamente a adoção dos procedimentos necessários para assegurar o cumprimento integral do disposto no Regulamento SFDR e no Regulamento Delegado. À semelhança do acima indicado, também este ponto será objeto de monitorização por parte da CMVM.

(ii) Organismos de investimento coletivo (OICVM/OIAVM)

A ação de supervisão realizada aos requisitos de divulgação de informação em matéria de sustentabilidade aplicáveis aos organismos de investimento coletivo («OIC») compreendeu a análise do nível de cumprimento das disposições do Regulamento SFDR, em concreto dos deveres de divulgação de informações pré-contratuais⁷.

A análise realizada permitiu verificar que, para os OIC selecionados, a informação incluída nos respetivos documentos constitutivos é suficiente para aferir o posicionamento do OIC em matéria de sustentabilidade, considerando o seu objetivo de investimento e respetivo enquadramento nos termos do Regulamento SFDR. Mais concretamente, foi possível avaliar se o OIC assume como objetivo realizar investimentos que promovam características de sustentabilidade ou realizar investimentos sustentáveis, enquadrando-se, respetivamente, nos requisitos previstos nos

⁷ Conforme previstos nos artigos 6.º a 10.º do Regulamento SFDR

artigos 8.º e 9.º do Regulamento SFDR ou se, pelo contrário, não assumindo qualquer um desses objetivos, se enquadra no artigo 6.º do Regulamento SFDR.

Da análise efetuada aos documentos constitutivos dos OICVM/OIAVM que se enquadram no artigo 6.º do Regulamento SFDR foram identificadas as situações de maior afastamento face aos requisitos de divulgação de informação aplicáveis, nomeadamente no que respeita à informação sobre a integração dos riscos em matéria de sustentabilidade e a respetiva avaliação dos seus potenciais impactos negativos. Os seguintes aspetos devem merecer especial atenção por parte das entidades gestoras de OIC na revisão dos referidos documentos:

- a) Reduzida concretização dos resultados da avaliação dos potenciais impactos dos riscos em matéria de sustentabilidade no rendimento esperado dos OIC (cfr. previsto no artigo 6.º, n.º 1 b) do Regulamento SFDR).
- b) Ausência de informação sobre se são tidos em conta ou não, e razão para tal, os impactos negativos das decisões de investimento sobre os fatores de sustentabilidade e, quando aplicável, ausência da declaração de que está disponível informação sobre os principais impactos negativos sobre os fatores de sustentabilidade nas informações a divulgar nos relatórios anuais (cfr. previsto no artigo 7.º, n.º 1 b) do Regulamento SFDR).
- c) Ausência da declaração aplicável aos OIC que não se encontrem sujeitos aos artigos 8.º e 9.º do Regulamento SFDR cujo teor se encontra previsto no artigo 7.º do Regulamento da Taxonomia⁸.
- d) O recurso a remissões para as políticas da entidade gestora em que a informação em causa se encontra explicada de forma mais detalhada nem sempre é acompanhada pela indicação do local onde é possível consultar essa informação.

Adicionalmente, da análise efetuada aos documentos constitutivos dos OICVM/OIAVM que se enquadram no artigo 8.º do Regulamento SFDR resultaram os seguintes aspetos que devem merecer especial atenção por parte das entidades gestoras na revisão dos referidos documentos:

- a) Informação incompleta e vaga sobre o modo como são alcançadas as características ambientais ou sociais, ou uma combinação destas características, limitando a capacidade de compreensão de qual a metodologia utilizada para avaliar, medir e monitorizar essas características, incluindo as fontes de dados, os critérios de análise para os ativos subjacentes e os indicadores de sustentabilidade relevantes utilizados para medir as características em causa (cfr. previsto no artigo 8.º, n.º 1 a) do Regulamento SFDR).
- b) Para os OIC em que é designado um índice de referência, as informações apresentadas sobre se e de que forma este índice corresponde a características ambientais ou sociais são reduzidas e constituem uma limitação à compreensão sobre como essas características são alcançadas (cfr. previsto no artigo 8.º, n.º 1 b) do Regulamento SFDR).
- c) Ainda em relação aos OIC em que é designado um índice de referência, ausência da indicação do local onde é possível consultar a metodologia utilizada para o cálculo do índice (cfr. previsto no artigo 8.º, n.º 2 do Regulamento SFDR).

⁸ A saber: «Os investimentos subjacentes a este produto financeiro não têm em conta os critérios da UE aplicáveis às atividades económicas sustentáveis do ponto de vista ambiental.»

- d) Ausência de informação clara sobre se são tidos em conta ou não, e razão para tal, os impactos negativos das decisões de investimento sobre os fatores de sustentabilidade e, quando aplicável, ausência da declaração de que está disponível informação sobre os principais impactos negativos sobre os fatores de sustentabilidade nas informações a divulgar nos relatórios anuais (cfr. previsto no artigo 7.º, n.º 1 b) do Regulamento SFDR).
- e) O recurso a remissões para as políticas da entidade gestora em que a informação em causa se encontra explicada de forma mais detalhada nem sempre é acompanhada pela indicação do local onde é possível consultar essa informação.

Destacamos, ainda, o facto de, no exercício realizado, 5 OICVM/OIAVM que se enquadravam no art. 9.º do Regulamento SFDR, geridos pela mesma entidade gestora e autorizados pela CMVM, já com essa intenção, após análise efetuada a aspetos relevantes, não requererem a revisão dos respetivos documentos constitutivos.

Recordamos, ainda, que as entidades gestoras devem ter presente que o risco em matéria de sustentabilidade encontra-se incluído no elenco de riscos relevantes identificados nas diretivas europeias setoriais estruturantes da atividade de gestão de investimento coletivo – a Diretiva UCITS e a AIFMD – pelo que deve ser objeto de acompanhamento pelo sistema de gestão de riscos das entidades gestoras e de consequente divulgação de informação aos investidores no que respeita a cada OIC sob gestão.

Por último, no que diz respeito aos OICVM/OIAVM cuja denominação inclui termos relacionados com a sustentabilidade, a análise mostra que as entidades gestoras estão a dar cumprimento aos compromissos assumidos perante os investidores, tendo-se verificado que, na generalidade, os títulos em carteira nesses fundos cumprem com os compromissos definidos nos documentos constitutivos em matéria de investimento sustentável e/ou promoção de características de sustentabilidade.

3. Expetativas de supervisão

Sem prejuízo da atuação em sede de supervisão da CMVM junto das entidades gestoras visadas na presente ação de supervisão, de forma individualizada, com vista à regularização das situações identificadas, devem todas as entidades abrangidas pela regulamentação em matéria de sustentabilidade dar cumprimento às obrigações de divulgação de informação diretamente aplicáveis às entidades gestoras e em relação a todos os OIC por si geridos, bem como ter em consideração os aspetos que mereceram o destaque acima, o que irá ser objeto de monitorização pela CMVM.

Adicionalmente, recorda-se o facto do Regulamento Delegado ser aplicável desde 1 de janeiro de 2023, devendo as entidades gestoras proceder a uma revisão aprofundada da informação divulgada em matéria de sustentabilidade nos respetivos *websites* institucionais e nos documentos constitutivos dos OIC geridos, assegurando o cumprimento dos requisitos regulamentares aplicáveis e promovendo o reforço da transparência da informação prestada aos investidores, reforçando a capacidade destes em emitir um juízo informado sobre as políticas e procedimentos da entidade gestora e sobre as características dos OIC em matéria de sustentabilidade.

O tema da sustentabilidade é uma prioridade na atuação da CMVM. Desta forma, irá continuar a acompanhá-lo, de forma próxima e ativa, em sede de supervisão, para além da monitorização da correção das irregularidades identificadas na ação de supervisão em apreço, e em estreita ligação com as iniciativas de supervisão que venham a ser desenvolvidas no contexto da ESMA⁹, nomeadamente:

- Na exigência do cumprimento dos requisitos de divulgação de informação em matéria de sustentabilidade, tal como decorre do Regulamento SFDR e regulamentação conexas;
- Na assunção pelas novas entidades gestoras, em particular as que apresentem no seu plano de atividades a intenção de lançar novos OIC com maiores preocupações em matéria de sustentabilidade, da necessidade de se encontrarem dotadas de experiência e conhecimentos nessa matéria, nas diferentes funções-chave que concorrem para o exercício da sua atividade;
- Na avaliação do cumprimento dos requisitos de divulgação de informação nos documentos constitutivos dos novos OIC que as entidades gestoras pretendam gerir; e
- Na realização de novas iniciativas de supervisão sobre o cumprimento dos requisitos de divulgação de informação pelas entidades gestoras, considerando OIC de outra natureza que não apenas os OICVM/OIAVM, nomeadamente organismos de investimento imobiliário e organismos de investimento em capital de risco, bem como na monitorização da entrada em vigor de novos requisitos regulamentares em matéria de sustentabilidade já referidos anteriormente.

A atuação da CMVM, em linha com os seus objetivos estratégicos, é caracterizada por uma abordagem proporcional e baseada nos riscos, mantendo um diálogo construtivo com as entidades supervisionadas, por forma a fomentar o desenvolvimento do mercado, tendo igualmente em vista que os investidores disponham de informação completa, verdadeira, atual, clara, objetiva e lícita que lhes permita tomar de forma fundamentada as suas decisões de investimento.

⁹ A Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (*European Securities and Markets Authority* na sua designação oficial)