

Bruxelas, 18 de novembro de 2025  
(OR. en)

15550/25

EF 375  
ECOFIN 1532  
DELECT 174

#### NOTA DE ENVIO

---

de: Secretária-geral da Comissão Europeia, com a assinatura de Martine DEPREZ, diretora

data de receção: 17 de novembro de 2025

para: Thérèse BLANCHET, secretária-geral do Conselho da União Europeia

---

n.º doc. Com.: C(2025) 7643 final

---

Assunto: REGULAMENTO DELEGADO (UE) .../... DA COMISSÃO de 17.11.2025 que complementa a Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita às normas técnicas de regulamentação que especificam as características dos instrumentos de gestão da liquidez

---

Envia-se em anexo, à atenção das delegações, o documento C(2025) 7643 final.

Anexo: C(2025) 7643 final

Bruxelas, 17.11.2025  
C(2025) 7643 final

**REGULAMENTO DELEGADO (UE) .../... DA COMISSÃO**

**de 17.11.2025**

**que complementa a Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que  
respeita às normas técnicas de regulamentação que especificam as características dos  
instrumentos de gestão da liquidez**

(Texto relevante para efeitos do EEE)

## EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS

### **1. CONTEXTO DO ATO DELEGADO**

A Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos (DGFIA), estabelece um quadro regulamentar harmonizado para a autorização, o funcionamento e a comercialização de fundos de investimento alternativos (FIA) na União Europeia. A Diretiva (UE) 2024/927 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 13 de março de 2024, introduziu alterações à DGFIA destinadas a aumentar a transparência dos acordos de delegação, harmonizar a disponibilidade e a utilização de instrumentos de gestão da liquidez e melhorar o quadro de comunicação de informações para fins de supervisão.

Os instrumentos de gestão da liquidez permitem aos gestores de FIA de tipo aberto gerir melhor a liquidez dos FIA que gerem, fazer face às pressões de resgate numa situação de tensão nos mercados e proteger os interesses dos investidores. O Comité Europeu do Risco Sistémico (CERS), a Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados (ESMA), o Conselho de Estabilidade Financeira (CEF) e a Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários (IOSCO) recomendaram a harmonização das regras relativas à utilização de instrumentos de gestão da liquidez por fundos de tipo aberto.

A Diretiva (UE) 2024/927 introduziu um conjunto harmonizado de regras sobre a disponibilidade e a utilização de instrumentos de gestão da liquidez pelos GFIA, a fim de aumentar a resiliência dos FIA que gerem situações de tensão no mercado e pressões de resgate e minimizar as práticas nacionais divergentes em matéria de utilização de instrumentos de gestão da liquidez. Neste contexto, foi estabelecida uma lista harmonizada de instrumentos de gestão da liquidez no anexo V da Diretiva 2011/61/UE, e as novas regras exigem que os GFIA selecionem dessa lista, para cada FIA de tipo aberto que gerem, pelo menos dois instrumentos adequados de gestão da liquidez para utilização potencial no interesse dos investidores. As novas regras serão aplicáveis a partir de 16 de abril de 2026.

O artigo 16.º, n.º 2-G, da Diretiva 2011/61/UE, com a redação que lhe foi dada pela Diretiva (UE) 2024/927, mandatou a ESMA para elaborar, até 16 de abril de 2025, projetos de normas técnicas de regulamentação destinadas a especificar as características dos instrumentos de gestão da liquidez previstos no anexo V da Diretiva 2011/61/UE.

Nos termos do artigo 16.º, n.º 5, da Diretiva 2011/61/UE, com a redação que lhe foi dada pela Diretiva (UE) 2024/927, a Comissão fica habilitada a adotar essas normas técnicas de regulamentação através de um ato delegado. O presente regulamento delegado adota as normas técnicas de regulamentação elaboradas pela ESMA e apresentadas à Comissão em conformidade com o artigo 10.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>1</sup>. O presente regulamento delegado complementa a Diretiva 2011/61/UE, especificando as características dos seguintes instrumentos de gestão da liquidez: suspensão de subscrições, recompras e resgates, restrições aos resgates, prorrogação dos períodos de pré-aviso, taxas de resgate, oscilação de preços, dupla fixação de preços, quotização antidiluição, resgate em espécie e separação de ativos líquidos.

Ao elaborar esses projetos de normas técnicas de regulamentação, a ESMA teve em conta a diversidade das estratégias de investimento e dos ativos subjacentes dos FIA. O presente

---

<sup>1</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 (JO L 331 de 15.12.2010, p. 84).

regulamento não deve limitar a capacidade de os GFIA utilizarem quaisquer instrumentos de gestão da liquidez adequados a todas as categorias de ativos, jurisdições e condições de mercado.

## 2. CONSULTAS ANTERIORES À ADOÇÃO DO ATO

Em 8 de julho de 2024, a ESMA publicou um documento de consulta sobre o conteúdo dos projetos de normas técnicas de regulamentação sobre as características dos instrumentos de gestão da liquidez em conformidade com o artigo 16.º, n.º 2-G, da Diretiva 2011/61/UE, com a redação que lhe foi dada pela Diretiva (UE) 2024/927. A consulta pública terminou em 8 de outubro de 2024. Na sequência dos resultados da consulta pública, a ESMA introduziu várias alterações aos projetos de normas técnicas de regulamentação. Em especial, a fim de ter em conta as diferentes práticas de mercado, a ESMA introduziu uma maior flexibilidade tanto na forma como o limiar de ativação das restrições aos resgates deve ser expresso para os FIA como na forma como as ordens de resgate devem ser tidas em conta para o cálculo do limiar de ativação das restrições aos resgates. Além disso, a ESMA suprimiu disposições específicas sobre a aplicação de instrumentos de gestão da liquidez a categorias específicas de ações para determinados instrumentos de gestão da liquidez e esclareceu que a utilização do mecanismo de resgate em espécie no decurso de atividades regulares de negociação de fundos de índices cotados não deverá constituir a ativação do instrumento de gestão da liquidez de resgate em espécie. A ESMA recebeu 33 respostas à sua consulta pública. A ESMA consultou igualmente o Grupo de Partes Interessadas dos Valores Mobiliários e dos Mercados, mas o grupo optou por não emitir parecer sobre estes projetos de normas técnicas de regulamentação.

A ESMA acompanhou os projetos de normas técnicas de regulamentação com uma análise custo-benefício e concluiu que os custos globais de supervisão e conformidade associados à aplicação destas normas técnicas de regulamentação se justificam e serão amplamente compensados pelos benefícios de um quadro harmonizado a nível da União em matéria de instrumentos de gestão da liquidez para todas as autoridades de supervisão, GFIA, FIA e investidores.

## 3. ELEMENTOS JURÍDICOS DO ATO DELEGADO

Em 15 de abril de 2025, a ESMA publicou o seu relatório final sobre os projetos de normas técnicas de regulamentação relativos aos instrumentos de gestão da liquidez e apresentou os projetos de normas técnicas de regulamentação à Comissão Europeia para adoção<sup>2</sup>. A Comissão procedeu a uma revisão jurídica dos projetos de normas técnicas de regulamentação apresentados e, embora não alterando quaisquer requisitos substantivos, adaptou as disposições das normas para garantir a legalidade e a qualidade legislativa do presente regulamento, bem como a coerência das regras do presente regulamento com a Diretiva 2011/61/UE.

**O artigo 1.º** especifica as características das suspensões de subscrições, recompras e resgates. Clarifica o requisito de suspender simultaneamente as subscrições, recompras e resgates do FIA e a aplicação deste instrumento de gestão da liquidez a todas as suas categorias de ações.

**O artigo 2.º** especifica as características das restrições aos resgates. Descreve a metodologia para o cálculo do limiar de ativação e para a ativação deste instrumento de gestão da liquidez. O artigo clarifica ainda a aplicação deste instrumento de gestão da liquidez a todos os investidores do FIA.

**O artigo 3.º** especifica as características da prorrogação dos períodos de pré-aviso. Clarifica as especificidades da prorrogação dos períodos de pré-aviso quando este instrumento de gestão da liquidez é ativado.

---

<sup>2</sup> [Final report on the draft Regulatory Technical Standards on Liquidity Management Tools under the AIFMD and UCITS Directive.](#)

**O artigo 4.º** especifica as características das taxas de resgate. Clarifica os elementos que devem ser tidos em conta para o cálculo do intervalo de taxas de resgate e a metodologia para o cálculo do nível dessas taxas.

**O artigo 5.º** especifica as características da oscilação de preços. Descreve a metodologia de cálculo do fator de oscilação e o seu efeito no valor líquido das unidades de participação ou ações do FIA.

**O artigo 6.º** especifica as características da dupla fixação de preços. Descreve a metodologia de cálculo para este instrumento de gestão da liquidez e os elementos que devem ser tidos em conta para a sua ativação.

**O artigo 7.º** especifica as características da quotização antidiluição. Descreve a metodologia de cálculo da taxa e os mecanismos de ativação deste instrumento de gestão da liquidez.

**O artigo 8.º** especifica as características do resgate em espécie. Descreve os mecanismos de ativação deste instrumento. Esclarece ainda que o mecanismo de resgate em espécie utilizado pelos FIA negociados em bolsa no decurso das suas atividades de negociação regular não deve ser considerado uma ativação deste instrumento de gestão da liquidez.

**O artigo 9.º** especifica as características da separação de ativos líquidos («side pockets»). Descreve os diferentes tipos de separação de ativos líquidos e os mecanismos para a sua ativação.

**O artigo 10.º** estabelece um período transitório de aplicação do presente regulamento para os FIA constituídos antes de 16 de abril de 2026.

# REGULAMENTO DELEGADO (UE) .../... DA COMISSÃO

de 17.11.2025

**que complementa a Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que respeita às normas técnicas de regulamentação que especificam as características dos instrumentos de gestão da liquidez**

(Texto relevante para efeitos do EEE)

A COMISSÃO EUROPEIA,

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

Tendo em conta a Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Diretivas 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 1095/2010<sup>3</sup>, nomeadamente o artigo 16.º, n.º 2-I, segundo parágrafo,

Considerando o seguinte:

- (1) A fim de proteger os investidores e conter efeitos colaterais, a suspensão de subscrições, recompras e resgates deve ser aplicada de forma simultânea e durante o mesmo período.
- (2) A fim de proteger os investidores existentes e gerir o fluxo de novos investimentos para um fundo de investimento alternativo (FIA), os gestores de fundos de investimento alternativos (GFIA) devem poder restringir as subscrições, continuando simultaneamente a permitir recompras e resgates por investidores existentes («encerramento suave»). No entanto, o encerramento suave de um FIA não deverá ser considerado um instrumento de gestão da liquidez a que se refere o anexo V da Diretiva 2011/61/UE, uma vez que não serve o objetivo de gerir os riscos de liquidez ou de fazer face à pressão de resgate numa situação de tensão nos mercados.
- (3) Tendo em conta os objetivos de investimento e as políticas de resgate de um FIA, o limiar para ativar uma autorização de resgate deve ser determinado quer ao nível do FIA («restrição a nível do fundo»), quer ao nível dos investidores («restrição a nível do investidor»), quer como uma combinação de ambos. Em conformidade com as orientações da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários para a gestão do risco de liquidez de fundos de tipo aberto<sup>4</sup>, a determinação do limiar de ativação de uma restrição a nível do fundo deve ter em conta as ordens de resgate agregadas líquidas ou brutas ao nível do FIA para uma determinada data de negociação ou durante um período especificado. Além disso, o limiar de ativação deve ser expresso em percentagem do valor líquido dos ativos do FIA, em valor monetário, em percentagem dos ativos líquidos a que se refere o artigo 50.º, n.º 1, da Diretiva 2009/65/CE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>5</sup>, ou como uma

<sup>3</sup> JO L 174 de 1.7.2011, p. 1, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj>.

<sup>4</sup> IOSCO, *Guidance for Open-ended Funds for Effective Implementation of the Recommendations for Liquidity Risk Management*, May 2025, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD799.pdf>

<sup>5</sup> 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

combinação dos fatores acima referidos. A fim de atenuar a vantagem de pioneiro que pode dar origem a preocupações em matéria de proteção dos investidores e de ter em conta os FIA de tipo aberto com uma quantidade limitada de investidores profissionais, o limiar de ativação de uma restrição a nível do fundo deve ter em conta as ordens de resgate individuais de cada investidor no FIA e ser expresso em percentagem das participações de um investidor no FIA ou em percentagem do valor líquido dos ativos do FIA, comparados com a ordem de resgate desse investidor. Caso o limiar de ativação seja excedido, um GFIA deverá poder decidir ativar as restrições aos resgates ou executar as ordens de resgate, tendo em conta a liquidez do FIA, as condições de mercado e os melhores interesses dos investidores.

- (4) Sempre que adequado aos objetivos de investimento e à política de resgate do FIA, um GFIA deverá poder ativar uma restrição aos resgates combinada que inclua elementos de uma restrição a nível do investidor e de uma restrição a nível do fundo.
- (5) A fim de assegurar um tratamento equitativo dos investidores, um GFIA que ative restrições aos resgates deve poder tratar a parte não executada das ordens de resgate com base em condições predeterminadas que tenham sido divulgadas aos investidores. Essas condições podem incluir a transferência automática da parte não executada das ordens de resgate para a data de negociação seguinte, com ou sem prioridade sobre as ordens de resgate apresentadas numa data de negociação posterior, ou a anulação dessas ordens de resgate.
- (6) A fim de proteger os investidores e preservar a estabilidade do mercado durante períodos de tensão ou de atividade de resgate invulgar, um GFIA pode ativar uma prorrogação dos períodos de pré-aviso. Dependendo do objetivo de investimento e da política de resgate do FIA, o período de pré-aviso alargado pode ser um número específico de dias, semanas ou meses, ou uma data fixa anterior à data de resgate. Sempre que adequado à estratégia de investimento e à política de resgate do FIA, o período mínimo de pré-aviso que os investidores devem conceder a um GFIA no momento do resgate das suas unidades de participação ou ações pode ser igual a zero. Nesse caso, um GFIA deverá ainda poder selecionar e, se for caso disso, ativar a prorrogação dos períodos de pré-aviso prorrogando o período de pré-aviso para além de zero.
- (7) Uma vez que o processo de liquidação não é normalmente controlado pelo GFIA, esse processo não deve ser incluído no período de pré-aviso alargado.
- (8) A fim de proteger os investidores, a prorrogação do período de pré-aviso não deverá ter qualquer impacto na frequência de resgate do FIA.
- (9) Em conformidade com as orientações da Organização Internacional das Comissões de Valores Mobiliários para a gestão do risco de liquidez dos fundos de tipo aberto, e para assegurar que os investidores existentes ou que permanecem num FIA não sejam negativamente afetados pelos custos de liquidez causados por subscrições e resgates, os instrumentos de gestão da liquidez antidiluição, nomeadamente as taxas de resgate, a oscilação de preços, a dupla fixação de preços e as taxas antidiluição, devem impor aos investidores que procedem à subscrição e ao resgate o custo estimado da liquidez. Os custos de liquidez incluem custos de transação explícitos e implícitos das subscrições ou resgates, incluindo qualquer impacto significativo no mercado. Um GFIA que ative um instrumento de gestão da liquidez antidiluição deve ter em conta os custos de transação explícitos estimados. Sempre que adequado à estratégia de investimento do FIA, o GFIA deverá

também ter em conta os custos de transação implícitos, incluindo qualquer impacto significativo no mercado das compras ou vendas de ativos para satisfazer as ordens de resgate. A fim de ter em conta a diversidade dos ativos subjacentes dos FIA, caso as informações para o cálculo dos custos de transação implícitos, incluindo o impacto significativo no mercado, não estejam disponíveis ou não sejam fiáveis, esses custos de transação devem ser estimados numa base de melhor esforço.

- (10) A fim de cobrir o custo da liquidez gerada pelos investidores que procedem ao resgate, as taxas de resgate devem ser pagas ao FIA pelos participantes ou acionistas no momento do resgate das suas unidades de participação ou ações. Ao aplicar taxas de resgate, os GFIA devem poder deduzi-las do montante pago aos investidores que procedem ao resgate.
- (11) Como característica da oscilação de preços, um GFIA deve determinar um fator de oscilação a utilizar para ajustar o valor líquido dos ativos das unidades de participação ou ações do FIA por si gerido. A fim de assegurar que todos os investidores que procedem à subscrição e ao resgate pagam ou recebem o mesmo preço no momento da compra ou resgate de unidades de participação ou ações de um FIA, o valor líquido publicado das unidades de participação ou ações desse FIA deve ser o valor líquido dos ativos após a aplicação do fator de oscilação.
- (12) A fim de assegurar um tratamento justo dos investidores e de atenuar os efeitos de diluição associados aos investidores que procedem à subscrição ou resgate, um GFIA que utilize a oscilação de preços deve ter o direito de ajustar o valor líquido das suas unidades de participação ou ações do FIA que gere em cada data de negociação (comumente designado por «oscilação plena de preços») ou apenas quando as subscrições ou resgates líquidos forem superiores a um limiar predeterminado (comumente designado por «oscilação parcial de preços»). Em ambos os tipos de oscilação de preços, a direção da oscilação (se o fator de oscilação é adicionado ou deduzido ao valor líquido das unidades de participação ou ações do FIA) é determinada pela atividade de capital líquida na data de negociação. Por conseguinte, para uma determinada data de negociação com subscrições líquidas, o fator de oscilação deve ser adicionado ao valor líquido dos ativos das unidades de participação ou ações do FIA, que será ajustado em alta. No cenário oposto, para uma determinada data de negociação com resgates líquidos, deve ser deduzido um fator de oscilação ao valor líquido dos ativos das unidades de participação ou ações do FIA que será ajustado em baixa. A fim de assegurar um tratamento equitativo dos investidores e facilitar a utilização da oscilação de preços tanto em condições normais como numa situação de tensão nos mercados, em ambos os tipos de oscilação de preços, o GFIA deve poder decidir ter um único fator de oscilação ou aplicar fatores de oscilação em função da dimensão da atividade de capital líquido (geralmente designada por «abordagem por níveis») ou aplicar outras possibilidades, incluindo abordagens mistas.
- (13) As características da dupla fixação de preços devem abordar a sua metodologia de cálculo. A fim de ter em conta a diversidade das estratégias de investimento e das políticas de resgate, e em consonância com as recomendações internacionais, os GFIA devem considerar duas metodologias de cálculo alternativas para a dupla fixação de preços, calculando dois valores líquidos distintos que incorporam os preços de compra e de venda dos ativos, respetivamente, ou fixando um diferencial ajustável em torno do valor líquido das suas unidades de participação ou ações.
- (14) A fim de proteger os restantes investidores do FIA do impacto da diluição devidos a subscrições ou resgates potencialmente elevados, um GFIA que ative a quotização antidiluição deve aplicar essa taxa aos investidores que procedem ao resgate em caso de

resgates líquidos e aos investidores que procedem à subscrição em caso de subscrições líquidas.

- (15) Um GFIA deve poder ativar o resgate em espécie, a fim de impedir a venda de blocos consideráveis de valores mobiliários em resposta a ordens de resgate, sempre que tal venda seja suscetível de resultar em custos de transação significativos e impactos significativos nos preços de mercado para os acionistas ou participantes do FIA por si gerido.
- (16) Os participantes autorizados e os criadores de mercado, na aceção do artigo 4.º, n.º 1, ponto 7, da Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>6</sup>, desempenham funções essenciais para as operações quotidianas dos FIA negociados em bolsa. O papel dos participantes autorizados e dos criadores de mercado inclui a aquisição ou venda de unidades de participação ou ações de um FIA negociado em bolsa no mercado secundário, a assistência ao gestor do FIA negociado em bolsa na execução de ordens e a garantia de liquidez contínua e da negociação no mercado secundário. No âmbito da atividade de negociação regular de um FIA negociado em bolsa, a entrega total ou parcial de valores mobiliários subjacentes detidos por um FIA negociado em bolsa ou em seu nome a participantes autorizados e criadores de mercado para satisfazer as ordens de resgate não deve ser considerada uma ativação do instrumento de gestão da liquidez em espécie a que se refere o anexo V, ponto 8, da Diretiva 2011/61/UE, uma vez que tal operação não está relacionada com a gestão da liquidez da carteira do FIA negociado em bolsa.
- (17) A fim de atenuar os riscos de liquidez relacionados com os ativos do FIA relativamente aos quais as características económicas ou jurídicas se tenham alterado significativamente ou se tenham tornado incertas devido a circunstâncias excecionais, um GFIA deve poder ativar a separação de ativos líquidos através da separação física ou segregação de contas.
- (18) Sempre que seja do interesse do FIA e dos seus investidores manter alguma separação de ativos líquidos na estrutura do fundo existente, um GFIA deve poder criar tal separação através da separação de contas. Nesse caso, os ativos relativamente aos quais as características económicas ou jurídicas se tenham alterado significativamente ou se tenham tornado incertas devido a circunstâncias excecionais deverão ser afetados a uma categoria específica de ações do FIA.
- (19) Caso seja do interesse do FIA isolar fisicamente os ativos relativamente aos quais as características económicas ou jurídicas se alteraram significativamente ou se tornaram incertas devido a circunstâncias excecionais, o GFIA deve poder criar uma separação de ativos líquidos através da separação física. Nesse caso, os ativos afetados devem permanecer no FIA original ou ser transferidos para um novo FIA.
- (20) A fim de proteger os investidores e atenuar o risco de contágio ao resto do FIA, a separação de ativos líquidos deve ser fechada a subscrições, recompras e resgates. No entanto, no interesse dos investidores, um GFIA deverá poder, independentemente da separação de ativos líquidos ser criada através da separação física ou de contas, alienar ou liquidar os ativos líquidos separados em nome do FIA que os gere e distribuir quaisquer receitas aos investidores proporcionalmente à sua participação na separação de ativos líquidos.
- (21) A fim de garantir a segurança jurídica e a coerência com a Diretiva 2011/61/UE, no caso dos FIA constituídos após a data de aplicação do presente regulamento, o presente regulamento deverá ser aplicável a partir de 16 de abril de 2026. O cumprimento do presente regulamento

---

<sup>6</sup> Diretiva 2014/65/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de maio de 2014, relativa aos mercados de instrumentos financeiros e que altera a Diretiva 2002/92/CE e a Diretiva 2011/61/UE (reformulação) (JO L 173 de 12.6.2014, p. 349, ELI: <http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj>).

exige alterações à documentação do fundo e uma atualização dos processos e infraestruturas técnicas existentes dos GFIA e dos FIA, para permitir a ativação dos instrumentos de gestão da liquidez selecionados. Por conseguinte, é necessário prever um período transitório de um ano para os FIA constituídos antes da data de aplicação do presente regulamento, a fim de permitir que esses FIA se adaptem ao novo regime. No entanto, esses FIA deverão continuar a ter a possibilidade de optar por ficar sujeitos ao presente regulamento a partir da sua data de aplicação, ou seja, a partir de 16 de abril de 2026.

- (22) O presente regulamento tem por base os projetos de normas técnicas de regulamentação apresentados à Comissão pela Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados.
- (23) A Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados realizou consultas públicas abertas sobre os projetos de normas técnicas de regulamentação que servem de base ao presente regulamento, analisou os potenciais custos e benefícios associados e solicitou o parecer do Grupo de Interessados do Setor dos Valores Mobiliários e dos Mercados instituído nos termos do artigo 37.º do Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho<sup>7</sup>,

ADOTOU O PRESENTE REGULAMENTO:

*Artigo 1.º*

***Suspensão de subscrições, recompras e resgates***

1. Os GFIA devem suspender as subscrições, recompras e resgates de forma simultânea, durante o mesmo período e para todos os investidores do FIA.  
Os GFIA não podem suspender resgates sem simultaneamente suspenderem as subscrições e recompras.
2. A suspensão de subscrições, recompras e resgates é temporária, estritamente limitada ao período necessário para fazer face às circunstâncias excecionais que justificam essa suspensão, e só pode ser aplicada se for devidamente justificada tendo em conta os melhores interesses dos investidores.
3. No caso de um FIA com várias categorias de ações, a suspensão de subscrições, recompras e resgates aplica-se a todas as categorias de ações desse FIA.

*Artigo 2.º*

***Restrições aos resgates***

1. Um GFIA que decida ativar restrições aos resgates deve aplicá-las uniformemente a todos os investidores do FIA.
2. Uma restrição aos resgates deve ter um limiar de ativação, abaixo do qual não pode ser ativada.

O limiar de ativação deve ser fixado num dos seguintes níveis:

- (a) Ao nível do FIA («restrição a nível do fundo»);

---

<sup>7</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 (JO L 331 de 15.12.2010, p. 84, ELI: <http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj>).

- (b) Ao nível dos investidores («restrição a nível do investidor»);
  - (c) Uma combinação de ambos.
3. Caso o limiar de ativação seja fixado nos termos do n.º 2, segundo parágrafo, alínea a), deve basear-se no total líquido ou bruto das ordens de resgate do FIA recebidas numa determinada data de negociação ou durante um período especificado e deve ser expresso numa das seguintes formas:
- (a) Proporcionalmente ao valor líquido dos ativos do FIA;
  - (b) Como valor monetário;
  - (c) Em percentagem dos ativos líquidos a que se refere o artigo 50.º, n.º 1, da Diretiva 2009/65/CE;
  - (d) Qualquer combinação das alíneas a), b) ou c).
4. Se o limiar de ativação for fixado ao nível do investidor nos termos do n.º 2, segundo parágrafo, alínea b), deve basear-se nas ordens de resgate brutas individuais apresentadas por cada participante ou acionista para uma determinada data de negociação ou durante um período especificado e deve ser expresso numa das seguintes formas:
- (a) Em percentagem das participações dos detentores de unidades ou acionistas no FIA;
  - (b) Proporcionalmente ao valor líquido dos ativos do FIA.
5. Um GFIA que decida ativar uma restrição aos resgates executa proporcionalmente as ordens de resgate de todos os investidores do FIA para uma determinada data de negociação, num montante que corresponda pelo menos ao nível do limiar de ativação.

#### *Artigo 3.º*

##### ***Prorrogação dos períodos de pré-aviso***

1. O período de pré-aviso prorrogado abrange o período compreendido entre a receção da ordem de resgate pelo GFIA e a sua execução.
- O período de pré-aviso prorrogado não inclui o tempo necessário para o processo de liquidação.
2. A prorrogação do período de pré-aviso não deve ter qualquer impacto na frequência de resgate do FIA.

#### *Artigo 4.º*

##### ***Taxas de resgate***

1. O intervalo predeterminado de taxas de resgate deve ter em conta os custos de transação explícitos estimados. Sempre que adequado à estratégia de investimento do FIA, o intervalo predeterminado de taxas de resgate deve também ter em conta os custos de transação implícitos, incluindo qualquer impacto significativo no mercado das vendas de ativos para satisfazer esses resgates. Esses custos de transação implícitos devem ser estimados numa base de melhor esforço.
2. As taxas de resgate devem ser expressas em percentagem das ordens de resgate brutas, como um valor monetário ou numa combinação de ambos. O nível das taxas de resgate pode variar em função da dimensão da ordem de resgate.
3. Para efeitos do n.º 1 do presente artigo e dos artigos 5.º, 6.º e 7.º, entende-se por custos de transação explícitos os custos diretamente suportados por um FIA para efeitos da aquisição

ou alienação de ativos de montante estável e quantificável antes da transação. Esses custos podem incluir comissões de corretagem, taxas de negociação, impostos e comissões de liquidação.

Entende-se por custos de transação implícitos os custos indiretamente suportados pelo FIA no momento da aquisição ou alienação de ativos, que decorrem principalmente do diferencial entre as ofertas de compra e venda e do impacto no mercado. Esses custos de transação implícitos podem variar em função do tipo de ativos subjacentes e das condições de mercado.

#### *Artigo 5.º*

#### ***Oscilação de preços***

1. O fator de oscilação deve incluir os custos de transação explícitos estimados a que se refere o artigo 4.º, n.º 3, primeiro parágrafo. Sempre que adequado à estratégia de investimento do FIA, o fator de oscilação deve também incluir os custos de transação implícitos a que se refere o artigo 4.º, n.º 3, segundo parágrafo, incluindo qualquer impacto significativo no mercado das compras ou vendas de ativos para satisfazer essas subscrições ou resgates. Esses custos de transação implícitos devem ser estimados numa base de melhor esforço.
2. O fator de oscilação deve ser expresso em percentagem do valor líquido das unidades de participação ou ações do FIA.
3. Um GFIA pode aplicar a oscilação de preços quando existe uma diferença entre as ordens de resgate e as ordens de subscrição («oscilação plena de preços») ou quando a diferença excede um limiar de ativação predefinido («oscilação parcial de preços»). Em ambos os casos:
  - (a) Se a diferença entre as ordens de resgate e as ordens de subscrição numa determinada data de negociação resultar em resgates líquidos, o fator de oscilação deve ser deduzido do valor líquido dos ativos das unidades de participação ou ações do FIA;
  - (b) Se a diferença entre as ordens de resgate e as ordens de subscrição numa determinada data de negociação resultar em subscrições líquidas, o fator de oscilação deve ser adicionado ao valor líquido dos ativos das unidades de participação ou ações do FIA.
4. A oscilação de preços pode incluir diferentes fatores de oscilação correspondentes a diferentes limiares de ativação.

#### *Artigo 6.º*

#### ***Dupla fixação de preços***

1. Um GFIA que ative a dupla fixação de preços deve, para esse efeito, utilizar um dos seguintes métodos de cálculo:
  - (a) Cálculo de dois valores líquidos dos ativos:
    - i) um valor líquido dos ativos para as subscrições, determinado com base no preço das ofertas de venda dos ativos detidos pelo FIA,
    - ii) um valor líquido dos ativos para resgates, calculado com base no preço das ofertas de compra dos ativos detidos pelo FIA;
  - (b) Cálculo de apenas um valor líquido dos ativos para os investidores que procedem à subscrição e ao resgate.

2. Para ambos os métodos de cálculo a que se refere o n.º 1, os custos de liquidez pelos quais o valor líquido dos ativos por unidade de participação ou ação é ajustado incluem os custos de transação explícitos estimados a que se refere o artigo 4.º, n.º 3, primeiro parágrafo. Sempre que adequado à estratégia de investimento do FIA, esses custos de liquidez incluem também os custos de transação implícitos a que se refere o artigo 4.º, n.º 3, segundo parágrafo, incluindo qualquer impacto significativo no mercado das compras ou vendas de ativos para satisfazer essas subscrições ou resgates. Esses custos de transação implícitos devem ser estimados numa base de melhor esforço.

#### *Artigo 7.º*

#### **Quotização antidiluição**

1. As quotizações antidiluição incluem os custos de transação explícitos estimados a que se refere o artigo 4.º, n.º 3, primeiro parágrafo. Sempre que adequado à estratégia de investimento do FIA, as taxas antidiluição devem também incluir os custos de transação implícitos a que se refere o artigo 4.º, n.º 3, segundo parágrafo, incluindo qualquer impacto significativo no mercado das compras ou vendas de ativos para satisfazer essas subscrições ou resgates. Esses custos de transação implícitos devem ser estimados numa base de melhor esforço.
2. As quotizações antidiluição são expressas do seguinte modo:
  - (a) Uma percentagem das ordens de subscrição ou de resgate;
  - (b) Um valor monetário.
3. Um GFIA pode ativar taxas antidiluição se, numa determinada data de negociação:
  - (a) O montante agregado das ordens de resgate excede o das ordens de subscrição, resultando em resgates líquidos;
  - (b) O montante agregado das ordens de subscrição excede o das ordens de resgate, resultando em subscrições líquidas.

Para efeitos da alínea a), a quotização antidiluição é deduzida do montante pago aos investidores que procedem ao resgate.

Para efeitos da alínea b), a quotização antidiluição é cobrada aos investidores que procedem à subscrição.

#### *Artigo 8.º*

#### **Resgates em espécie**

1. Um resgate em espécie corresponde à transferência de ativos detidos pelo FIA para os investidores que procedem ao resgate, em vez de numerário, para satisfazer as ordens de resgate. A transferência de ativos para investidores pode ser direta ou indireta, através de intermediários.
2. A entrega no todo ou em parte, no decurso das atividades de negociação regular de um FIA negociado em bolsa, de valores mobiliários subjacentes detidos pelo FIA negociado em bolsa ou em seu nome a um participante autorizado ou criador de mercado para satisfazer as ordens de resgate não é considerada uma ativação do resgate em espécie a que se refere o anexo V, ponto 8, da Diretiva 2011/61/UE.

*Artigo 9.º*

***Separação de ativos líquidos***

1. As medidas de separação de ativos líquidos podem assumir uma das seguintes formas:
  - (a) Uma categoria específica de ações do FIA criada especificamente para aplicar a separação de contas aos ativos cujas características económicas ou jurídicas se tenham alterado significativamente ou se tenham tornado incertas devido a circunstâncias excecionais em relação aos outros ativos desse FIA («separação de contas»);
  - (b) Um FIA distinto criado especificamente para separar os ativos cujas características económicas ou jurídicas se alteraram significativamente ou se tornaram incertas devido a circunstâncias excecionais dos outros ativos desse FIA («separação física»).
2. Para efeitos de uma separação de ativos líquidos a que se refere o n.º 1, alínea a), as novas subscrições, recompras e resgates em classes de ações que não a categoria de ações dedicada à separação de ativos são executadas com base no valor líquido dos ativos do FIA, que é calculado após exclusão dos ativos sujeitos à separação de contas.

A categoria de ações correspondente à separação de ativos líquidos deve ser fechada a subscrições, recompras e resgates.
3. Caso um GFIA ative uma separação de ativos líquidos a que se refere o n.º 1, alínea b), os ativos cujas características económicas ou jurídicas se tenham alterado significativamente ou se tenham tornado incertas devido a circunstâncias excecionais devem:
  - (a) Permanecer no FIA original, enquanto os outros ativos devem ser transferidos para um novo FIA, ou ser transferidos através de uma fusão com um FIA existente; ou
  - (b) Ser transferidos para o novo FIA, enquanto os outros ativos permanecem no FIA original.

Uma separação de ativos líquidos deve ser fechada a subscrições, recompras e resgates.

Caso um GFIA ative uma separação de ativos líquidos nos termos do primeiro parágrafo, alínea a), deve gerir o novo FIA de acordo com a estratégia de investimento do FIA original.

Caso um GFIA ative uma separação de ativos líquidos nos termos do primeiro parágrafo, alínea b), deve continuar a gerir o FIA original de acordo com a sua estratégia de investimento existente.
4. Após a criação de uma separação de ativos líquidos, são atribuídas a cada investidor unidades de participação ou ações na separação de ativos líquidos na proporção da respetiva participação no FIA original.

*Artigo 10.º*

***Disposição transitória***

Até 16 de abril de 2027, considera-se que os FIA constituídos antes de 16 de abril de 2026 cumprem o presente regulamento. No entanto, esses FIA podem optar por ficar sujeitos ao presente regulamento a partir de 16 de abril de 2026, desde que notifiquem desse facto as autoridades competentes do seu Estado-Membro de origem.

*Artigo 11.º*

***Entrada em vigor e aplicação***

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

O presente regulamento é aplicável a partir de 16 de abril de 2026.

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

Feito em Bruxelas, em 17.11.2025

*Pela Comissão*

*A Presidente*

*Ursula VON DER LEYEN*