

# **Orientações para autoridades competentes e para as sociedades gestoras de OICVM**

Orientações sobre fundos de índices cotados (ETF) e outras questões relacionadas com os OICVM





## Índice

I. Âmbito de aplicação	3
II. Definições	3
III. Objetivo	5
IV. Obrigações de cumprimento e notificação	5
V. OICVM associados a um índice	6
VII. Fundos de índices cotados OICVM (UCITS ETF) – Elementos de identificação e requisitos específicos de informação	7
VIII. OICVM de fundos de índices cotados geridos ativamente	7
IX. Tratamento dos investidores em OICVM de fundos de índices cotados no mercado secundário	8
X. Técnicas eficazes de gestão de carteiras de títulos	8
XI. Instrumentos financeiros derivados	10
XII. Gestão de garantias relativas a transações sobre derivados financeiros OTC e técnicas eficazes de gestão de carteiras de títulos	11
XIII. Índices financeiros	13
XIV. Disposições transitórias	15

## I. Âmbito de aplicação

1. As presentes Orientações são aplicáveis às autoridades competentes referidas no artigo 97.º da Diretiva OICVM, às sociedades gestoras de OICVM e às OICVM que assumem a forma de sociedades de investimento autogeridas.
2. As presentes Orientações são aplicáveis a partir de [*dois meses após a sua publicação no sítio Web da AEVMM*]. O ponto 62 e seguintes estabelecem disposições transitórias.

## II. Definições

3. Salvo disposição em contrário, os termos utilizados na Diretiva OICVM têm o mesmo significado nas presentes Orientações. São ainda aplicáveis as seguintes definições:

*Fundo de índices cotados OICVM gerido ativamente*

Um fundo de índices cotados OICVM gerido ativamente é um fundo de índices cotados OICVM cujo gestor possui competências discricionárias em relação à composição da sua carteira, no respeito dos objetivos e políticas de investimento anunciados (por oposição a um fundo de índices cotados OICVM que acompanha um índice e em relação aos quais não existem essas competências discricionárias). Um fundo de índices cotados OICVM gerido ativamente visa, de um modo geral, suplantando um índice.

*Diferença de acompanhamento anual*

A diferença entre o rendimento anual do fundo *OICVM associado a um índice* e o rendimento anual do índice acompanhado

*Diretiva Ativos Elegíveis*

Diretiva 2007/16/CE da Comissão, que dá execução à Diretiva 85/611/CEE do Conselho que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) no que se refere à clarificação de determinadas definições<sup>1</sup>

*Fundo de índices cotados OICVM*

Um fundo de índices cotados OICVM é um fundo OICVM que possui, no mínimo, uma unidade ou categoria de ações que é negociada durante todo o dia em, pelo menos, um mercado regulamentado ou sistema de negociação multilateral com, no mínimo, um criador de mercado que toma medidas tendentes a assegurar que o valor em bolsa das suas unidades ou ações não difere significativamente do valor do seu ativo líquido e, se for caso disso, do valor indicativo do seu ativo líquido.

---

<sup>1</sup> JO L 79 de 20.3.2007, p. 11.

*Diretrizes para uma definição comum dos fundos de investimento do mercado monetário europeus* (Guidelines on a Common Definition of European Money Market Funds)

Diretrizes para uma definição comum dos fundos de investimento do mercado monetário europeus (*Guidelines on a Common Definition of European Money Market Funds*) do Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (CARMVEM/CESR) (ref.<sup>a</sup> CESR/10-049)

*Orientações relativas a ativos elegíveis para investimento pelos OICVM* (Guidelines on Eligible Assets for Investment by UCITS)

Orientações relativas a ativos elegíveis para investimento pelos OICVM emitidas pelo CESR (*Guidelines on Eligible Assets for Investment by UCITS*) (ref.<sup>a</sup> CESR/07-044b)

*Orientações relativas à avaliação do risco e ao cálculo da exposição global e risco de contraparte para OICVM* (Guidelines on Risk Measurement and Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS)

Orientações relativas à avaliação do risco e ao cálculo da exposição global e risco de contraparte para OICVM publicadas pelo Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários (ref.<sup>a</sup> CESR/10-788)

*Valor indicativo do ativo líquido*

Uma avaliação do valor intradiário dos ativos de um fundo de índices cotados OICVM baseada nas mais recentes informações. O valor indicativo do ativo líquido não corresponde ao valor a que os investidores adquirem e vendem as suas unidades ou ações no mercado secundário

*OICVM associado a um índice*

Um fundo OICVM cuja estratégia consiste em reproduzir ou acompanhar os desempenhos de um ou vários índices, por exemplo, por reprodução física ou sintética

*OICVM alavancado associado a um índice*

Um fundo OICVM cuja estratégia consiste em ter uma exposição alavancada a um índice ou exposição a um índice alavancado

*Sistema de negociação multilateral* (Multilateral Trading Facility – MTF)

Um sistema de negociação multilateral definido no artigo 14.º da Diretiva 2004/39/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, relativa aos mercados de instrumentos financeiros<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> JO L 145 de 30.4.2004, p. 1.

#### *Diretiva OICVM*

Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de julho de 2009, que coordena as disposições legislativas, regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento coletivo em valores mobiliários (OICVM) (reformulação)

#### *Desvio de indexação (tracking error)*

A volatilidade da diferença entre o retorno dos *OICVM associados a um índice* e o retorno do índice ou índices acompanhados

### **III. Objetivo**

4. As presentes Orientações têm por objetivo proteger os investidores facultando-lhes orientação sobre as informações que devem ser prestadas em relação aos fundos OICVM associados a um índice e aos fundos de índices cotados OICVM, bem como regras específicas a aplicar pelos OICVM na realização de transações sobre derivados financeiros no mercado de balcão (*over the counter – OTC*) e na utilização de técnicas eficazes de gestão de carteiras de títulos. Por último, as Orientações definem critérios que devem ser respeitados pelos índices financeiros em que os OICVM investem.

### **IV. Obrigações de cumprimento e notificação**

#### **Natureza das presentes Orientações**

5. O presente documento contém orientações emitidas nos termos do artigo 16.º do regulamento relativo à AEVMM<sup>3</sup>. De acordo com o artigo 16.º, n.º 3, do Regulamento relativo à AEVMM, as autoridades competentes e os intervenientes nos mercados financeiros devem desenvolver todos os esforços para dar cumprimento às Orientações.
6. As autoridades competentes às quais se aplicam as presentes Orientações devem dar cumprimento às mesmas através da respetiva incorporação nas suas práticas de supervisão, incluindo nos casos em que determinadas orientações se destinam essencialmente a intervenientes nos mercados financeiros.

#### **Requisitos de notificação**

7. As autoridades competentes às quais as presentes Orientações se aplicam devem notificar a AEVMM sobre se implementaram ou tencionam implementar estas Orientações, ou, caso contrário, indicar as

---

<sup>3</sup> Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão.

razões da sua decisão de não cumprimento das mesmas, até dois meses a contar da data da publicação. No sítio Web da AEVMM, encontra-se disponível um modelo para as notificações.

8. As sociedades gestoras de OICVM e os OICVM que constituam sociedades de investimento autorizadas não são obrigadas a notificar a AEVMM do cumprimento das presentes Orientações.

## **V. OICVM associados a um índice**

9. Os prospetos dos OICVM associados a um índice devem incluir:

- a) uma descrição clara dos índices, incluindo informações sobre as respetivas componentes subjacentes. A fim de evitar a necessidade de atualizar frequentemente o documento, os prospetos podem remeter os investidores para um sítio Web em que estejam publicadas as composições exatas dos índices;
- b) informações sobre a forma como os índices serão acompanhados (por exemplo, se obedecerão a um modelo de reprodução física integral ou por amostragem ou de reprodução sintética) e sobre as implicações para os investidores do método escolhido, em termos de exposição ao índice subjacente e de risco de contraparte;
- c) informações sobre o nível previsto de desvio de indexação em condições normais de mercado;
- d) uma descrição dos fatores suscetíveis de afetar a capacidade dos OICVM associados a índices de acompanharem os desempenhos dos índices, como os custos das transações, as pequenas componentes ilíquidas, o reinvestimento de dividendos, etc.

10. As informações referidas no ponto 9, alínea b), devem constar igualmente, de forma sucinta, do documento de informação principal destinado aos investidores.
11. Os relatórios anuais e semestrais dos OICVM associados a índices devem quantificar o desvio de indexação no final do período em apreço. Os relatórios anuais devem explicar eventuais divergências entre o desvio de indexação previsto e o desvio de indexação efetivo no período em apreço. Os relatórios anuais devem ainda indicar e explicar a diferença anual de acompanhamento entre o desempenho do OICVM e o desempenho do índice acompanhado.

## **VI. OICVM alavancados associados a um índice**

12. Os OICVM alavancados associados a um índice devem observar os limites e as regras em matéria de exposição global estabelecidos no artigo 51.º, n.º 3, da Diretiva OICVM. Devem calcular a sua exposição global com recurso à abordagem baseada nos compromissos ou à abordagem baseada no valor sujeito a risco, de acordo com as regras enunciadas nas *Orientações relativas à avaliação do risco e ao cálculo da exposição global e risco de contraparte para OICVM*. A limitação da exposição global é igualmente aplicável aos OICVM que reproduzem índices alavancados.
13. Os prospetos dos OICVM alavancados associados a um índice devem incluir as seguintes informações:

- a) uma descrição da política de alavancagem, nomeadamente da forma como esta é obtida (ou seja, se a alavancagem é obtida ao nível do índice ou se resulta da forma como o OICVM obtém a exposição ao índice), do custo da alavancagem (se pertinente) e dos riscos inerentes à política em causa;
  - b) uma descrição do impacto de uma eventual alavancagem inversa (ou seja, exposição curta);
  - c) uma descrição da forma como o desempenho do OICVM pode diferir significativamente do múltiplo do desempenho do índice no médio a longo prazo.
14. Estas informações devem constar igualmente, de forma sucinta, do documento de informação principal destinado aos investidores.

#### **VII. Fundos de índices cotados OICVM (UCITS ETF) – Elementos de identificação e requisitos específicos de informação**

15. Os fundos de índices cotados OICVM devem utilizar o elemento identificador «UCITS ETF», que os identifica como fundos de índices cotados. Esse elemento de identificação deve ser utilizado no seu nome, no regulamento de gestão do fundo ou nos documentos constitutivos do OICVM, nos prospets, no documento de informação principal destinado aos investidores e nas comunicações promocionais. O identificador «UCITS ETF» deve ser utilizado em todas as línguas da União Europeia.
16. Um OICVM que não seja um OICVM ETF (conforme definido nas presentes Orientações) não deve utilizar o identificador «UCITS ETF», nem «ETF», nem «fundo de índices cotados».
17. Um OICVM ETF deve indicar claramente nos seus prospets, no documento de informação principal destinado aos investidores e nas comunicações promocionais a sua política em relação à transparência da carteira, bem como o local em que podem ser obtidas informações sobre a carteira, incluindo o local em que, se for caso disso, o valor indicativo do ativo líquido se encontra publicado.
18. Um fundo de índices cotados OICVM deve ainda indicar claramente, nos seus prospets, a forma como o valor indicativo do ativo líquido é calculado e, se pertinente, a frequência com que esse cálculo é realizado.

#### **VIII. OICVM de fundos de índices cotados geridos ativamente**

19. Um fundo de índices cotados OICVM gerido ativamente deve informar claramente os investidores desse facto, nos seus prospets, no documento de informação principal destinado aos investidores e nas comunicações promocionais.
20. Um fundo de índices cotados OICVM gerido ativamente deve indicar claramente, nos seus prospets, no documento de informação principal destinado aos investidores e nas comunicações promocionais, a forma como irá executar a política de investimento anunciada, incluindo, se for caso disso, a sua intenção de suplantear um índice.

## **IX. Tratamento dos investidores em OICVM de fundos de índices cotados no mercado secundário**

21. No caso de, em regra geral, as unidades de fundo de índices cotados OICVM adquiridas num mercado secundário não serem re-embolsáveis pelo fundo, deve constar dos prospetos e das comunicações promocionais do fundo a seguinte advertência:
22. «As unidades/ações «UCITS ETF» adquiridas no mercado secundário não podem, em princípio, ser vendidas diretamente ao UCITS ETF. Os investidores devem comprar e vender unidades/ações num mercado secundário, com recurso a um intermediário (por exemplo, um corretor de bolsa), podendo haver lugar ao pagamento de remunerações. Além disso, os investidores podem pagar mais do que o valor atual do ativo líquido na compra de unidades/ações e receber menos do que o valor atual do ativo líquido na venda das mesmas.»
23. Se o valor em bolsa das unidades ou ações do fundo de índices cotados OICVM diferir significativamente do valor do seu ativo líquido, os investidores que tenham comprado as suas unidades ou ações (ou, se for caso disso, o direito a comprar uma unidade ou ação que tenha sido concedido mediante a distribuição da unidade ou ação correspondente) no mercado secundário devem poder revendê-las diretamente ao fundo de índices cotados OICVM. Esta situação pode ser aplicável, por exemplo, em caso de perturbação do mercado provocada, nomeadamente, pela ausência de um criador de mercado. Em situações deste tipo, o mercado regulamentado deve ser informado de que o fundo de índices cotados OICVM está aberto para compras diretas ao nível do fundo de índices cotados OICVM.
24. Um fundo de índices cotados OICVM deve descrever nos seus prospetos o processo a seguir pelos investidores que comprem as suas unidades/ações no mercado secundário na eventualidade de se verificarem as circunstâncias descritas no ponto 23, bem como os potenciais custos envolvidos. Esses custos não devem ser excessivos.

## **X. Técnicas eficazes de gestão de carteiras de títulos**

25. Os OICVM devem informar os investidores, nos seus prospetos, da sua intenção de utilizar as técnicas e os instrumentos referidos no artigo 51.º, n.º 2, da Diretiva OICVM e no artigo 11.º da Diretiva Ativos Elegíveis. A informação deve incluir uma descrição pormenorizada dos riscos inerentes a estas atividades, nomeadamente do risco de contraparte e de potenciais conflitos de interesses, e do impacto que terão no desempenho do OICVM. A utilização das técnicas e instrumentos supramencionados devem ser conformes aos interesses do OICVM.
26. Nos termos do artigo 11.º da Diretiva Ativos Elegíveis, os OICVM que utilizem técnicas eficazes de gestão da carteira de títulos devem certificar-se de que os riscos inerentes a estas atividades são devidamente tidos em conta pelo processo de gestão de riscos do OICVM.
27. Em conformidade com o ponto 24 das *Orientações sobre ativos elegíveis para investimento pelos OICVM*, as técnicas e os instrumentos associados a valores mobiliários e instrumentos do mercado monetário não devem:
  - a) dar origem a uma mudança do objetivo de investimento anunciado pelo OICVM; ou



- b) aumentar significativamente os riscos suplementares em relação à política de riscos original, descrita nos respetivos documentos de venda.
28. O OICVM deve indicar, nos seus prospetos, a sua política em relação a custos operacionais diretos e indiretos/remunerações resultantes da utilização de técnicas eficazes de gestão de carteiras de títulos suscetíveis de serem deduzidos do rédito entregue ao OICVM. Estes custos e remunerações não devem incluir receitas ocultas. O OICVM deve divulgar a identidade da entidade ou entidades a que são pagos os custos diretos e indiretos, bem como as remunerações, e indicar se estas são partes relacionadas com a sociedade gestora do OICVM ou com o depositário.
29. A totalidade do rédito resultante de técnicas eficazes de gestão de carteiras de títulos, líquido de custos operacionais diretos ou indiretos, deve ser entregue ao OICVM.
30. Os OICVM devem certificar-se de que têm condições para, a qualquer momento, resgatar títulos que tenham sido emprestados ou para rescindir quaisquer acordos de empréstimo de títulos que tenha celebrado.
31. Um OICVM que celebre um acordo de compra com acordo de revenda deve assegurar-se de que pode, a qualquer momento, recuperar a totalidade do montante cedido ou rescindir o acordo de compra com acordo de revenda, seja com base numa estimativa ou no preço de mercado. Quando o montante a recuperar, a qualquer momento, tenha por base o preço de mercado, deve utilizar-se o preço de mercado do acordo de compra com acordo de revenda no cálculo do valor do valor líquido global do OICVM.
32. Um OICVM que celebre um acordo de recompra deve assegurar-se de que pode, a qualquer momento, recuperar quaisquer valores mobiliários objeto do acordo de recompra ou rescindir o acordo de recompra celebrado.
33. Os acordos de recompra e de compra com acordo de revenda a prazo para um período não superior a sete dias devem ser considerados acordos com termos que permitem recuperar, a qualquer momento, os valores mobiliários pelo OICVM.
34. Os OICVM que realizem transações de gestão eficaz de carteiras de títulos devem ter em conta essas operações quando desenvolverem o seu processo de gestão dos riscos de liquidez, a fim de assegurar a sua capacidade para cumprir, a qualquer momento, as suas obrigações de resgate.
35. Os relatórios anuais dos OICVM devem ainda conter informações sobre:
- a) a exposição obtida através de técnicas eficazes de gestão de carteiras de títulos;
  - b) a identidade da(s) contraparte(s) nestas técnicas eficazes de gestão de carteiras de títulos;
  - c) o tipo e o montante da garantia recebida pelo OICVM para reduzir a sua exposição à contraparte; e
  - d) o rédito resultante das técnicas eficazes de gestão de carteiras de títulos durante o período em apreço, bem como os custos operacionais diretos e indiretos e as remunerações incorridos.

## XI. Instrumentos financeiros derivados

36. No caso de um OICVM realizar um *swap* de retorno total (*total return swap*) ou investir noutros instrumentos financeiros derivados com características semelhantes, os ativos na posse do OICVM devem respeitar os limites de investimento estabelecidos nos artigos 52.º, 53.º, 54.º, 55.º e 56.º da Diretiva OICVM. Por exemplo, se um OICVM realizar um *swap* não financiado (*unfunded swap*), a carteira de investimentos do OICVM objeto da transação deve respeitar os limites de investimento supramencionados.
37. Nos termos do artigo 51.º, n.º 3, da Diretiva OICVM e do artigo 43.º, n.º 5, da Diretiva 2010/43/UE, no caso de um OICVM realizar um *swap* de retorno total (*total return swap*) ou investir noutros instrumentos financeiros derivados com características semelhantes, a exposição subjacente produzida pela utilização de instrumentos financeiros derivados deve ser tida em conta no cálculo dos limites de investimento fixados no artigo 52.º da Diretiva OICVM.
38. Os prospetos dos OICVM que utilizam *swaps* de retorno total ou outros instrumentos financeiros derivados com as mesmas características devem incluir:
- a) informações sobre a estratégia subjacente e a composição da carteira ou do índice de investimentos;
  - b) informações sobre a(s) contraparte(s) nas transações;
  - c) uma descrição do risco de insolvência da contraparte e do correspondente efeito no rédito dos investidores;
  - d) informações sobre a medida em que a contraparte assume qualquer poder discricionário em relação à composição ou à gestão da carteira de investimentos do OICVM ou em relação aos ativos subjacentes aos instrumentos financeiros derivados, bem como sobre se é ou não necessária a aprovação das transações da carteira de investimentos do OICVM pela contraparte; e
  - e) sem prejuízo das disposições do ponto 39, a identificação da contraparte enquanto gestor de investimentos.
39. No caso de a contraparte ter poderes discricionários em relação à composição ou à gestão da carteira de investimentos do OICVM ou em relação aos ativos subjacentes aos instrumentos financeiros derivados, o acordo entre o OICVM e a contraparte deve ser considerado um acordo de delegação da gestão de investimentos e deve respeitar os requisitos em matéria de delegação aplicáveis aos OICVM.
40. Os relatórios anuais dos OICVM devem conter informações sobre:
- a) a exposição subjacente produzida pela utilização de instrumentos financeiros derivados;
  - b) a identidade da(s) contraparte(s) nestas transações de derivados financeiros; e
  - c) o tipo e o montante da garantia recebida pelo OICVM para reduzir a sua exposição à contraparte.

## **XII. Gestão de garantias relativas a transações sobre derivados financeiros OTC e técnicas eficazes de gestão de carteiras de títulos<sup>4</sup>**

41. No cálculo dos limites da exposição ao risco de contraparte nos termos do artigo 52.º da Diretiva OICVM, a exposição ao risco de contraparte resultante de transações sobre derivados financeiros OTC e da utilização de técnicas eficazes de gestão de carteiras de títulos deve ser combinada<sup>5</sup>.
42. Todos os ativos recebidos pelos OICVM no contexto da utilização de técnicas eficazes de gestão de carteiras de títulos devem, para efeitos das presentes Orientações, ser considerados garantias e respeitar os critérios enunciados no ponto 43.
43. Sempre que os OICVM realizem transações sobre derivados financeiros e utilizem técnicas eficazes de gestão de carteiras de títulos, as garantias utilizadas para reduzir a exposição ao risco de contraparte devem sistematicamente responder aos seguintes critérios:
  - a) Liquidez – as garantias recebidas que não sejam em numerário devem ser altamente líquidas e transacionadas num mercado regulamentado ou num sistema de negociação multilateral com preços transparentes, de modo a poderem ser vendidas rapidamente e a preços próximos do seu valor anterior à venda. As garantias recebidas devem ainda ser conformes ao disposto no artigo 56.º da Diretiva OICVM;
  - b) Valorização – as garantias recebidas devem ser avaliadas, no mínimo, diariamente, não devendo ser aceites como garantia ativos cujos preços sejam altamente voláteis, a menos que sejam aplicadas margens devidamente conservadoras;
  - c) Qualidade creditícia do emissor – as garantias recebidas devem ser de alta qualidade;
  - d) Correlação – as garantias recebidas pelos OICVM devem ser emitidas por uma entidade independente da contraparte e, em princípio, não deverão apresentar uma elevada correlação com o desempenho da contraparte;
  - e) Diversificação da garantia (concentração de ativos) – as garantias devem ser suficientemente diversificadas em termos de país, mercados e emissores. O critério da diversificação suficiente no que respeita à concentração do emissor é considerado respeitado se os OICVM receberem de uma contraparte de gestão eficaz de carteiras de títulos e de transações de derivados financeiros no mercado de balcão um conjunto de garantias com uma exposição máxima a um determinado emissor correspondente a 20% do seu valor líquido. No caso de os OICVM estarem expostos a diferentes contrapartes, os diferentes conjuntos de garantias devem ser agregados para efeitos do cálculo do limite de 20% de exposição a um único emissor;
  - f) Os riscos inerentes à gestão de garantias, nomeadamente os riscos operacionais e jurídicos, devem ser identificados, geridos e atenuados pelo processo de gestão de riscos;

---

<sup>4</sup> Estas orientações sobre gestão de garantias alteram a caixa 26 das atuais *Orientações relativas à avaliação do risco e ao cálculo da exposição global e risco de contraparte para OICVM* (ref.<sup>a</sup> CESR/10-788) no que respeita aos critérios a observar pelas garantias recebidas no contexto de transações sobre derivados financeiros OTC.

<sup>5</sup> Esta disposição altera a caixa 27 das atuais *Orientações relativas à avaliação do risco e ao cálculo da exposição global e risco de contraparte para OICVM* no que respeita ao limite do risco de contraparte resultante de transações de gestão eficaz de carteiras de títulos.

- g) Em caso de transferência de títulos, as garantias recebidas devem ficar à guarda do depositário do OICVM. Os outros tipos de garantias podem ficar à guarda de depositários terceiros que sejam objeto de uma supervisão prudencial e não tenham qualquer relação com o prestador da garantia;
  - h) As garantias recebidas devem poder ser integralmente executadas pelos OICVM, a qualquer momento, sem informação ou aprovação da contraparte;
  - i) As garantias recebidas que não sejam em numerário não devem ser vendidas, reinvestidas ou penhoradas<sup>6</sup>;
  - j) As garantias em numerário recebidas apenas devem ser:
    - depositadas junto das entidades referidas no artigo 50.º, alínea f), da Diretiva OICVM,
    - investidas em obrigações de dívida pública de alta qualidade,
    - utilizadas para operações de revenda, desde que essas operações sejam realizadas com instituições de crédito que sejam objeto de supervisão prudencial e que os OICVM possam, a qualquer momento, recuperar, no mínimo, a totalidade do montante utilizado, com base no exercício,
    - investido em fundos de investimento do mercado monetário a curto prazo, conforme definidos nas *Diretrizes para uma definição comum dos fundos de investimento do mercado monetário europeu*.
44. As garantias em numerário reinvestidas devem ser diversificadas em conformidade com os requisitos de diversificação aplicáveis aos demais tipos de garantias.
45. Os OICVM que recebam garantias relativas a um mínimo de 30% dos seus ativos devem ter uma política adequada de testes de esforço que garanta a realização regular desses testes em condições de liquidez normais e excepcionais, de modo a que os OICVM possam avaliar o risco de liquidez inerente às garantias. A política de testes de esforço do risco de liquidez deve prever, no mínimo, o seguinte:
- a) conceção de cenários de testes de esforço, incluindo ajustamento, certificação e análise de sensibilidade;
  - b) abordagem empírica da avaliação do impacto, incluindo verificações *a posteriori* das estimativas de risco de liquidez;
  - c) indicação da frequência e do limite/limiar de tolerância de perda(s); e
  - d) medidas de atenuação tendentes a reduzir as perdas, incluindo uma política de margens e proteção contra o risco de défice.

---

<sup>6</sup> Estas orientações sobre gestão de garantias alteram a caixa 9 das atuais *Orientações relativas à avaliação do risco e ao cálculo da exposição global e risco de contraparte para OICVM* (ref.<sup>a</sup> CESR/10-788) no que respeita à proibição de reinvestir garantias que não sejam em numerário recebidas no contexto de transações de gestão eficaz de carteiras de títulos.

46. Os OICVM devem possuir uma política de margens clara, adaptada a cada uma das categorias de ativos recebidos como garantia. Na definição da política de margens, os OICVM devem ter em conta as características dos ativos, nomeadamente a fiabilidade creditícia ou a volatilidade dos preços, bem como o resultado dos testes de esforço realizados em conformidade com o ponto 47. Esta política deve estar documentada e justificar todas as decisões de aplicação de uma margem específica – ou de não aplicação de qualquer margem – a uma determinada categoria de ativos.
47. Os prospetos devem informar claramente os investidores sobre a política de garantias do OICVM, nomeadamente sobre os tipos de garantias aceites, o nível de garantias necessário e a política de margens, bem como, em caso de garantias em numerário, sobre a política de reinvestimento (incluindo os riscos inerentes a essa política).

### **XIII. Índices financeiros**

48. No caso de um OICVM tencionar utilizar os limites de diversificação acrescidos referidos no artigo 53.º da Diretiva OICVM, tal informação deve constar explicitamente nos prospetos, a par de uma descrição das condições excecionais de mercado que justificam esse tipo de investimento.
49. OS OICVM não devem investir em índices financeiros em que uma única componente tenha um impacto no retorno global do índice que exceda os requisitos de diversificação pertinentes, ou seja, 20%/35%. No caso de um índice alavancado, o impacto de uma componente no retorno global do índice, após tomada em consideração da alavancagem, deve observar os mesmos limites.
50. Os OICVM não devem investir em índices de mercadorias que não sejam compostos por diversas mercadorias. As subcategorias da mesma mercadoria (por exemplo, de diferentes regiões ou mercados, ou obtidas a partir dos mesmos produtos primários através de um processo industrial) devem ser consideradas, para efeitos do cálculo dos limites de diversificação, como sendo a mesma mercadoria. Por exemplo, os contratos relativos a WTI (West Texas Intermediate), petróleo bruto, petróleo bruto Brent, gasolina ou óleo para aquecimento devem ser considerados como subcategorias da mesma mercadoria (a saber, o petróleo). Contudo, se não forem altamente correlacionadas, as subcategorias de uma mercadoria não devem ser consideradas como sendo a mesma mercadoria. No que respeita ao fator de correlação, duas componentes de um índice de mercadorias que constituam subcategorias da mesma mercadoria não devem ser consideradas altamente correlacionadas se 75% das observações de correlação forem inferiores a 0,8. Para o efeito, as observações de correlação devem ser calculadas (i) com base em rendimentos diários de valor equivalente dos preços das mercadorias em causa e (ii) com base num período ininterrupto de 250 dias a um período de 5 anos<sup>7</sup>.
51. Os OICVM devem estar em condições de demonstrar que um determinado índice observa os critérios enunciados no artigo 53.º da Diretiva OICVM e no artigo 9.º da Diretiva Ativos Elegíveis, incluindo o critério que prevê que representem um padrão de referência em relação ao mercado a que dizem respeito. Para esse efeito:
  - a) os índices devem ter um objetivo único e claro, de modo a representarem um padrão de referência adequado para o mercado;

---

<sup>7</sup> Estas orientações alteram as atuais *Orientações sobre ativos elegíveis para investimento pelos OICVM* (CESR/07-044b) no que respeita aos índices de mercadorias. Os OICVM não devem investir em índices de mercadorias que não cumpram os requisitos enunciados no ponto 48.

- b) o universo de componentes do índice e os motivos por que essas componentes foram selecionadas para a estratégia devem ser claros para os investidores e para as autoridades competentes;
  - c) se a gestão de fundos fizer parte da estratégia do índice, o OICVM deve estar em condições de demonstrar que esse facto não afeta a objetividade da metodologia de cálculo do índice.
52. Não deve ser considerado como padrão de referência adequado de um mercado um índice que tenha sido criado e calculado a pedido de um ou de um número muito limitado de participantes no mercado e em conformidade com as especificações desses participantes no mercado.
53. Os prospetos dos OICVM devem indicar a frequência de reequilíbrio e os seus efeitos nos custos da estratégia.
54. Os OICVM não devem investir em índices financeiros cuja frequência de reequilíbrio impeça os investidores de reproduzir o índice financeiro em causa. Os índices que são reformulados intradiária ou diariamente não satisfazem este critério. Para efeitos das presentes Orientações, os ajustamentos técnicos de índices financeiros (como índices alavancados ou índices com uma meta de volatilidade) realizados de acordo com critérios publicamente divulgados não devem ser considerados reformulações no contexto do presente ponto.
55. Os OICVM não devem investir em índices financeiros cuja metodologia de cálculo, para nomeadamente permitir aos investidores reproduzir o índice financeiro em causa, não seja integralmente divulgada pelo fornecedor do índice. Para tal, devem ser fornecidas informações pormenorizadas sobre as componentes do índice, as metodologias de cálculo (incluindo o efeito da alavancagem no índice) e de reequilíbrio do índice, as alterações do índice e quaisquer dificuldades operacionais na prestação de informações tempestivas ou exatas. As metodologias de cálculo não devem omitir parâmetros ou elementos importantes a ter em conta pelos investidores na reprodução do índice financeiro. Os investidores e os potenciais investidores devem poder aceder livre e gratuitamente a estas informações, por exemplo, através da Internet. Os investidores devem ainda poder aceder gratuitamente a informações sobre o desempenho do índice.
56. Os OICVM não devem investir em índices financeiros que não publiquem as suas componentes e a respetiva ponderação. Os investidores e potenciais investidores devem poder aceder livre e gratuitamente a estas informações, por exemplo, através da Internet. As ponderações podem ser publicadas retrospectivamente, após cada reequilíbrio. As informações devem dizer respeito ao período anterior, desde o último reequilíbrio, e incluir todos os níveis do índice.
57. Os OICVM não devem investir em índices financeiros cuja metodologia de seleção e reequilíbrio das componentes não seja baseada num conjunto de regras e critérios objetivos predeterminados.
58. Os OICVM não devem investir em índices financeiros cujo fornecedor aceite pagamentos de potenciais componentes do índice para garantir a sua inclusão no índice.
59. Os OICVM não devem investir em índices financeiros cuja metodologia permita alterações retrospectivas de valores do índice já publicados (*backfilling*).
60. Os OICVM devem efetuar as diligências necessárias para documentar a qualidade do índice, de modo a que, nomeadamente, a metodologia do índice contenha uma explicação adequada das ponderações

e das categorias das componentes, baseada na estratégia de investimento, e que o índice represente um padrão de referência adequado. As diligências dos OICVM devem ainda cobrir aspetos relacionados com as componentes do índice. Os OICVM devem igualmente avaliar a disponibilidade de informações sobre o índice, nomeadamente:

- a) se existe uma descrição clara e narrativa do padrão de referência;
- b) se foi realizada uma auditoria independente e o âmbito dessa auditoria;
- c) a frequência da publicação do índice e se essa frequência de publicação irá afetar a capacidade dos OICVM de calcular o valor líquido dos seus ativos.

61. Os OICVM devem certificar-se de que os índices financeiros são objeto de uma avaliação independente.

#### **XIV. Disposições transitórias**

62. Os OICVM criados após a data de aplicação das presentes Orientações devem respeitá-las desde a sua criação.

63. Os OICVM existentes antes da data de aplicação das presentes Orientações que invistam em índices financeiros não compatíveis com as Orientações devem alinhar os seus investimentos com as Orientações no prazo de doze meses a contar da data de aplicação das Orientações.

64. Os OICVM estruturados, definidos no artigo 36.º do Regulamento (UE) n.º 583/2010, existentes antes da data de aplicação das presentes Orientações não são obrigados a segui-las, desde que não aceitem novas subscrições após a data de aplicação das Orientações. No entanto, para poderem continuar a oferecer o reembolso subjacente aos seus atuais investidores, os OICVM estruturados existentes podem gerir ativamente os seus contratos financeiros.

65. Os OICVM existentes antes da data de aplicação das presentes Orientações devem alinhar as suas carteiras de garantias com as Orientações no prazo de doze meses a contar da data de aplicação das Orientações. No entanto, os reinvestimentos de garantias em numerário realizados após a data de aplicação das presentes Orientações devem respeitá-las desde já.

66. Os OICVM existentes antes da data de aplicação das presentes Orientações que tenham celebrado acordos de partilha de dividendos devem conformar-se ao disposto no ponto 28 das Orientações no prazo de doze meses a contar da data de aplicação das Orientações.

67. Os fundos de índices cotados OICVM existentes antes da data de aplicação das presentes Orientações não são obrigados a seguir as Orientações relativas aos identificadores até à primeira das seguintes datas:

- a) a primeira ocasião após a data de aplicação das presentes Orientações em que o nome do fundo seja alterado por outro motivo; ou
- b) doze meses após a data de aplicação das presentes Orientações.

68. Os fundos de índices cotados OICVM existentes antes da data de aplicação das presentes Orientações devem respeitar as disposições relativas ao tratamento dos investidores do mercado secundário desde a data de aplicação das presentes Orientações.
69. Os requisitos relativos ao teor dos regulamentos dos fundos ou aos documentos constitutivos de OICVM existentes, aos seus prospets, aos seus principais documentos de informação destinados aos investidores e às suas comunicações promocionais emitidos antes da data de aplicação das presentes Orientações produzem efeitos na primeira das seguintes datas:
  - a) a primeira ocasião após a data de aplicação das presentes Orientações em que os documentos ou comunicações, revistos ou substituídos com outro objetivo, sejam publicados; ou
  - b) doze meses após a data de aplicação das presentes Orientações.
70. Os requisitos relativos à publicação de informações nos relatórios e nas contas de OICVM existentes não são aplicáveis aos períodos contabilísticos terminados antes da data de aplicação das presentes Orientações.