

II

(Atos não legislativos)

REGULAMENTOS

REGULAMENTO DELEGADO (UE) N.º 918/2012 DA COMISSÃO

de 5 de julho de 2012

que complementa o Regulamento (UE) n.º 236/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho relativo às vendas a descoberto e a certos aspetos dos swaps de risco de incumprimento no que diz respeito a definições, cálculo das posições líquidas curtas, swaps de risco de incumprimento soberano cobertos, limiares de comunicação, limiares de liquidez para suspensão das restrições, redução significativa do valor de instrumentos financeiros e acontecimentos desfavoráveis

(Texto relevante para efeitos do EEE)

A COMISSÃO EUROPEIA,

Tendo em conta o Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia,

Tendo em conta o Regulamento (UE) n.º 236/2012 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 14 de março de 2012, relativo às vendas a descoberto e a certos aspetos dos swaps de risco de incumprimento⁽¹⁾, nomeadamente o artigo 2.º, n.º 2, o artigo 3.º, n.º 7, o artigo 4.º, n.º 2, o artigo 7.º, n.º 3, o artigo 13.º, n.º 4, o artigo 23.º, n.º 7, e o artigo 30.º,

Considerando o seguinte:

- (1) O Regulamento (UE) n.º 236/2012 impõe certas medidas no que se refere às vendas a descoberto e aos swaps de risco de incumprimento. O artigo 42.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012 confere à Comissão o poder de adotar atos delegados, a fim de complementar as disposições desse regulamento, em conformidade com o artigo 290.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia. O presente ato delegado complementa e altera certos elementos não essenciais.
- (2) As disposições do presente regulamento estão intimamente ligadas, uma vez que os limiares de comunicação e de divulgação e a determinação dos swaps de risco de incumprimento não cobertos dependem das definições e dos métodos de cálculo das posições curtas; por sua vez, as disposições em matéria de redução significativa do valor de instrumentos financeiros e as reduções na liquidez dos mercados de dívida soberana, bem como a determinação dos acontecimentos desfavoráveis, são indissociáveis. Para assegurar a coerência entre as disposições

sobre a venda a descoberto que devem entrar em vigor ao mesmo tempo, convém incluir todas as disposições exigidas pelo Regulamento (UE) n.º 236/2012 num regulamento único.

- (3) O Regulamento (UE) n.º 236/2012 contém algumas definições. Para maior clareza e certeza jurídica, convém prever disposições suplementares em relação às definições constantes do artigo 2.º, n.º 1, em especial quando se considerar que uma pessoa singular ou coletiva é titular de um instrumento financeiro na aceção de uma venda a descoberto; é igualmente necessário especificar melhor quando uma pessoa singular ou coletiva «detém» uma ação ou um instrumento de dívida na aceção do Regulamento (UE) n.º 236/2012. As especificações são escolhidas de modo a assegurar que o Regulamento (UE) n.º 236/2012 tem o efeito pretendido de uma forma coerente, apesar da divergência de abordagens das legislações dos Estados-Membros. Os conceitos de propriedade e de titularidade nos Estados-Membros sobre valores mobiliários não estão atualmente harmonizados mas as disposições do Regulamento (UE) n.º 236/2012 aplicam-se apenas às vendas a descoberto e sem prejuízo de qualquer evolução jurídica futura, como a harmonização da legislação.
- (4) O Regulamento (UE) n.º 236/2012 impõe restrições e obrigações, como sejam requisitos de comunicação e de divulgação, às pessoas singulares ou coletivas que detenham ou tomem posições líquidas curtas em ações e dívida soberana. As posições longas e curtas em ações e dívida soberana podem ser detidas e avaliadas de diferentes formas. Para garantir uma abordagem coerente e dar efeito à intenção das medidas relativas a posições curtas em ações e dívida soberana é, pois, necessário especificar melhor o método de cálculo das posições líquidas curtas. As vendas a descoberto podem ocorrer através de instrumentos únicos ou cabazes de dívida soberana, pelo que é necessário especificar o modo como

⁽¹⁾ JO L 86 de 24.3.2012, p. 1.

as vendas a descoberto através de cabazes são incluídas nesses cálculos. Para assegurar uma abordagem sólida do cálculo das posições líquidas curtas, é necessário aplicar uma abordagem mais restritiva à especificação de posições longas do que à de posições curtas em ações. Como o valor de alguns instrumentos financeiros depende das variações do preço dos instrumentos subjacentes, é necessário especificar a forma de ter estas variações em conta. A metodologia adotada é a metodologia delta ajustada, uma vez que se trata de uma prática geralmente aceite.

- (5) As posições líquidas curtas são calculadas por referência às posições longas e curtas detidas por uma pessoa singular ou coletiva. No entanto, as posições longas e curtas podem ser detidas por diferentes entidades dentro de um grupo ou em diferentes fundos geridos por um gestor de fundos. Podem ser ocultadas grandes posições líquidas curtas por distribuição entre entidades que façam parte de um grupo ou entre diferentes fundos. Para reduzir esta possibilidade e assegurar que a comunicação e a apresentação de relatórios sobre as posições curtas dão uma imagem exata e representativa, são necessárias disposições que especifiquem o método de cálculo das posições líquidas curtas para as entidades de um grupo e para os gestores de fundos. Para dar efeito a estas disposições, é necessário definir o significado da estratégia de investimento, a fim de clarificar quais são as posições curtas das entidades num grupo e quais são as posições curtas dos fundos que devem ser agregadas. É também necessário definir atividades de gestão para clarificar quais são as posições curtas dos fundos que devem ser agregadas. Para assegurar que as comunicações são feitas, é necessário especificar quais são as entidades pertencentes a um grupo ou a diferentes fundos que devem proceder aos cálculos e fazer as comunicações.
- (6) O Regulamento (UE) n.º 236/2012 impõe restrições à celebração de transações de *swaps* de risco de incumprimento soberano não cobertos, mas permite a celebração de transações de *swaps* de risco de incumprimento soberano cobertos para efeitos de cobertura legítima. Uma grande variedade de ativos e passivos pode ser coberta através de *swaps* de risco de incumprimento soberano, embora em muitos casos possa ser difícil fazer a distinção entre cobertura legítima e especulação. São, pois, necessárias especificações detalhadas suplementares dos casos em que se pode considerar que um *swap* de risco de incumprimento soberano está coberto. Se for necessário especificar uma medida quantitativa de correlação numa base coerente, deve ser usada uma medida simples, amplamente aceite e compreendida, como o coeficiente de correlação de Pearson, calculado como a covariância de duas variáveis dividida pelo produto dos respetivos desvios-padrão. Combinar ativos e passivos por forma a criar uma cobertura perfeita é, na prática, difícil devido às características diferentes dos vários ativos e passivos, bem como à volatilidade dos seus valores. O Regulamento (UE) n.º 236/2012 exige uma abordagem proporcionada das medidas e, na definição de um *swap* de risco de incumprimento não coberto, é pois necessário especificar de que modo uma abordagem proporcionada deve ser aplicada aos ativos e passivos cobertos por um *swap* de risco de incumprimento coberto. Como o Regulamento (UE) n.º 236/2012 não prescreve um grau específico de correlação necessário para uma posição coberta num *swap* de risco de incumprimento soberano, é necessário especificar que a correlação deve ser significativa.
- (7) O Regulamento (UE) n.º 236/2012 exige que as pessoas singulares ou coletivas que detenham posições líquidas curtas em dívida soberana acima de um limiar informem a autoridade competente relevante dessas posições. É, pois, necessário especificar adequadamente esse limiar. Valores mínimos que não tenham qualquer impacto significativo no mercado da dívida soberana em questão não devem exigir comunicação; o limiar deve ter em conta, nomeadamente, a liquidez de cada mercado de obrigações e do montante da dívida soberana por liquidar, bem como os objetivos desta medida.
- (8) Os dados necessários para o cálculo dos limiares de comunicação das posições líquidas curtas relativas à dívida soberana emitida não estarão disponíveis na data de entrada em vigor do presente regulamento. Consequentemente, os dois critérios utilizados para estabelecer os limiares de comunicação iniciais à data de publicação devem ser, primeiro, o montante total da dívida soberana emitida por liquidar do emitente soberano e, em segundo lugar, a existência de um mercado de futuros líquidos para essa dívida soberana. Devem ser aprovados limiares revistos quando se dispuser dos dados relativos a todos os critérios.
- (9) Se a liquidez de um mercado de dívida soberana descer abaixo de um determinado limiar, as restrições para os investidores que realizem vendas a descoberto de dívida soberana sem garantia de detenção dos ativos podem ser levantadas temporariamente a fim de incentivar a liquidez nesse mercado. Se ocorrer uma redução significativa do preço de um instrumento financeiro numa plataforma de negociação, as autoridades competentes podem proibir ou restringir as vendas a descoberto do referido instrumento ou limitar por outra forma as transações desse instrumento. Existe uma grande variedade de instrumentos e é necessário especificar o limiar para cada uma das diferentes classes de instrumentos financeiros, tendo em conta, nomeadamente, as diferenças entre os instrumentos e as diferenças de volatilidade dos respetivos mercados.
- (10) O presente regulamento não especifica um limiar para uma redução significativa do valor do preço unitário de um OICVM cotado, com exceção dos fundos de investimento transacionados em bolsa que sejam OICVM, porque, embora o preço possa variar livremente na plataforma de negociação, ele está sujeito a uma regra estipulada na 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) ⁽¹⁾, a qual mantém os preços próximo do valor líquido dos ativos do OICVM. Não é especificado qualquer limiar para uma redução significativa do valor do preço dos derivados, além dos que são dados no presente regulamento.

⁽¹⁾ JO L 302 de 17.11.2009, p. 32.

(11) O presente regulamento clarifica os poderes de intervenção das autoridades competentes relevantes e da Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA), que foi criada e exerce os seus poderes em conformidade com as disposições do Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽¹⁾ no que se refere a acontecimentos ou desenvolvimentos desfavoráveis. É necessária uma lista desses acontecimentos para assegurar uma abordagem coerente, que permita, ao mesmo tempo, tomar as medidas adequadas em caso de acontecimentos ou desenvolvimentos desfavoráveis imprevistos.

(12) Por razões de segurança jurídica, é necessário que o presente regulamento entre em vigor no mesmo dia que o Regulamento Delegado (UE) n.º 919/2012 da Comissão ⁽²⁾,

ADOTOU O PRESENTE REGULAMENTO:

CAPÍTULO I GENERALIDADES

Artigo 1.º

Objeto

O presente regulamento estabelece regras detalhadas que complementam os seguintes artigos do Regulamento (UE) n.º 236/2012, no que diz respeito:

- Ao artigo 2.º, n.º 2, do Regulamento (UE) n.º 236/2012, especificando melhor as definições de propriedade e de venda a descoberto;
- Ao artigo 3.º, n.º 7, do Regulamento (UE) n.º 236/2012, especificando melhor os casos e o método de cálculo de uma posição líquida curta, bem como a definição de titularidade;
- Ao artigo 4.º, n.º 2, do Regulamento (UE) n.º 236/2012, especificando melhor as posições não cobertas em *swaps* de risco de incumprimento soberano e os métodos de cálculo para os grupos e atividades de gestão de fundos;
- Ao artigo 7.º, n.º 3, do Regulamento (UE) n.º 236/2012, especificando melhor o limiar de comunicação das posições curtas significativas em dívida soberana;
- Ao artigo 13.º, n.º 4, do Regulamento (UE) n.º 236/2012, especificando melhor o limiar de liquidez para suspender as restrições relativas às vendas a descoberto de dívida soberana;
- Ao artigo 23.º, n.º 7, do Regulamento (UE) n.º 236/2012, especificando melhor em que consiste uma redução significativa do valor de instrumentos financeiros distintos de ações líquidas;

— Ao artigo 30.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012, especificando melhor os critérios e os fatores a ter em conta para determinar em que casos surgem os acontecimentos ou desenvolvimentos desfavoráveis a que se referem os artigos 18.º a 21.º e 27.º e as ameaças a que se refere o artigo 28.º, n.º 2, alínea a), do Regulamento (UE) n.º 236/2012.

Artigo 2.º

Definições

Para efeitos do presente regulamento, entende-se por:

- a) «Grupo», as entidades jurídicas que são empresas controladas, na aceção do artigo 2.º, n.º 1, alínea f), da Diretiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho ⁽³⁾ e a pessoa singular ou coletiva que controla essas empresas;
- b) «Emitente supranacional», um emitente, na aceção do artigo 2.º, n.º 1, alínea d), subalíneas i), iv), v) e vi), do Regulamento (UE) n.º 236/2012.

CAPÍTULO II

ESPECIFICAÇÃO COMPLEMENTAR DAS DEFINIÇÕES, EM CONFORMIDADE COM O ARTIGO 2.º, N.º 2, E O ARTIGO 3.º, N.º 7, ALÍNEA a)

Artigo 3.º

Especificação do termo «propriedade» e definição de venda a descoberto

1. Para efeitos da definição de venda a descoberto, deve determinar-se, quando aplicável, se se considera que uma pessoa singular ou coletiva possui um instrumento financeiro, caso existam proprietários legais ou beneficiários efetivos do mesmo; esta determinação deve ser feita em conformidade com a legislação aplicável à respetiva venda a descoberto dessa ação ou desse instrumento de dívida. Se os beneficiários efetivos de uma ação ou de um instrumento de dívida forem pessoas singulares ou coletivas, considera-se que essa ação ou esse instrumento de dívida é propriedade do beneficiário efetivo final, inclusive se a ação ou o instrumento de dívida for detido por um mandatário. Para efeitos do presente artigo, o beneficiário efetivo é o investidor que assume o risco económico da aquisição de um instrumento financeiro.

2. Para efeitos do artigo 2.º, n.º 1, alínea b), subalíneas i), ii) e iii), do Regulamento (UE) n.º 236/2012, uma «venda a descoberto» na aceção do artigo 2.º, n.º 1, alínea b), do Regulamento (UE) n.º 236/2012 não inclui:

- a) A venda de instrumentos financeiros que tenham sido transferidos ao abrigo de um acordo de empréstimo ou recompra de valores mobiliários, desde que os valores mobiliários sejam devolvidos ou que o cedente retire os valores mobiliários para que a liquidação possa ser efetuada quando for devida;

⁽¹⁾ JO L 331 de 15.12.2010, p. 84.

⁽²⁾ Ver página 16 do presente Jornal Oficial.

⁽³⁾ JO L 390 de 31.12.2004, p. 38.

- b) A venda de um instrumento financeiro por uma pessoa singular ou coletiva que tenha adquirido o instrumento financeiro antes da venda mas não tenha recebido esse instrumento financeiro no momento da venda, desde que o instrumento financeiro seja entregue a tempo de se poder efetuar a liquidação quando for devida;
- c) A venda de um instrumento financeiro por uma pessoa singular ou coletiva que tenha exercido uma opção ou um direito semelhante sobre esse instrumento financeiro, desde que o instrumento financeiro seja entregue a tempo de se poder efetuar a liquidação quando for devida.

Artigo 4.º

Titularidade

Considera-se que uma pessoa singular ou coletiva é titular de uma ação ou de um instrumento de dívida para efeitos do artigo 3.º, n.º 2, alínea a), do Regulamento (UE) n.º 236/2012, nas seguintes circunstâncias:

- a) A pessoa singular ou coletiva possui a ação ou o instrumento de dívida, em conformidade com o artigo 3.º, n.º 1;
- b) Um título executivo que dá à pessoa singular ou coletiva o direito de receber a propriedade da ação ou do instrumento de dívida, em conformidade com a legislação aplicável à venda em questão.

CAPÍTULO III

POSIÇÕES LÍQUIDAS CURTAS EM CONFORMIDADE COM O ARTIGO 3.º, N.º 7, ALÍNEA b)

Artigo 5.º

Posições líquidas curtas em ações – posições longas

1. A titularidade de uma ação através de uma posição longa num cabaz de ações é igualmente tida em conta, relativamente a essa ação, em função da importância da ação no cabaz.
2. A exposição através de um instrumento financeiro que não seja a ação e que confira uma vantagem financeira em caso de aumento de preço da ação, tal como previsto no artigo 3.º, n.º 2, alínea b), do Regulamento (UE) n.º 236/2012 significa qualquer exposição ao capital social, através de um ou mais dos instrumentos enumerados no anexo I, parte 1.

A exposição referida no primeiro parágrafo depende do valor da ação em relação à qual tem de ser calculada uma posição líquida curta e confere uma vantagem financeira em caso de aumento do preço ou do valor da ação.

Artigo 6.º

Posições líquidas curtas em ações – posições curtas

1. Uma venda a descoberto de uma ação através da venda a descoberto de um cabaz de ações é igualmente tida em conta,

relativamente a essa ação, em função da importância da ação no cabaz.

2. Para efeitos de aplicação do artigo 3.º, n.º 1, alínea a), e n.º 3, do Regulamento (UE) n.º 236/2012, quando uma posição num instrumento financeiro – incluindo os enumerados no anexo I, parte 1 – conferir uma vantagem financeira em caso de redução no preço ou no valor da ação, essa posição é tida em conta no cálculo da posição curta.

Artigo 7.º

Posições líquidas curtas em ações – generalidades

Os seguintes critérios devem ser tidos em conta para efeitos das posições líquidas curtas referidas nos artigos 5.º e 6.º:

- a) É irrelevante se foi ou não acordada uma liquidação em numerário ou uma entrega física de ativos subjacentes.
- b) As posições curtas em instrumentos financeiros que deem origem a um direito sobre ações não emitidas e a direitos de subscrição, obrigações convertíveis e outros instrumentos comparáveis não devem ser consideradas como posições curtas no cálculo de uma posição líquida curta.

Artigo 8.º

Posição líquida curta em dívida soberana – posições longas

1. Para efeitos do presente artigo e do anexo II, o preço significa o rendimento ou, se não houver rendimento de um dos ativos ou passivos em questão ou se o rendimento for um parâmetro de comparação inadequado entre os ativos ou passivos em questão, significa o preço. A titularidade de um instrumento de dívida soberana através de uma posição longa num cabaz de instrumentos de dívida soberana de diferentes emissores soberanos deve igualmente ser tida em conta em relação a essa dívida soberana, em função da sua importância no cabaz.

2. Para efeitos do artigo 3.º, n.º 2, alínea b), do Regulamento (UE) n.º 236/2012, a exposição através de um instrumento que não seja uma dívida soberana e que confira uma vantagem financeira em caso de aumento do preço da dívida soberana significa qualquer exposição através de um ou mais dos instrumentos enumerados no anexo I, parte 2, desde que, em qualquer circunstância, o respetivo valor dependa do valor da dívida soberana em relação à qual tem de ser calculada uma posição líquida curta e que confere uma vantagem financeira em caso de aumento do preço ou do valor da dívida soberana.

3. Na medida em que tenham sempre uma correlação elevada em conformidade com o artigo 3.º, n.º 5, do Regulamento (UE) n.º 236/2012 e com os n.ºs 4 e 5, todas as titularidades líquidas de dívida soberana de um emissor soberano que tenham uma correlação elevada com os preços da dívida soberana em qualquer posição curta são incluídas no cálculo da posição longa. Não se incluem os instrumentos de dívida soberana de emissores localizados fora da União.

4. Para os ativos com um preço líquido de mercado, a correlação elevada entre o preço de um instrumento de dívida de outro emitente soberano e o preço da dívida do emitente soberano em questão é medida numa base histórica, utilizando dados acumulados diários ponderados durante o período de 12 meses que antecede a posição na dívida soberana. Para os ativos sem um mercado líquido ou no caso de o historial de preços ser inferior a 12 meses, é utilizado um indicador de substituição adequado de duração semelhante.

5. Para efeitos do artigo 3.º, n.º 5, do Regulamento (UE) n.º 236/2012, considera-se que um instrumento de dívida tem uma correlação elevada com uma dívida soberana emitida se o coeficiente de correlação de Pearson for de pelo menos 80 % entre os preços do instrumento de dívida de outro emitente soberano e os preços da dívida soberana em questão, para o período considerado.

6. Se a posição deixar posteriormente de ter uma correlação elevada durante um período contínuo de 12 meses, a dívida soberana do emitente soberano que anteriormente tinha uma correlação elevada deixa de ser tida em conta no cálculo de uma posição longa. No entanto, não se deve considerar que as posições deixam de ter uma correlação elevada quando houver uma diminuição temporária do nível de correlação da dívida soberana, num período não superior a três meses, abaixo do nível previsto no n.º 4, desde que o coeficiente de correlação seja de, pelo menos, 60 % durante todo esse período de três meses.

7. No cálculo das posições líquidas curtas, é irrelevante saber se foi acordada uma liquidação em numerário ou a entrega física de ativos subjacentes.

Artigo 9.º

Posições líquidas curtas em dívida soberana – posições curtas

1. Uma venda a descoberto de dívida soberana através da venda de um cabaz de dívida soberana também é tomada em consideração em relação a essa dívida soberana, em função da importância da dívida soberana no cabaz.

2. Para efeitos de aplicação do artigo 3.º, n.º 1, alínea a), e n.º 3, do Regulamento (UE) n.º 236/2012, quando uma posição num instrumento – incluindo os enumerados no artigo 8.º, n.º 2 – conferir uma vantagem financeira em caso de redução no preço ou no valor da dívida soberana, essa posição é tida em conta no cálculo da posição curta.

3. Qualquer *swap* de risco de incumprimento soberano relacionado com um emitente soberano é incluído no cálculo das posições líquidas curtas dessa dívida soberana. As vendas de *swaps* de risco de incumprimento soberano são consideradas como posições longas e as compras de *swaps* de risco de incumprimento soberano são consideradas posições curtas.

4. Se uma posição em *swaps* de risco de incumprimento soberano estiver a cobrir um risco diferente da dívida soberana relacionada, o valor do risco coberto não pode ser tratado como uma posição longa para calcular se uma pessoa singular ou coletiva tem uma posição líquida curta na dívida soberana emitida de um emitente soberano.

5. No cálculo das posições líquidas curtas, é irrelevante saber se foi acordada uma liquidação em numerário ou a entrega física dos ativos subjacentes.

Artigo 10.º

Método de cálculo das posições líquidas curtas em relação às ações

1. Para efeitos de cálculo da posição líquida curta em ações nos termos do artigo 3.º, n.º 4, do Regulamento (UE) n.º 236/2012, é usado o modelo delta ajustado para ações, que consta do anexo II.

2. Qualquer cálculo por uma pessoa singular ou coletiva de uma posição longa e curta em relação às mesmas ações deve utilizar os mesmos métodos.

3. O cálculo das posições líquidas curtas tem em conta as transações de todos os instrumentos financeiros que confirmam uma vantagem financeira em caso de alteração do preço ou do valor da ação, quer essas transações ocorram dentro ou fora de uma plataforma de negociação.

Artigo 11.º

Cálculo das posições líquidas curtas para a dívida soberana

1. Para efeitos do artigo 3.º, n.º 5, do Regulamento (UE) n.º 236/2012, as posições líquidas curtas sobre a dívida soberana devem ser calculadas tendo em conta as transações em todos os instrumentos financeiros que confirmam uma vantagem financeira em caso de alteração no preço ou no rendimento da dívida soberana. Deve ser utilizado o modelo delta ajustado para a dívida soberana constante do anexo II.

2. Em conformidade com o artigo 3.º, n.º 6, do Regulamento (UE) n.º 236/2012, devem ser calculadas posições para cada emitente soberano em que uma pessoa singular ou coletiva detenha uma posição curta.

CAPÍTULO IV

POSIÇÕES LÍQUIDAS CURTAS EM FUNDOS OU GRUPOS, EM CONFORMIDADE COM O ARTIGO 3.º, N.º 7, ALÍNEA c)

Artigo 12.º

Método de cálculo das posições para atividades de gestão de vários fundos ou carteiras

1. O cálculo da posição líquida curta de um dado emitente deve ser efetuado em conformidade com o artigo 3.º, n.º 7, alíneas a) e b), do Regulamento (UE) n.º 236/2012 para cada fundo, independentemente da sua forma jurídica, e para cada carteira gerida.

2. Para efeitos dos artigos 12.º e 13.º, entende-se por:

a) «Estratégia de investimento», uma estratégia que é prosseguida por uma entidade de gestão no que se refere a um dado emitente, que visa dispor de uma posição líquida curta ou líquida longa detida através de transações em vários instrumentos financeiros emitidos por esse emitente ou que lhe digam respeito;

b) «Atividades de gestão», a gestão de fundos, independentemente da sua forma jurídica, e a gestão de carteiras com base num mandato dado pelo cliente numa base individual e discricionária, sempre que essas carteiras incluam um ou mais instrumentos financeiros;

c) «Entidade de gestão», uma pessoa coletiva ou entidade jurídica, incluindo uma divisão, unidade ou serviço que gere, numa base discricionária, fundos ou carteiras nos termos de um mandato.

3. A entidade de gestão deve agregar as posições líquidas curtas dos fundos e as carteiras que gere para as quais prossegue a mesma estratégia de investimento em relação a um dado emitente.

4. Na aplicação do método acima descrito, a entidade de gestão deve:

a) Ter em conta as posições dos fundos e carteiras cuja gestão tiver sido delegada por terceiros;

b) Excluir as posições dos fundos e carteiras cuja gestão tiver sido delegada a terceiros.

A entidade de gestão deve comunicar e, se necessário, divulgar a posição líquida curta resultante dos pontos 3 e 4, quando esta for igual ou superior a um limiar de comunicação ou divulgação aplicável, em conformidade com os artigos 5.º a 11.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012.

5. Se uma entidade jurídica única exercer atividades de gestão juntamente com atividades de outra natureza, deve aplicar o método descrito nos n.ºs 1 a 3 apenas às suas atividades de gestão e comunicar e divulgar as posições líquidas curtas resultantes.

6. Para as suas atividades que não sejam de gestão e deem origem à detenção de posições curtas pela entidade por sua própria conta, essa entidade jurídica única deve proceder ao cálculo da posição líquida curta para um dado emitente, em conformidade com o artigo 3.º, n.º 7, alíneas a) e b), do Regulamento (UE) n.º 236/2012, e comunicar e divulgar as posições líquidas curtas resultantes.

Artigo 13.º

Método de cálculo das posições para as entidades jurídicas pertencentes a um grupo, que possuam posições longas ou curtas em relação a um dado emitente

1. O cálculo das posições líquidas curtas deve ser efetuado em conformidade com o artigo 3.º, n.º 7, alíneas a) e b), do Regulamento (UE) n.º 236/2012, relativamente a cada entidade jurídica que constitui o grupo. A entidade jurídica em questão ou, em seu nome, o grupo a que pertence deve comunicar e

divulgar as posições líquidas curtas relativas a um dado emitente, quando estas forem iguais ou superiores ao limiar de comunicação ou de divulgação. Se uma ou mais das entidades jurídicas que constituem o grupo forem entidades de gestão, devem aplicar o método descrito no artigo 12.º, n.ºs 1 a 4, para as atividades de gestão de fundos e de carteiras.

2. As posições líquidas curtas e longas de todas as entidades jurídicas que constituem o grupo devem ser agregadas e objeto de compensação, com exceção das posições das entidades de gestão que desempenhem atividades de gestão. O grupo deve comunicar (e divulgar, se for pertinente) a posição líquida curta de um determinado emitente, quando esta for igual ou superior ao limiar de comunicação ou de divulgação.

3. Quando uma posição líquida curta atingir ou ultrapassar o limiar de comunicação, em conformidade com o artigo 5.º, ou o limiar de divulgação, em conformidade com o artigo 6.º do Regulamento (CE) n.º 236/2012, uma entidade jurídica do grupo deve comunicar e divulgar, em conformidade com os artigos 5.º a 11.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012, a posição líquida curta de um dado emitente calculada nos termos do n.º 1, desde que nenhuma posição líquida curta a nível do grupo, calculada em conformidade com o n.º 2 atinja ou ultrapasse um limiar de comunicação ou de divulgação. Uma entidade jurídica designada para o efeito deve comunicar (e divulgar, se for pertinente) a posição líquida curta a nível do grupo de um dado emitente, calculada em conformidade com o n.º 2, quando:

i) não for atingido nem ultrapassado qualquer limiar de comunicação ou de divulgação por qualquer entidade jurídica do grupo,

ii) for atingido ou ultrapassado um limiar de comunicação ou de divulgação simultaneamente pelo grupo, por si só, e por qualquer entidade jurídica desse grupo.

CAPÍTULO V

SWAPS DE RISCO DE INCUMPRIMENTO SOBERANO COBERTOS, NOS TERMOS DO ARTIGO 4.º, N.º 2

Artigo 14.º

Casos que não constituem posições não cobertas em swaps de risco de incumprimento soberano

1. Nos seguintes casos, uma posição num swap de risco de incumprimento soberano não é considerada uma posição não coberta em conformidade com o artigo 4.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 236/2012.

a) Em matéria de cobertura para efeitos do artigo 4.º, n.º 1, alínea b), do Regulamento (UE) n.º 236/2012, o swap de risco de incumprimento soberano não deve ser considerado uma posição não coberta em conformidade com o artigo 4.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 236/2012 e deve servir para cobertura contra o risco de diminuição do valor dos ativos ou passivos correlacionados com o risco de diminuição do valor da dívida soberana a que o swap de risco de incumprimento se refere e se esses ativos ou passivos se referirem a entidades do setor público ou privado do mesmo Estado-Membro;

b) Uma posição num *swap* de risco de incumprimento soberano, em que os ativos ou passivos se referem a entidades do setor público ou privado do mesmo Estado-Membro que o soberano de referência para o *swap* de risco de incumprimento, não é considerada uma posição não coberta nos termos do artigo 4.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 236/2012 se:

i) se referir a um Estado-Membro, incluindo qualquer ministério, agência ou veículo financeiro de investimento específico do Estado-Membro ou, no caso de o Estado-Membro ser um Estado federal, a um dos membros que compõem a federação,

ii) for usada para a cobertura de quaisquer ativos ou passivos que correspondam aos critérios de correlação estabelecidos no artigo 18.º;

c) Uma posição num *swap* de risco de incumprimento soberano, em que os ativos ou passivos se refiram a um emitente soberano no qual o soberano de referência para o *swap* de risco de incumprimento é um fiador ou acionista, não é considerada uma posição não coberta nos termos do artigo 4.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 236/2012 se:

i) se referir a um Estado-Membro,

ii) for usada para a cobertura de quaisquer ativos ou passivos que correspondam aos critérios de correlação estabelecidos no artigo 18.º.

2. Para efeitos do n.º 1, alínea a), deve existir uma correlação entre o valor do ativo ou passivo a ser coberto e o valor da dívida soberana de referência, tal como estabelecido no artigo 18.º.

Artigo 15.º

Casos que não são posições não cobertas em *swaps* de risco de incumprimento soberano, se o devedor estiver estabelecido em vários Estados-Membros ou se os ativos ou passivos estiverem situados em vários Estados-Membros

1. Se o devedor ou contraparte de um ativo ou passivo estiver estabelecido em vários Estados-Membros, uma posição num *swap* de risco de incumprimento soberano não deve ser considerada uma posição não coberta nos casos a seguir indicados, em conformidade com o artigo 4.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 236/2012, e desde que o critério de correlação do artigo 18.º do presente regulamento seja cumprido em todos os casos:

a) Se existir uma empresa-mãe num Estado-Membro e uma filial noutra Estado-Membro e tiver sido concedido um empréstimo à filial. Se houver apoio de crédito explícito ou implícito à filial pela empresa-mãe, é admissível a compra de *swaps* de risco de incumprimento soberano no Estado-Membro da empresa-mãe e não no da filial;

b) Se a empresa-mãe for uma holding que possui ou controla uma filial que opera em Estados-Membros diferentes. Se a empresa-mãe for o emitente da obrigação, mas os ativos e as receitas cobertos forem propriedade da filial, é permitido comprar *swaps* de risco de incumprimento soberano relacionados com o Estado-Membro da filial;

c) Para a cobertura de uma exposição a uma empresa de um Estado-Membro que tenha investido em dívida soberana de outro Estado-Membro, na medida em que essa empresa seria significativamente afetada em caso de redução significativa do valor da dívida soberana do segundo Estado-Membro, e desde que a empresa esteja estabelecida em ambos os Estados-Membros. Se a correlação entre o risco e a dívida do segundo Estado-Membro for superior à correlação entre o risco e a dívida do Estado-Membro em que a empresa se encontra estabelecida, deve ser permitido comprar *swaps* de risco de incumprimento soberano relacionados com o segundo Estado-Membro.

2. Uma posição num *swap* de risco de incumprimento soberano não é considerada uma posição não coberta nos casos a seguir indicados, em conformidade com o artigo 4.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 236/2012, e desde que o critério de correlação no artigo 18.º do presente regulamento seja cumprido em todos os casos:

a) Se o devedor ou contraparte de um ativo ou passivo que está a ser coberto for uma empresa com operações em toda a União Europeia ou se a exposição que está a ser coberta disser respeito à União ou aos Estados-Membros cuja moeda é o euro, é admissível cobri-la com um índice de *swaps* de risco de incumprimento de obrigações soberanas que seja adequado para a Europa ou para a zona euro;

b) Se a contraparte de um ativo ou passivo que está a ser coberto for um emitente supranacional, deve ser admissível cobrir o risco da contraparte com um cabaz de *swaps* de risco de incumprimento soberano relativo aos fiadores ou acionistas dessa entidade, selecionado de forma adequada.

Artigo 16.º

Justificação das posições não cobertas em *swaps* de risco de incumprimento soberano

Qualquer pessoa singular ou coletiva que assuma uma posição num *swap* de risco de incumprimento soberano deve, a pedido da autoridade competente:

a) Justificar à autoridade competente qual dos casos previstos no artigo 15.º se verificava na data em que a posição foi assumida;

b) Demonstrar à autoridade competente a conformidade com o critério de correlação do artigo 18.º e com os requisitos de proporcionalidade do artigo 19.º, em relação a essa posição num *swap* de risco de incumprimento soberano, em qualquer momento que detém esse *swap* de risco de incumprimento soberano.

Artigo 17.º

Ativos e passivos cobertos

Apresentam-se seguidamente casos em que os ativos e passivos podem ser cobertos através de uma posição num *swap* de risco de incumprimento soberano, desde que sejam cumpridas as condições estabelecidas nos artigos 15.º e 18.º e no Regulamento (UE) n.º 236/2012:

- a) Uma posição longa na dívida soberana do emitente em questão;
- b) Qualquer posição ou carteira utilizada no âmbito da cobertura de exposições a um emitente soberano relacionada com os *swaps* de risco de incumprimento;
- c) Quaisquer ativos ou passivos respeitantes a entidades do setor público no Estado-Membro cuja dívida soberana é referida no *swap* de risco de incumprimento. Incluem-se exposições à administração central, regional e local, a entidades do setor público ou qualquer exposição garantida pela entidade referida e podem incluir-se os contratos financeiros, as carteiras de ativos ou de obrigações financeiras e as transações de *swaps* de taxa de juro ou de divisas em relação aos quais o *swap* de risco de incumprimento soberano seja utilizado como instrumento de gestão do risco de contraparte para a cobertura da exposição em contratos financeiros ou contratos de comércio externo;
- d) Exposições a entidades do setor privado estabelecidas no Estado-Membro que é referido no *swap* de risco de incumprimento soberano. As exposições em questão incluem, nomeadamente, empréstimos concedidos, risco de crédito de contraparte (inclusive a exposição potencial nos casos em que tal exposição necessite de capital obrigatório), créditos a receber e garantias. Os ativos e passivos incluem, nomeadamente, os contratos financeiros, as carteiras de ativos ou de obrigações financeiras e as transações de *swaps* de taxa de juro ou de divisas em relação aos quais o *swap* de risco de incumprimento soberano seja utilizado como instrumento de gestão do risco de contraparte para a cobertura da exposição em contratos financeiros ou exposições associadas ao financiamento do comércio;
- e) Exposições indiretas a qualquer das entidades acima referidas, decorrentes da exposição a índices, fundos ou veículos de investimento específico.

Artigo 18.º

Critérios de correlação

1. O critério de correlação referido no presente capítulo deve ser respeitado em qualquer dos seguintes casos:
 - a) O critério de correlação quantitativa deve ser cumprido apresentando um coeficiente de correlação de Pearson de, pelo menos, 70 % entre o preço dos ativos ou passivos e o preço da dívida soberana calculado numa base histórica, utilizando dados relativos, pelo menos, a um período de 12 meses de dias de negociação imediatamente anteriores à data em que é assumida a posição num *swap* de risco de incumprimento soberano;

- b) A correlação qualitativa deve ser respeitada apresentando uma correlação significativa, ou seja, uma correlação baseada em dados adequados e que não mostre uma dependência apenas temporária. A correlação deve ser calculada numa base histórica, utilizando dados relativos ao período de 12 meses de dias de negociação anteriores à assunção da posição num *swap* de risco de incumprimento soberano, ponderados de acordo com o período mais recente. Deve usar-se um período diferente, caso se demonstre que as condições prevalentes nesse período foram semelhantes às que se verificaram no momento em que a posição num *swap* de risco de incumprimento soberano devia ser assumida ou que poderiam ocorrer durante o período da exposição que está a ser coberta. Relativamente aos ativos para os quais não exista um preço líquido de mercado ou se não existir um historial de preços suficientemente longo, deve recorrer-se a um indicador de substituição adequado.

2. O critério de correlação do n.º 1 considera-se satisfeito se for possível demonstrar que:

- a) A exposição que está a ser coberta diz respeito a uma empresa que é propriedade do emitente soberano ou na qual o emitente soberano possui a maioria do seu capital social com direito de voto ou cujas dívidas são garantidas pelo emitente soberano;
- b) A exposição que está a ser coberta se refere a uma administração regional, local ou municipal do Estado-Membro;
- c) A exposição que está a ser coberta diz respeito a uma empresa cujos fluxos de caixa são significativamente dependentes de contratos de um emitente soberano ou de um projeto que é financiado ou significativamente financiado ou garantido por um emitente soberano, como seja um projeto de infraestruturas.

3. A parte em causa deve justificar que o critério de correlação foi cumprido no momento em que foi assumida a posição num *swap* de risco de incumprimento soberano, a pedido da autoridade competente relevante.

Artigo 19.º

Proporcionalidade

1. Para determinar se a dimensão da posição num *swap* de risco de incumprimento soberano é proporcional à dimensão das exposições cobertas, caso não seja possível uma cobertura perfeita, não é necessária uma correspondência exata, devendo ser autorizado um excedente de cobertura limitado em conformidade com o n.º 2. A parte em causa deve justificar à autoridade competente, mediante pedido, por que não foi possível uma correspondência exata.

2. Sempre que a natureza dos ativos e passivos cobertos e a sua relação com o valor das obrigações do emitente soberano no âmbito do *swap* de risco de incumprimento assim o justifiquem, deve ser detido um valor maior do *swap* de risco de incumprimento soberano, para cobrir um dado valor das exposições. No entanto, isso só deve ser permitido caso se demonstre que é necessário um maior valor do *swap* de risco de

incumprimento soberano para fazer corresponder uma medida aplicável de risco associado à carteira de referência, tendo em conta os seguintes fatores:

- a) A dimensão da posição nominal;
- b) A relação de sensibilidade entre as exposições às obrigações do emitente soberano a que se refere o *swap* de risco de incumprimento;
- c) Se a estratégia de cobertura em causa é dinâmica ou estática.

3. Cabe ao titular da posição garantir que a sua posição no *swap* de risco de incumprimento soberano continua a ser proporcionada em todas as circunstâncias e que a duração da posição no *swap* de incumprimento soberano é alinhada, tanto quanto o permitam as convenções e a liquidez prevalentes no mercado, com a duração das exposições cobertas ou o período durante o qual a pessoa tenciona deter a exposição. Se as exposições que estão a ser cobertas pela posição num *swap* de risco de incumprimento forem liquidadas ou reembolsadas, devem ser substituídas por exposições equivalentes ou a posição no *swap* de incumprimento deve ser reduzida ou alienada de qualquer outra maneira.

4. Se uma posição num *swap* de risco de incumprimento soberano tiver sido coberta no momento em que foi assumida, não deve ser tratada como deixando de estar coberta, caso o único motivo dessa mudança seja uma flutuação do valor de mercado das exposições cobertas ou do valor do *swap* de risco de incumprimento soberano.

5. Em todas as circunstâncias, se as partes aceitarem uma posição num *swap* de risco de incumprimento soberano em consequência das suas obrigações como membros de uma contraparte central que compense transações de *swaps* de risco de incumprimento soberano e em resultado do funcionamento das regras dessa contraparte central, essa posição deve ser tratada como involuntária e não como uma posição assumida pela parte, não devendo, por isso, ser considerada descoberta nos termos do artigo 4.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 236/2012.

Artigo 20.º

Método de cálculo de uma posição não coberta num *swap* de risco de incumprimento soberano

1. O cálculo da posição de uma pessoa singular ou coletiva num *swap* de risco de incumprimento soberano deve ser a sua posição líquida.
2. No cálculo do valor dos riscos elegíveis cobertos ou que devem ser cobertos por uma posição num *swap* de risco de incumprimento soberano, deve distinguir-se entre estratégias de cobertura estáticas e dinâmicas. Relativamente à cobertura estática, como é o caso das exposições diretas a entidades soberanas ou do setor público, a medida utilizada deve ser a medida de não-cobrança, se a entidade a que o detentor da posição está exposto não cumprir. O valor daí resultante deve então ser comparado com o valor nocional líquido da posição no *swap* de risco de incumprimento.

3. No cálculo do valor dos riscos ajustados em função dos valores de mercado relativamente aos quais é necessária uma estratégia de cobertura dinâmica, deve usar-se uma base de ponderação em função dos riscos e não uma base nocional, tendo em conta a medida em que uma exposição pode aumentar ou diminuir ao longo da sua duração e as volatilidades relativas dos ativos e passivos a cobrir e da dívida soberana referida. Deve usar-se um ajustamento em função do beta, se o ativo ou passivo em que a posição no *swap* de risco de incumprimento é utilizada como cobertura for diferente do ativo de referência do *swap* de risco de incumprimento.

4. As exposições indiretas a riscos, nomeadamente através de índices, fundos, veículos de investimento específico, e a posições em *swaps* de risco de incumprimento devem ser tidas em consideração na proporção em que o ativo, passivo ou *swap* de incumprimento de referência estiver representado no índice, fundo ou outro mecanismo.

5. O valor da carteira de ativos ou passivos elegível para cobertura deve ser deduzido do valor das posições líquidas detidas em *swaps* de risco de incumprimento. Se o número resultante for positivo, deve considerar-se que se trata de uma posição não coberta num *swap* de risco de incumprimento, nos termos do artigo 4.º, n.º 1, do Regulamento (UE) n.º 236/2012.

CAPÍTULO VI

LIMIARES DE COMUNICAÇÃO DE POSIÇÕES LÍQUIDAS CURTAS EM DÍVIDA SOBERANA, NOS TERMOS DO ARTIGO 7.º, N.º 3

Artigo 21.º

Limiares de comunicação de posições líquidas curtas relacionadas com a dívida soberana emitida

1. A medida aplicável para o limiar que desencadeia a comunicação à autoridade competente relevante de posições líquidas curtas na dívida soberana emitida de um emitente soberano deve ser uma percentagem do montante total de dívida soberana emitida por liquidar para cada emitente soberano.
2. O limiar de comunicação deve ser um montante monetário. Este montante monetário deve ser fixado aplicando o limiar percentual à dívida soberana por liquidar do emitente soberano e por arredondamento para o milhão de euros mais próximo.
3. O montante monetário decorrente do limiar percentual deve ser revisto e atualizado trimestralmente, de forma a refletir as mudanças no montante total da dívida soberana emitida por liquidar de cada emitente soberano.
4. O montante monetário decorrente do limiar percentual e o montante total da dívida soberana emitida por liquidar devem ser calculados de acordo com o método de cálculo das posições líquidas curtas em dívida soberana.

5. Os montantes iniciais e os níveis incrementais adicionais para os emittentes soberanos devem ser determinados com base nos seguintes fatores:

- a) Os limiares não devem exigir a comunicação de posições líquidas curtas de valor mínimo em quaisquer emittentes soberanos;
- b) O montante total da dívida soberana por liquidar relativa a um emittente soberano e a dimensão média das posições detidas pelos participantes no mercado em relação à dívida soberana desse emittente soberano;
- c) A liquidez do mercado de dívida soberana de cada emittente soberano, incluindo, se for caso disso, a liquidez do mercado de futuros para essa dívida soberana.

6. Tendo em conta os fatores enunciados no n.º 5, os limiares de comunicação aplicáveis no que respeita ao montante inicial a considerar para cada emittente soberano são uma percentagem que equivale a 0,1 % ou 0,5 % do montante total da dívida soberana emitida por liquidar. A percentagem a aplicar a cada emittente deve ser determinada aplicando os critérios descritos no n.º 5, para ser atribuído a cada emittente soberano um de dois limiares percentuais utilizados para calcular os montantes monetários pertinentes para comunicação.

7. As duas categorias de limiares iniciais, à data de entrada em vigor do presente regulamento, devem ser:

- a) Um limiar inicial de 0,1 %, aplicável sempre que o montante total da dívida soberana emitida por liquidar se situe entre 0 e 500 mil milhões de EUR;
- b) Um limiar de 0,5 %, aplicável sempre que o montante total da dívida soberana emitida por liquidar seja superior a 500 mil milhões de EUR, ou se existir um mercado de futuros líquidos para essa dívida soberana.

8. Os níveis incrementais adicionais devem ser fixados em 50 % dos limiares iniciais e situar-se em:

- a) Cada 0,05 % acima do limiar de comunicação inicial de 0,1 %, começando em 0,15 %;
- b) Cada 0,25 % acima do limiar inicial de 0,5 %, começando em 0,75 %.

9. O emittente soberano deve deslocar-se para o grupo de limiares adequado se tiver ocorrido uma alteração no mercado de dívida soberana do emittente soberano e se, aplicando os fatores enunciados no n.º 5, essa alteração se tiver mantido durante, pelo menos, um ano civil.

CAPÍTULO VII

PARÂMETROS E MÉTODOS PARA CALCULAR O LIMIAR DE LIQUIDEZ COM VISTA À SUSPENSÃO DAS RESTRIÇÕES ÀS VENDAS A DESCOBERTO DE DÍVIDA SOBERANA, NOS TERMOS DO ARTIGO 13.º, N.º 4

Artigo 22.º

Métodos para calcular e determinar o limiar de liquidez com vista à suspensão das restrições às vendas a descoberto de dívida soberana

1. A medida de liquidez da dívida soberana emitida a utilizar por cada autoridade competente é o volume de negócios, definido como o valor nominal total dos instrumentos de dívida negociados, em relação a um cabaz de parâmetros de referência com diferentes datas de vencimento.

2. A suspensão temporária das restrições às vendas a descoberto em dívida soberana pode ser desencadeada quando o volume de negócios de um mês for inferior ao quinto percentil do volume mensal negociado durante os 12 meses anteriores.

3. Para efetuar estes cálculos, cada autoridade competente deve utilizar os dados representativos disponíveis de uma ou mais plataformas de negociação, da negociação no mercado de balcão (OTC) ou de ambas e informar posteriormente a ESMA dos dados utilizados.

4. Antes de as autoridades competentes exercerem o poder de levantar as restrições às vendas a descoberto relacionadas com a dívida soberana, devem garantir que a redução significativa de liquidez não resulta de efeitos sazonais sobre a liquidez.

CAPÍTULO VIII

REDUÇÃO SIGNIFICATIVA DO VALOR DE INSTRUMENTOS FINANCEIROS DISTINTOS DE AÇÕES LÍQUIDAS, NOS TERMOS DO ARTIGO 23.º

Artigo 23.º

Redução significativa do valor de instrumentos financeiros distintos de ações líquidas

1. No que diz respeito a uma ação distinta de uma ação líquida, uma redução significativa do valor durante um só dia de negociação, em comparação com o preço de fecho do dia de negociação anterior significa:

- a) Uma diminuição de 10 % ou mais do preço da ação, caso esta esteja incluída no principal índice nacional de ações e seja o instrumento financeiro subjacente a um contrato sobre derivados admitidos à negociação numa plataforma de negociação;
- b) Uma diminuição de 20 % ou mais do preço da ação, caso esse preço seja de 0,50 EUR ou mais, ou o equivalente em moeda local;
- c) Uma diminuição de 40 % ou mais do preço da ação, em todos os outros casos.

2. Um aumento de 7 % ou mais do rendimento, no âmbito da curva de rendimento, durante um só dia de negociação para o emittente soberano em questão deve considerar-se uma redução significativa do valor para uma obrigação soberana.

3. Um aumento de 10 % ou mais no rendimento de uma obrigação de uma empresa durante um só dia de negociação deve ser considerado uma redução significativa do valor para uma obrigação de uma empresa.

4. Uma redução de 1,5 % ou mais do preço de um instrumento do mercado monetário durante um só dia de negociação deve ser considerada uma redução significativa do valor para um instrumento do mercado monetário.

5. Uma redução de 10 % ou mais do preço de um fundo transacionado em bolsa durante um só dia de negociação deve ser considerada uma redução significativa do valor para um fundo transacionado em bolsa, incluindo os fundos de investimento transacionados em bolsa que sejam OICVM. Um fundo transacionado em bolsa alavancado deve ser ajustado pelo rácio de alavancagem aplicável, a fim de refletir a redução de 10 % do preço de um fundo transacionado em bolsa equivalente que não seja alavancado. Um fundo transacionado em bolsa invertido deve ser ajustado por um fator de -1, a fim de refletir a redução de 10 % do preço de um fundo transacionado em bolsa equivalente que não seja alavancado.

6. Se um derivado, incluindo os contratos financeiros por diferenças, for negociado numa plataforma de negociação e o seu único instrumento financeiro subjacente for um instrumento financeiro relativamente ao qual é especificada uma redução significativa de valor no presente artigo e no artigo 23.º, n.º 5, do Regulamento (UE) n.º 236/2012, deve considerar-se que ocorreu uma redução significativa do valor do mesmo instrumento derivado, se tiver havido uma redução significativa desse instrumento financeiro subjacente.

CAPÍTULO IX

ACONTECIMENTOS OU DESENVOLVIMENTOS DESFAVORÁVEIS, NOS TERMOS DO ARTIGO 30.º

Artigo 24.º

Crítérios e fatores a ter em conta na determinação da ocorrência de acontecimentos ou desenvolvimentos desfavoráveis e de ameaças

1. Para efeitos dos artigos 18.º a 21.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012, os acontecimentos ou desenvolvimentos desfavoráveis que possam constituir uma ameaça grave para a estabilidade financeira ou para a confiança no mercado do Estado-Membro em causa ou de um ou vários Estados-Membros, nos termos do artigo 30.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012, incluem qualquer ato, resultado, facto ou acontecimento que se espera, ou que se possa razoavelmente esperar, que implique as seguintes situações:

a) Problemas financeiros, monetários ou orçamentais graves que possam causar instabilidade financeira respeitantes a um Estado-Membro ou a um banco e outras instituições financeiras consideradas importantes para o sistema financeiro mundial, como companhias de seguros, fornecedores de infraestruturas do mercado e sociedades de gestão de ativos que operam na União, se tal puder constituir uma ameaça ao bom funcionamento e à integridade dos mercados financeiros ou à estabilidade do sistema financeiro na União;

b) Uma ação de notação ou um incumprimento por parte de qualquer Estado-Membro ou dos bancos e outras instituições financeiras consideradas importantes para o sistema financeiro mundial, como companhias de seguros, sociedades de gestão de ativos e fornecedores de infraestruturas do mercado que operam na União, que cause, ou que se possa razoavelmente esperar que cause, grande incerteza sobre a sua solvência;

c) Pressões de venda importantes ou uma volatilidade invulgar que causem uma espiral descendente significativa em qualquer instrumento financeiro relacionado com quaisquer bancos e outras instituições financeiras consideradas importantes para o sistema financeiro mundial, de mercado, como companhias de seguros, fornecedores de infraestrutura do mercado e sociedades de gestão de ativos que operam no interior da União e emissores soberanos, conforme o caso;

d) Quaisquer danos importantes às estruturas físicas de importantes emissores financeiros, infraestruturas de mercado, sistemas de compensação e liquidação e autoridades de supervisão, que possam afetar desfavoravelmente os mercados, em especial, sempre que esses danos decorram de uma catástrofe natural ou de um ataque terrorista;

e) Quaisquer perturbações importantes em qualquer sistema de pagamento ou processo de liquidação, em especial se estiverem relacionadas com operações interbancárias, que cause ou possa causar deficiências ou atrasos significativos de pagamentos ou liquidação nos sistemas de pagamento da União, nomeadamente se estes puderem dar origem à propagação de tensão financeira ou económica num banco e noutras instituições financeiras consideradas importantes para o sistema financeiro mundial, como companhias de seguros, fornecedores de infraestruturas do mercado e sociedades de gestão de ativos ou num Estado-Membro.

2. Para efeitos da aplicação do artigo 27.º, ao considerar os critérios referidos no n.º 1, a ESMA tem em conta a possibilidade de qualquer efeito indireto ou de contágio de outros sistemas ou emissores e, em especial, a existência de qualquer tipo de fenómeno de autorrealização.

3. Para efeitos do artigo 28.º, n.º 2, alínea a), uma ameaça ao correto funcionamento e à integridade dos mercados financeiros ou à estabilidade do sistema financeiro na União, no seu todo ou em parte, significa:

a) Qualquer ameaça de instabilidade financeira, monetária ou orçamental grave respeitante a um Estado-Membro ou ao sistema financeiro de um Estado-Membro, se tal puder constituir uma ameaça grave ao correto funcionamento e à integridade dos mercados financeiros ou à estabilidade do sistema financeiro na União, no seu todo ou em parte;

b) A possibilidade de incumprimento por parte de um Estado-Membro ou de um emissor supranacional;

- c) Quaisquer danos graves às estruturas físicas de importantes emittentes financeiros, infraestruturas de mercado, sistemas de compensação e liquidação e autoridades de supervisão, que possam afetar seriamente os mercados transfronteiras, em especial, sempre que esses danos decorram de uma catástrofe natural ou de um ataque terrorista, se tal puder constituir uma ameaça grave ao correto funcionamento e à integridade dos mercados financeiros ou à estabilidade do sistema financeiro na União, no seu todo ou em parte;
- d) Qual perturbação grave num sistema de pagamento ou processo de liquidação, em especial se estiver relacionada com operações interbancárias, que cause ou possa causar deficiências ou atrasos significativos de pagamentos ou liquidação

nos sistemas de pagamento transfronteiriços da União, nomeadamente se estes puderem dar origem à propagação de tensão financeira ou económica do sistema financeiro da União, no seu todo ou em parte.

Artigo 25.º

Entrada em vigor

O presente regulamento entra em vigor no terceiro dia seguinte ao da sua publicação no *Jornal Oficial da União Europeia*.

É aplicável a partir de 1 de novembro de 2012.

O presente regulamento é obrigatório em todos os seus elementos e diretamente aplicável em todos os Estados-Membros.

Feito em Bruxelas, em 5 de julho de 2012.

Pela Comissão
O Presidente
José Manuel BARROSO

ANEXO I

PARTE 1

Artigos 5.º e 6.º

- Opções;
- *Warrants* cobertos;
- Futuros;
- Instrumentos relacionados com índices;
- Contratos sobre diferenças;
- Ações/unidades de fundos de investimento transacionados em bolsa;
- *Swaps*;
- *Spread bets*;
- Produtos de investimento de retalho ou profissional;
- Instrumentos derivados complexos;
- Certificados ligados a ações;
- Certificados de depósito global.

PARTE 2

Artigo 7.º

- Opções;
 - Futuros;
 - Instrumentos relacionados com índices;
 - Contratos sobre diferenças;
 - *Swaps*;
 - *Spread bets*;
 - Instrumentos derivados complexos;
 - Certificados ligados à dívida soberana.
-

ANEXO II

PARTE 1

Modelo delta ajustado para ações*Artigo 10.º*

1. Qualquer derivado e qualquer posição em numerário devem ser contabilizados numa base do delta ajustado, sendo a posição em numerário delta 1. Para calcular o delta de um derivado, os investidores devem ter em conta a atual volatilidade inerente do instrumento derivado e o preço de fecho ou o último preço do instrumento subjacente. Para calcular uma posição líquida curta incluindo ações ou aplicações de tesouraria e produtos derivados, as pessoas singulares ou coletivas devem calcular a posição individual do delta ajustado de cada um dos derivados que esteja detido na carteira, adicionando ou subtraindo todas as posições em numerário, conforme apropriado.

2. Uma posição curta nominal em numerário não pode ser compensada por uma posição longa nominal equivalente adquirida em derivados. As posições longas com delta ajustado em derivados podem não compensar posições curtas nominais idênticas adquiridas noutros instrumentos financeiros devido ao ajustamento do delta. As pessoas singulares ou coletivas que celebrem contratos de derivados que deem origem a posições líquidas curtas que tenham de ser comunicadas ou divulgadas nos termos dos artigos 5.º a 11.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012 devem calcular as alterações das posições líquidas curtas na sua carteira decorrentes da variação do delta.

3. Qualquer transação que confira uma vantagem financeira em caso de alteração do preço ou valor da ação detida como parte de um cabaz, índice ou fundo de investimento transacionado em bolsa deve ser incluída no cálculo da posição em cada ação. As posições nestes instrumentos financeiros devem ser calculadas tendo em conta o peso dessa ação no cabaz, índice ou fundo subjacentes. As pessoas singulares ou coletivas devem efetuar os cálculos destes instrumentos financeiros em conformidade com o artigo 3.º, n.º 3, do Regulamento (UE) n.º 236/2012.

4. A posição líquida curta deve ser calculada por compensação recíproca das posições longas e curtas, com o delta ajustado, de um determinado emitente.

5. Em relação ao capital social emitido, se os emitentes tiverem várias categorias de ações, o número total de ações emitidas em cada categoria deve ser tido em conta e adicionado.

6. O cálculo das posições líquidas curtas deve ter em conta as alterações do capital social do emitente que podem desencadear ou eliminar obrigações de comunicação em conformidade com o artigo 5.º do Regulamento (UE) n.º 236/2012.

7. As novas ações emitidas no contexto de um aumento de capital devem ser contabilizadas no cálculo do total do capital social emitido, a partir do dia em que são admitidas a negociação numa plataforma de negociação.

8. A posição líquida curta expressa em percentagem do capital social emitido da empresa deve ser calculada dividindo a posição líquida curta em ações equivalentes pelo total do capital social emitido da empresa.

PARTE 2

Modelo delta ajustado para a dívida soberana*Artigo 11.º*

1. Todas as posições em numerário devem ser tidas em conta, utilizando o seu valor nominal ajustado para o período de duração. As opções e outros instrumentos derivados devem ser ajustados pelo respetivo delta, que deverá ser calculado em conformidade com a parte 1. Os cálculos das posições líquidas curtas que contenham tanto aplicações de tesouraria como derivados devem ser a posição individual com o delta ajustado de cada um dos derivados que esteja detido na carteira, adicionando ou subtraindo todas as posições em numerário; as posições em numerário devem ter um delta igual a 1.

2. As posições nominais em obrigações emitidas em moedas distintas do euro devem ser convertidas em euros, com base na última atualização da taxa de câmbio que seja fiável e esteja disponível. O mesmo princípio é aplicável a outros instrumentos financeiros.

3. Os outros derivados, como por exemplo obrigações a prazo, devem também ser ajustados em conformidade com os n.ºs 1, 2 e 3.

4. Qualquer interesse económico ou posição que crie uma vantagem financeira em dívida soberana detida como parte de um cabaz, índice ou fundo de investimento transacionado em bolsa deve ser incluído no cálculo da posição em cada dívida soberana. As posições nestes instrumentos financeiros devem ser calculadas tendo em conta o peso dessa exposição soberana no cabaz, índice ou fundo subjacentes. Os investidores devem proceder aos cálculos relativos a estes instrumentos financeiros em conformidade com o artigo 3.º, n.º 3, do Regulamento (UE) n.º 236/2012.

5. Os cálculos relativos aos instrumentos de dívida soberana com elevada correlação devem seguir os mesmos métodos de cálculo das posições longas em instrumentos de dívida de um emitente soberano. As posições longas em instrumentos de dívida de um emitente soberano, cujo preço tenha uma correlação elevada com o preço da dívida soberana considerada, devem ser tidas em conta para efeitos de cálculo. Se essas posições já não cumprirem o critério de correlação elevada, não devem ser tidas em conta para compensar as posições curtas.
 6. As posições longas nominais de *swaps* de risco de incumprimento devem ser incluídas no cálculo como posições curtas. No cálculo da posição num *swap* de risco de incumprimento soberano de um investidor, devem ser utilizadas as suas posições líquidas. As posições que se destinam a ser cobertas através da aquisição de um *swap* de risco de incumprimento que não sejam obrigações soberanas não serão tidas em conta como posições longas. Os *swaps* de risco de incumprimento devem ser considerados como tendo um delta 1.
 7. A posição líquida curta deve ser calculada por compensação das posições longas e curtas nominais equivalentes com o delta ajustado na dívida soberana emitida de um emitente soberano.
 8. A posição líquida curta deve ser expressa num montante monetário em euros.
 9. O cálculo das posições deve ter em conta as alterações das correlações e do total da dívida soberana de um emitente soberano.
 10. Apenas as posições longas em instrumentos de dívida de um emitente soberano, cujo preço tenha uma correlação elevada com o preço da dívida soberana de um emitente soberano devem ser tidas em conta para compensar as posições curtas na referida dívida soberana. Uma determinada posição longa de uma dívida com uma correlação elevada deve ser utilizada apenas uma vez para compensar uma posição curta, nos casos em que o investidor mantiver várias posições curtas de diferentes emitentes soberanos. A mesma posição longa não pode ser aplicada diversas vezes para compensar diferentes posições curtas em dívida soberana com elevada correlação.
 11. As pessoas singulares ou coletivas que detenham múltiplas afetações de posições longas em dívida com correlação elevada entre vários emitentes soberanos diferentes devem manter registos que mostrem os seus métodos de afetação.
-