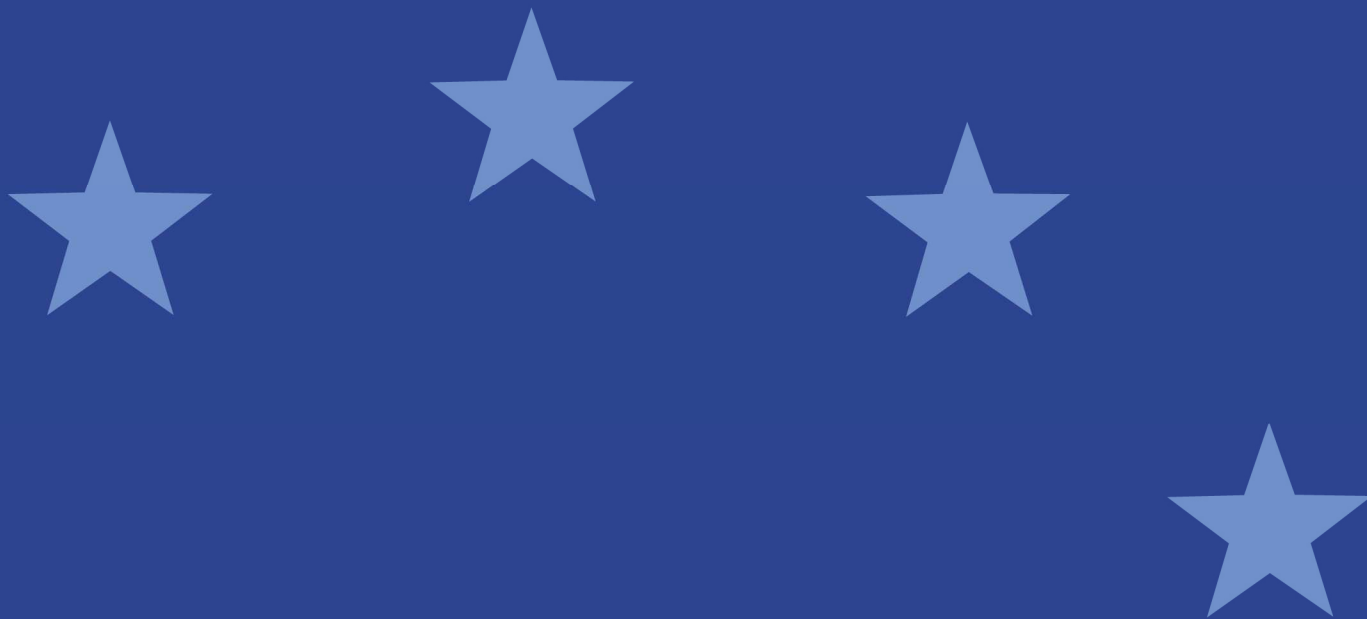




European Securities and
Markets Authority

Wytyczne dla właściwych organów i spółek zarządzających UCITS

Wytyczne dotyczące funduszy typu ETF i innych kwestii związanych z UCITS





Spis treści

I.	Zakres	3
II.	Definicje	3
III.	Cel	5
IV.	Zgodność i obowiązki sprawozdawcze	5
V.	UCITS indeksowe	5
VI.	Indeksowe UCITS stosujące dźwignię finansową	6
VII.	UCITS typu ETF – identyfikator i określone ujawniane informacje	7
VIII.	Aktywnie zarządzane UCITS typu ETF	7
IX.	Traktowanie inwestorów inwestujących w UCITS typu ETF na rynku wtórnym	7
X.	Techniki efektywnego zarządzania portfelem	8
XI.	Finansowe instrumenty pochodne	9
XII.	Zarządzanie zabezpieczeniem transakcji pozagięldowymi instrumentami pochodnymi oraz techniki efektywnego zarządzania portfelem	10
XIII.	Indeksy finansowe	13
XIV.	Przepisy przejściowe	15

I. Zakres

1. Niniejsze wytyczne mają zastosowanie do właściwych organów wyznaczonych na mocy art. 97 dyrektywy w sprawie UCITS, spółek zarządzających UCITS oraz UCITS mających postać samodzielnie zarządzanych funduszy inwestycyjnych.
2. Dnia 18 grudnia 2012 r. EUNGiPW opublikował wytyczne dotyczące funduszy typu ETF i innych kwestii związanych z UCITS (dokument ESMA/2012/832 zawierający pierwotne wytyczne). Pierwotne wytyczne zaczęły obowiązywać od 18 lutego 2013 r. z dniem ich publikacji (w różnych wersjach językowych) na stronie internetowej EUNGiPW. Przepisy przejściowe powyższych wytycznych przestały obowiązywać 18 lutego 2014 r. Obecna wersja wytycznych wydana przez EUNGiPW (dokument ESMA/2014/937 zawierający zmienione wytyczne) zawiera zmodyfikowane postanowienia dotyczące dywersyfikacji zabezpieczeń (pkt 43 lit. e) i pkt 48). Punkt 43 lit. e) i punkt 48 zmienionych wytycznych wchodzi w życie dwa miesiące od daty publikacji zmienionych wytycznych na stronie internetowej EUNGiPW. Przepisy przejściowe obejmujące pkt 43 lit. e) i pkt 48 określono w pkt 70 i 71. Oznacza to, że UCITS istniejące przed publikacją zmienionych wytycznych mają 12 miesięcy na spełnienie postanowień pkt 43 lit. e) i pkt 48 zmienionych wytycznych. Obowiązki dotyczące sprawozdawczości określone w pkt 7 mają zastosowanie do postanowień pkt 43 lit. e) i pkt 48 zmienionych wytycznych dwa miesiące od daty publikacji zmienionych wytycznych (w różnych wersjach językowych) na stronie internetowej EUNGiPW. Dla uniknięcia wątpliwości postanowienia pierwotnych wytycznych, które nie zostały zmodyfikowane w zmienionych wytycznych, będą miały nadal zastosowanie z dniem 18 lutego 2013 r. (lub odpowiednio 18 lutego 2014 r., jeśli są objęte przepisami przejściowymi).

II. Definicje

3. Jeżeli nie określono inaczej, terminy używane w dyrektywie w sprawie UCITS mają takie samo znaczenie w niniejszych wytycznych. Ponadto stosuje się następujące definicje:

Aktywnie zarządzane UCITS typu ETF

Aktywnie zarządzane UCITS typu ETF to UCITS typu ETF, którego zarządzający może decydować o składzie portfela, z zastrzeżeniem określonych celów inwestycyjnych i polityki (w przeciwieństwie do UCITS typu ETF, w którym odwzorowuje się indeks i nie ma możliwości decydowania o składzie portfela). W przypadku aktywnie zarządzanych UCITS typu ETF na ogół próbuje się osiągnąć wyniki lepsze niż indeks.

Roczna różnica odwzorowanego poziomu indeksu

Różnica między rocznym zwrotem z *UCITS indeksowego* a rocznym zwrotem z odwzorowanego indeksu.

Dyrektywa w sprawie kwalifikowalnych aktywów

Dyrektywa Komisji Europejskiej 2007/16/WE dotycząca wykonania dyrektywy Rady 85/611/EWG w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) w zakresie wyjaśnienia

niektórych definicji¹.

UCITS typu ETF

UCITS typu ETF to UCITS, którego co najmniej jedna kategoria jednostek lub udziałów jest przez cały dzień przedmiotem obrotu na co najmniej jednym rynku regulowanym lub wielostronnej platformie obrotu (MTF) z co najmniej jednym animatorem rynku, który podejmuje działania w celu zagwarantowania, żeby wartość giełdowa jego jednostek lub udziałów nie odbiegała znacznie od wartości jego aktywów netto oraz, w stosownych przypadkach, od jego orientacyjnej wartości aktywów netto.

Wytyczne w sprawie wspólnej definicji europejskich funduszy rynku pieniężnego

Wytyczne Komitetu Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych (CESR) w sprawie wspólnej definicji europejskich funduszy rynku pieniężnego (nr ref. CESR/10-049).

Wytyczne w sprawie kwalifikowalnych aktywów do celów inwestycji UCITS

Wytyczne CESR w sprawie kwalifikowalnych aktywów do celów inwestycji UCITS (nr ref. CESR/07-044b).

Wytyczne w sprawie pomiaru ryzyka i obliczania ogólnego narażenia na ryzyko i ryzyka kontrahenta w odniesieniu do UCITS

Wytyczne CESR w sprawie pomiaru ryzyka i obliczania ogólnego narażenia na ryzyko i ryzyka kontrahenta w odniesieniu do UCITS (nr ref. CESR/10-788).

Orientacyjna wartość aktywów netto

Miara śróddziennej wartości aktywów netto UCITS typu ETF w oparciu o najbardziej aktualne informacje. *Orientacyjna wartość aktywów netto* nie jest wartością, przy której inwestorzy na rynku wtórnym kupują i sprzedają swoje jednostki lub udziały.

UCITS indeksowe

UCITS, którego strategia polega na replikowaniu lub odwzorowywaniu wyników indeksu lub indeksów, np. poprzez replikację syntetyczną lub fizyczną.

Indeksowe UCITS stosujące dźwignię finansową

UCITS, którego strategia polega na lewarowanej ekspozycji na indeks lub ekspozycji na lewarowany indeks.

Wielostronna platforma obrotu

Wielostronna platforma obrotu, o której mowa w art. 14 dyrektywy 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie rynków instrumentów finansowych².

Dyrektywa w sprawie UCITS

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery

¹ Dz.U. L 79 z 20.3.2007, s. 11.

² Dz.U. L 145 z 30.4.2004, s. 1.

wartościowe (UCITS) (wersja przekształcona).

Błąd odwzorowania

Zmienność różnicy między zwrotem z *UCITS indeksowego* a zwrotem z odwzorowywanego indeksu lub indeksów.

III. Cel

4. Celem niniejszych wytycznych jest chronienie inwestorów poprzez udzielanie wskazówek na temat informacji, które należy przekazywać w odniesieniu do UCITS indeksowych i UCITS typu ETF, wraz ze szczegółowymi zasadami stosowanymi przez UCITS podczas transakcji pozagiełdowymi instrumentami pochodnymi i wraz z technikami efektywnego zarządzania portfelem. Ponadto w niniejszych wytycznych określono kryteria, które powinny być spełnione przez indeksy finansowe, w które inwestują UCITS.

IV. Zgodność i obowiązki sprawozdawcze

Status wytycznych

5. Niniejszy dokument zawiera wytyczne wydane na mocy art. 16 rozporządzenia w sprawie EUNGiPW.³ Zgodnie z art. 16 ust. 3 rozporządzenia w sprawie EUNGiPW właściwe organy i uczestnicy rynku finansowego muszą dołożyć wszelkich starań, aby zastosować się do tych wytycznych.
6. Właściwe organy, do których niniejsze wytyczne mają zastosowanie, powinny zachować zgodność z wytycznymi, włączając je do swoich praktyk nadzorczych, w tym w szczególności w tych obszarach, w których poszczególne wytyczne są skierowane głównie do uczestników rynku finansowego.

Obowiązki sprawozdawcze

7. Właściwe organy, do których niniejsze wytyczne mają zastosowanie, muszą powiadomić EUNGiPW o tym, czy zachowują lub zamierzają zachowywać zgodność z tymi wytycznymi lub o przyczynach braku zgodności przed upływem dwóch miesięcy od daty publikacji. Wzór powiadomień dostępny jest na stronie internetowej EUNGiPW.
8. Spółki zarządzające UCITS i UCITS mające postać samodzielnie zarządzanych funduszy inwestycyjnych nie mają obowiązku powiadamiania EUNGiPW o tym, czy zachowują zgodność z niniejszymi wytycznymi.

V. UCITS indeksowe

9. Prospekt UCITS indeksowego powinien obejmować:

³ Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylecia decyzji Komisji 2009/77/WE.

- a) jasny opis indeksów, w tym informacje na temat ich elementów bazowych. W celu uniknięcia konieczności częstego aktualizowania tego dokumentu prospekt może zawierać odesłanie do strony internetowej, na której publikowany jest dokładny skład indeksów;
 - b) informacje na temat sposobu odwzorowywania indeksu (np. czy odwzorowanie będzie zgodne z modelem replikacji fizycznej pełnej, czy opartej na próbkach bądź czy będzie oparte na replikacji syntetycznej) i informacje o konsekwencjach wybranej metody dla inwestorów pod względem ich ekspozycji na indeks bazowy i ryzyko kontrahenta;
 - c) informacje na temat przewidywanego poziomu błędu odwzorowania w normalnych warunkach rynkowych;
 - d) opis czynników, które mogą wpływać na zdolność UCITS indeksowanego do odwzorowywania wyników indeksów, takich jak: koszty transakcji, niewielkie elementy nie płynne, reinwestowanie dywidendy itp.
10. Informacje przekazywane zgodnie z pkt 9 lit. b) powyżej należy również w formie skróconej ująć w dokumentach zawierających kluczowe informacje dla inwestorów.
11. W rocznych i półrocznych sprawozdaniach UCITS indeksowego należy określić wielkość błędu odwzorowania na koniec badanego okresu. Sprawozdanie roczne powinno zawierać wyjaśnienie rozbieżności między oczekiwanym a faktycznym błędem odwzorowania dla danego okresu. W sprawozdaniu rocznym należy również ujawnić i wyjaśnić roczną różnicę odwzorowanego poziomu indeksu między wynikami UCITS a wynikami odwzorowanego indeksu.

VI. Indeksowe UCITS stosujące dźwignię finansową

12. Indeksowe UCITS stosujące dźwignię finansową muszą zachowywać zgodność z limitami i zasadami dotyczącymi ogólnego narażenia na ryzyko określonymi w art. 51 ust. 3 dyrektywy w sprawie UCITS. Te UCITS powinny obliczać swoje ogólne narażenie na ryzyko z zastosowaniem metody zaangażowania, albo podejścia opartego na względnej wartości narażonej na ryzyko, zgodnie z zasadami określonymi w wytycznych w sprawie pomiaru ryzyka i obliczania ogólnego narażenia na ryzyko i ryzyka kontrahenta w odniesieniu do UCITS. Ograniczenie ogólnego narażenia na ryzyko dotyczy również UCITS, które replikują indeksy lewarowane.
13. Prospekt indeksowych UCITS stosujących dźwignię finansową powinien zawierać następujące informacje:
- a) opis polityki stosowania dźwigni finansowej, sposób osiągnięcia tej dźwigni (tj. czy dźwignia jest na poziomie indeksu, czy wynika ze sposobu, w jaki dane UCITS uzyskuje ekspozycję na indeks), koszt dźwigni finansowej (w stosownych przypadkach) oraz ryzyko związane z tą polityką;
 - b) opis wpływu odwrotnej dźwigni finansowej (tj. ekspozycja krótka);
 - c) opis tego, jak wyniki UCITS mogą się znacznie różnić od wielokrotności wyników indeksu w średnim i długim okresie.
14. Informacje te należy również w formie skróconej ująć w dokumentach zawierających kluczowe informacje dla inwestorów.

VII. UCITS typu ETF – identyfikator i określone ujawniane informacje

15. UCITS typu ETF powinno używać identyfikatora „UCITS typu ETF”, który identyfikuje je jako fundusz inwestycyjny typu ETF. Identyfikator ten powinien być stosowany w jego nazwie, regulaminie funduszu lub akcie założycielskim, prospekcie emisyjnym, dokumencie zawierającym kluczowe informacje dla inwestorów i w materiałach marketingowych. Identyfikator „UCITS typu ETF” powinien być stosowany we wszystkich językach UE.
16. UCITS, które nie jest UCITS typu ETF (w rozumieniu niniejszych wytycznych), nie może używać ani identyfikatora „UCITS typu ETF”, ani „ETF”, ani „fundusz inwestycyjny typu ETF”.
17. UCITS typu ETF powinno wyraźnie ujawnić w swoim prospekcie emisyjnym, dokumencie zawierającym kluczowe informacje dla inwestorów i w materiałach marketingowych zasady dotyczące przejrzystości portfela oraz możliwości uzyskania informacji na temat portfela, w tym, w stosownych przypadkach, miejsce publikowania orientacyjnej wartości aktywów netto.
18. W stosownych przypadkach UCITS typu ETF powinno również wyraźnie ujawnić w swoim prospekcie emisyjnym sposób obliczania orientacyjnej wartości aktywów netto, a także częstotliwość obliczeń.

VIII. Aktywnie zarządzane UCITS typu ETF

19. Aktywnie zarządzane UCITS typu ETF powinno wyraźnie informować inwestorów o tym fakcie w prospekcie emisyjnym, dokumencie zawierającym kluczowe informacje dla inwestorów i w materiałach marketingowych.
20. Aktywnie zarządzane UCITS typu ETF powinno wyraźnie ujawnić w swoim prospekcie emisyjnym, dokumencie zawierającym kluczowe informacje dla inwestorów i w materiałach marketingowych sposób, w jaki będzie dążyło do realizacji określonej polityki inwestycyjnej, w tym, w stosownych przypadkach, zamiar osiągnięcia wyników lepszych niż indeks.

IX. Traktowanie inwestorów inwestujących w UCITS typu ETF na rynku wtórnym

21. Jeżeli jednostki UCITS typu ETF zakupione na rynku wtórnym na ogół nie podlegają wykupowi z funduszu, prospekt emisyjny i materiały marketingowe funduszu powinny zawierać następujące ostrzeżenie:
22. „Jednostki / udziały UCITS typu ETF nabywane na rynku wtórnym zazwyczaj nie mogą być sprzedane bezpośrednio z powrotem do UCITS typu ETF. Inwestorzy muszą kupować i sprzedawać jednostki / udziały na rynku wtórnym z pomocą pośrednika (np. maklera giełdowego) i mogą ponosić opłaty z tego tytułu. Ponadto przy zakupie jednostek / udziałów inwestorzy mogą zapłacić cenę przewyższającą bieżącą wartość aktywów netto, a przy sprzedaży mogą otrzymać zapłatę niższą niż bieżącą wartość aktywów netto.
23. Jeżeli wartość giełdowa jednostek lub udziałów UCITS typu ETF znacznie różni się od jego wartości aktywów netto, inwestorzy, którzy nabyli swoje jednostki lub udziały (lub, w stosownych przypadkach, uzyskali prawo do nabycia jednostki lub udziału, które zostało przyznane poprzez dystrybucję odpowiedniej jednostki lub udziału) na rynku wtórnym, powinni mieć prawo sprzedać je bezpośrednio z powrotem UCITS typu ETF. Na przykład może to mieć zastosowanie w przypadku

takiego zakłócenia rynku, jak brak animatora rynku. W takich sytuacjach informacje te należy przekazywać rynkowi regulowanemu, sygnalizując, że UCITS typu ETF jest otwarte na bezpośrednie umorzenie na poziomie UCITS typu ETF.

24. UCITS typu ETF powinno ujawnić w swoim prospekcie emisyjnym proces, do którego inwestorzy, którzy nabyli swoje jednostki/udziały na rynku wtórnym, mają stosować się w przypadku zaistnienia okoliczności opisanych w pkt 23, jak również potencjalne koszty z tym związane. Koszty te nie powinny być nadmierne.

X. Techniki efektywnego zarządzania portfelem

25. UCITS powinno wyraźnie informować inwestorów w prospekcie emisyjnym o zamiarze korzystania z technik i instrumentów, o których mowa w art. 51 ust. 2 dyrektywy w sprawie UCITS i art. 11 dyrektywy w sprawie kwalifikowanych aktywów. Powinno to obejmować szczegółowy opis ryzyka związanego z tymi działaniami, w tym ryzyka kontrahenta i potencjalnych konfliktów interesów, oraz wpływu, jaki ryzyko to będzie miało na wyniki UCITS. Zastosowanie tych technik i instrumentów powinno być zgodne z najlepszym interesem UCITS.
26. Zgodnie z art. 11 dyrektywy w sprawie kwalifikowalnych aktywów UCITS stosujące techniki efektywnego zarządzania portfelem powinno upewnić się, że ryzyko wynikające z tych działań jest właściwie uwzględniane przez proces zarządzania ryzykiem w ramach UCITS.
27. Zgodnie z pkt 24 wytycznych w sprawie kwalifikowalnych aktywów do celów inwestycji UCITS techniki i instrumenty związane ze zbywalnymi papierami wartościowymi i instrumentami rynku pieniężnego nie powinny
 - a) powodować zmiany deklarowanego celu inwestycyjnego UCITS; lub
 - b) powodować dodatkowego znacznego ryzyka w porównaniu z pierwotną polityką w zakresie ryzyka opisaną w dokumentach sprzedaży UCITS.
28. UCITS powinno ujawnić w prospekcie emisyjnym politykę w zakresie bezpośrednich i pośrednich kosztów/opłat operacyjnych wynikających z technik efektywnego zarządzania portfelem, które mogą być odliczone od dochodów przynoszonych UCITS. Te koszty i opłaty nie powinny obejmować dochodów ukrytych. UCITS powinno ujawnić tożsamość podmiotu (podmiotów), do którego wpłacane są bezpośrednie i pośrednie koszty i opłaty, oraz określić, czy podmiot ten jest powiązany ze spółką zarządzającą UCITS lub z depozytariuszem UCITS.
29. Wszystkie dochody wynikające z technik efektywnego zarządzania portfelem należy zwrócić UCITS po odjęciu bezpośrednich i pośrednich kosztów operacyjnych.
30. UCITS powinno zagwarantować sobie możliwość wycofania w dowolnym momencie każdego udzielonego zabezpieczenia lub wypowiedzenia umowy udzielenia pożyczki papierów wartościowych, którą zawarło.
31. Przedsiębiorstwo zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS), które zawrze umowę z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu powinno dopilnować, by było w stanie w dowolnym momencie wycofać pełną sumę gotówki lub zakończyć umowę z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu na zasadzie memoriału lub na podstawie wyceny wartości rynkowej. W przypadku, gdy gotówkę

można wycofać w dowolnym czasie na podstawie wyceny wartości rynkowej, do obliczenia wartości aktywów netto UCITS należy zastosować wartość rynkową umowy z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu.

32. UCITS, które zawrze umowę odkupu, powinno dopilnować, by było w stanie wycofać papiery wartościowe objęte umową odkupu lub zakończyć zawartą umowę odkupu.
33. Odkup terminowy i umowy z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu nieprzekraczające 7 dni należy uznać za porozumienia na warunkach pozwalających UCITS na wycofanie aktywów w dowolnym terminie.
34. Zawierając transakcje związane z efektywnym zarządzaniem portfelem, UCITS powinno uwzględnić te operacje przy opracowywaniu swojego procesu zarządzania ryzykiem utraty płynności, aby zagwarantować, że jest w stanie w dowolnym momencie osiągnąć zgodność z wymogami w zakresie umarzania.
35. Sprawozdanie roczne UCITS powinno również zawierać informacje na temat następujących kwestii:
 - c) ekspozycji uzyskanej poprzez techniki efektywnego zarządzania portfelem;
 - d) tożsamości kontrahenta (kontrahentów) w ramach tych technik efektywnego zarządzania portfelem;
 - e) rodzaju i ilości zabezpieczenia otrzymanego przez UCITS w celu zmniejszenia ekspozycji kontrahenta; oraz
 - f) dochodów wynikających z technik efektywnego zarządzania portfelem w odniesieniu do całego okresu objętego sprawozdaniem wraz z poniesionymi bezpośrednimi i pośrednimi operacyjnymi kosztami i opłatami.

XI. Finansowe instrumenty pochodne

36. W przypadku gdy UCITS zawiera transakcję swapu przychodu całkowitego lub inwestuje w inne finansowe instrumenty pochodne o podobnych cechach, aktywa w posiadaniu UCITS powinny być zgodne z limitami inwestycyjnymi określonymi w art. 52, 53, 54, 55 i 56 dyrektywy w sprawie UCITS. Jeżeli na przykład UCITS zawiera transakcję swapu nieopłaconego, portfel inwestycyjny UCITS, który jest przedmiotem swapu, powinien być zgodny z wyżej wspomnianymi limitami inwestycyjnymi.
37. W przypadku gdy UCITS zawiera transakcję swapu przychodu całkowitego lub inwestuje w inne finansowe instrumenty pochodne o podobnych cechach, zgodnie z art. 51 ust. 3 dyrektywy w sprawie UCITS i art. 43 ust. 5 dyrektywy 2010/43/UE uwzględnia się ekspozycję bazową wynikającą ze stosowania finansowych instrumentów pochodnych w celu obliczenia limitów inwestycyjnych określonych w art. 52 dyrektywy w sprawie UCITS.
38. Prospekt emisyjny UCITS korzystającego ze swapu przychodu całkowitego lub innych finansowych instrumentów pochodnych o podobnych cechach powinien zawierać następujące elementy:
 - a) informacje na temat strategii bazowej i składu portfela inwestycyjnego lub indeksu;

- b) informacje na temat kontrahenta (kontrahentów) uczestniczącego w transakcjach;
- c) opis ryzyka niewykonania zobowiązania przez kontrahenta i wpływu na zwrot dla inwestorów;
- d) zakres, w jakim kontrahent podejmuje decyzje w odniesieniu do składu portfela inwestycyjnego UCITS lub zarządzania tym portfelem, lub w odniesieniu do instrumentu bazowego dla finansowych instrumentów pochodnych, a także informację czy wymagane jest zatwierdzenie kontrahenta w odniesieniu do jakiejkolwiek transakcji w ramach portfela inwestycyjnego UCITS; oraz
- e) identyfikację kontrahenta jako podmiotu zarządzającego inwestycjami – z zastrzeżeniem postanowień pkt 39.

39. Jeżeli kontrahent ma prawo podejmować decyzje w odniesieniu do składu portfela inwestycyjnego UCITS lub zarządzania nim, lub w odniesieniu do instrumentu bazowego dla finansowych instrumentów pochodnych, umowę pomiędzy UCITS a kontrahentem należy uważać za ustalenia w zakresie delegowania zarządzania inwestycjami i umowa ta powinna być zgodna z wymogami UCITS dotyczącymi delegowania.

40. Sprawozdanie roczne UCITS powinno zawierać szczegółowe informacje na temat następujących kwestii:

- a) ekspozycji bazowej uzyskanej poprzez finansowe instrumenty pochodne;
- b) tożsamości kontrahenta (kontrahentów) w ramach tych transakcji finansowymi instrumentami pochodnymi; oraz
- c) rodzaju i ilości zabezpieczenia otrzymanego przez UCITS w celu zmniejszenia ekspozycji kontrahenta.

XII. Zarządzanie zabezpieczeniem transakcji pozagiełdowymi instrumentami pochodnymi oraz techniki efektywnego zarządzania portfelem⁴

- 41. Przy obliczaniu limitów narażenia na ryzyko kontrahenta, o których mowa w art. 52 dyrektywy w sprawie UCITS⁵, należy połączyć narażenie na ryzyko kontrahenta wynikające z transakcji pozagiełdowymi instrumentami pochodnymi oraz techniki efektywnego zarządzania portfelem.
- 42. Dla celów niniejszych wytycznych wszystkie aktywa otrzymywane przez UCITS w zakresie technik efektywnego zarządzania portfelem należy traktować jak zabezpieczenie i powinny one spełniać kryteria określone w pkt 43 poniżej.

⁴ Niniejsze wytyczne dotyczące zarządzania zabezpieczeniami zmieniają pole 26 istniejących wytycznych w sprawie pomiaru ryzyka i obliczania ogólnego narażenia na ryzyko i ryzyka kontrahenta w odniesieniu do UCITS (nr ref. CESR/10-788) pod względem kryteriów, które powinno spełniać zabezpieczenie otrzymywane w kontekście transakcji pozagiełdowymi instrumentami pochodnymi.

⁵ Warunek ten zmienia pole 27 istniejących wytycznych w sprawie pomiaru ryzyka i obliczania ogólnego narażenia na ryzyko i ryzyka kontrahenta w odniesieniu do UCITS pod względem limitu ryzyka kontrahenta wynikającego z transakcji związanych z efektywnym zarządzaniem portfelem.

43. Jeżeli UCITS uczestniczy w transakcjach pozagiełdowymi instrumentami pochodnymi i stosuje techniki efektywnego zarządzania portfelem, wszystkie zabezpieczenia mające na celu ograniczenie narażenia kontrahenta na ryzyko powinny zawsze być zgodne z następującymi kryteriami:

- a) co do płynności – wszelkie zabezpieczenia inne niż gotówkowe powinny charakteryzować się wysokim stopniem płynności i być dopuszczone do obrotu na rynku regulowanym lub na wielostronnej platformie obrotu z przejrzystymi kryteriami wyceny, aby można było szybko sprzedać je po cenie zbliżonej do wyceny przed sprzedażą. Otrzymane zabezpieczenie powinno również być zgodne z przepisami art. 56 dyrektywy w sprawie UCITS;
- b) co do wyceny - otrzymane zabezpieczenie należy wyceniać co najmniej raz dziennie; aktywów wykazujących dużą zmienność cen nie należy przyjmować w charakterze zabezpieczenia, chyba że wprowadzono odpowiednio ostrożne redukcje wartości;
- c) co do jakości kredytowej emitenta – otrzymane zabezpieczenie powinno być wysokiej jakości;
- d) co do korelacji – zabezpieczenie otrzymane przez UCITS powinno być wydane przez podmiot niezależny od kontrahenta; oczekuje się, że zabezpieczenie to nie wykaże wysokiej korelacji z wynikami kontrahenta;
- e) co do dywersyfikacji zabezpieczenia (koncentracji aktywów) – zabezpieczenie powinno być odpowiednio zdywersyfikowane pod względem krajów, rynków i emitentów. Kryterium wystarczającej dywersyfikacji w odniesieniu do koncentracji zaangażowań w stosunku do emitenta uważa się za spełnione, jeżeli UCITS otrzymuje od kontrahenta, który uczestniczy w transakcjach efektywnego zarządzania portfelem i transakcjach pozagiełdowymi instrumentami pochodnymi, koszyk zabezpieczeń o maksymalnym zaangażowaniu w stosunku do danego emitenta na poziomie 20% wartości aktywów netto UCITS. Jeżeli UCITS jest narażone na ryzyko wobec różnych kontrahentów, różne koszyki zabezpieczeń należy zagregować w celu obliczenia 20% limitu zaangażowania w stosunku do pojedynczego emitenta. W drodze odstępstwa od niniejszego akapitu UCITS może być w pełni zabezpieczone za pomocą różnych zbywalnych papierów wartościowych i instrumentów rynku pieniężnego wyemitowanych lub gwarantowanych przez państwo członkowskie, lokalne władze danego państwa członkowskiego, państwo trzecie lub międzynarodową instytucję publiczną, do której należy jedno lub więcej państw członkowskich. Tego typu UCITS powinno uzyskać papiery wartościowe z co najmniej sześciu różnych emisji, przy czym wartość papierów wartościowych z pojedynczej emisji nie powinna przekraczać 30% wartości aktywów netto UCITS. UCITS, które zamierzają być w pełni zabezpieczone za pomocą papierów wartościowych wyemitowanych lub gwarantowanych przez państwo członkowskie, muszą ujawnić ten fakt w prospekcie emisyjnym UCITS. UCITS powinny również wskazać państwa członkowskie, lokalne władze lub międzynarodowe instytucje publiczne emitujące lub gwarantujące papiery wartościowe, które UCITS mogą przyjąć na zabezpieczenie dla przypadku, gdy ich wartość przekracza 20% wartości aktywów netto UCITS;
- f) ryzyko związane z zarządzaniem zabezpieczeniem, takie jak ryzyko operacyjne i prawne, powinno być identyfikowane, zarządzane i zmniejszane za pośrednictwem procesu zarządzania ryzykiem;
- g) w przypadku przeniesienia tytułu otrzymane zabezpieczenie powinno być utrzymywane przez depozytariusza UCITS. W przypadku innych uzgodnień dotyczących zabezpieczenia może ono

być utrzymywane przez depozytariusza będącego osobą trzecią, który podlega nadzorowi ostrożnościowemu i który nie jest powiązany z podmiotem udzielającym zabezpieczenia;

h) otrzymane zabezpieczenie powinno być w pełni egzekwowalne przez UCITS w dowolnym momencie bez konieczności konsultacji z kontrahentem lub uzyskania jego zgody;

i) otrzymane zabezpieczenie niegotówkowe nie powinno być sprzedane, ponownie inwestowane ani ustanowione jako zastaw⁶.

j) Otrzymane zabezpieczenie gotówkowe powinno być wyłącznie:

- zdeponowane w podmiotach, o których mowa w art. 50 lit. f) dyrektywy w sprawie UCITS;
- inwestowane w wysokiej jakości obligacje państwowe;
- wykorzystywane dla celów transakcji z otrzymanym przyrzeczeniem odkupu, pod warunkiem że transakcje te zawierane są z instytucjami kredytowymi podlegającymi nadzorowi ostrożnościowemu, a UCITS może w dowolnym momencie wycofać całą narosłą kwotę;
- inwestowane w krótkoterminowych funduszach rynku pieniężnego, których definicja znajduje się w wytycznych w sprawie wspólnej definicji europejskich funduszy rynku pieniężnego.

44. Ponownie inwestowane zabezpieczenie gotówkowe powinno być zdywersyfikowane zgodnie z wymogami dywersyfikacyjnymi mającymi zastosowanie do zabezpieczenia niegotówkowego.

45. UCITS otrzymujące zabezpieczenie na poziomie co najmniej 30% swoich aktywów powinno posiadać odpowiednią politykę testów warunków skrajnych, aby zapewnić regularne przeprowadzanie testów skrajnych warunków w normalnych i wyjątkowych warunkach płynności, co ma na celu umożliwienie UCITS dokonania oceny ryzyka płynności związanego z zabezpieczeniem. Polityka testów warunków skrajnych pod kątem ryzyka utraty płynności powinna obejmować przynajmniej następujące elementy:

- a) projekt scenariusza testów warunków skrajnych, w tym kalibrowanie, certyfikacja i analiza wrażliwości;
- b) empiryczne podejście do oceny skutków, w tym weryfikacja historyczna oszacowań ryzyka utraty płynności;
- c) częstotliwość składania sprawozdań i limit/progi tolerancji strat; oraz
- d) działania łagodzące mające na celu ograniczenie strat, w tym polityka redukcji wartości i ochrona przed ryzykiem wystąpienia luk.

46. UCITS powinno prowadzić jasną politykę redukcji wartości dostosowaną do każdej klasy aktywów otrzymanych jako zabezpieczenie. Przy opracowywaniu polityki redukcji wartości, UCITS powinno uwzględnić takie cechy aktywów, jak zdolność kredytowa lub zmienność cenowa, a także wynik

⁶ Niniejsze wytyczne dotyczące zarządzania zabezpieczeniami zmieniają pole 9 istniejących wytycznych w sprawie pomiaru ryzyka i obliczania ogólnego narażenia na ryzyko i ryzyka kontrahenta w odniesieniu do UCITS (nr ref. CESR/10-788) pod względem zakazu reinwestycji zabezpieczenia niegotówkowego otrzymanego w kontekście transakcji związanych z efektywnym zarządzaniem portfelem.

testów warunków skrajnych przeprowadzonych zgodnie z pkt 47. Polityka ta powinna być dokumentowana i powinna stanowić uzasadnienie każdej decyzji dotyczącej zastosowania lub powstrzymania się od zastosowania określonej redukcji wartości w stosunku do określonej klasy aktywów.

47. Prospekt emisyjny powinien zawierać również jasne informacje dla inwestorów o polityce UCITS dotyczącej zabezpieczenia. Informacje te powinny obejmować dozwolone rodzaje zabezpieczenia, poziom wymaganego zabezpieczenia, politykę redukcji wartości oraz - w przypadku zabezpieczenia gotówkowego - politykę reinwestycji (w tym ryzyko wynikające z polityki reinwestycji).
48. Sprawozdanie roczne UCITS powinno zawierać szczegółowe informacje dotyczące następujących kwestii w kontekście transakcji pozagiełdowymi instrumentami pochodnymi i technik skutecznego zarządzania portfelem:
 - a) tożsamość emitenta w przypadku, gdy zabezpieczenie otrzymane od danego emitenta przekracza 20% wartości aktywów netto UCITS; oraz
 - b) czy UCITS zostało w pełni zabezpieczone za pomocą papierów wartościowych wyemitowanych lub gwarantowanych przez państwo członkowskie.

XIII. Indeksy finansowe

49. Jeżeli UCITS zamierza korzystać z podwyższonych limitów dywersyfikacji, o których mowa w art. 53 dyrektywy w sprawie UCITS, należy to wyraźnie ujawnić w prospekcie emisyjnym wraz z opisem wyjątkowych warunków rynkowych, które uzasadniają tę inwestycję.
50. UCITS nie powinno inwestować w indeks finansowy posiadający jeden element, który ma wpływ na ogólny zwrot z indeksu przekraczający odpowiednie wymogi dywersyfikacyjne, tj. 20%/35%. W przypadku indeksu lewarowanego wpływ jednego elementu na ogólny zwrot z indeksu po uwzględnieniu dźwigni finansowej powinien mieścić się w tych samych limitach.
51. UCITS nie powinno inwestować w indeksy towarów, które nie obejmują różnych towarów. Przy obliczaniu limitów dywersyfikacji podkategorii tego samego towaru (na przykład z różnych regionów lub rynków lub otrzymywane z tych samych produktów podstawowych w procesie przemysłowym) należy uważać za te same produkty. Na przykład umowy dotyczące ropy naftowej WTI Crude Oil, Brent Crude Oil, benzyny lub oleju opałowego należy traktować jak podkategorie tego samego towaru (tj. ropy naftowej). Podkategorii towaru nie należy traktować jak podkategorii tego samego towaru, jeżeli korelacja między nimi nie jest wysoka. W odniesieniu do współczynnika korelacji dwa elementy indeksu towarów, które są podkategoriami tego samego towaru nie powinny być uznawane za cechujące się wysoką korelacją, jeżeli wynik 75% obserwacji korelacji wynosi mniej niż 0,8. W tym celu obserwowane korelacje należy obliczać (i) na podstawie równoważnych codziennych zwrotów z cen odpowiednich towarów oraz (ii) na podstawie trwającego 250 dni kroczącego przedziału czasowego w okresie pięciu lat.⁷

⁷ Niniejsze wytyczne zmieniają istniejące wytyczne w sprawie kwalifikowalnych aktywów do celów inwestycji UCITS (nr ref. CESR/07-044b) w odniesieniu do indeksów towarów. UCITS nie powinno inwestować w indeksy towarów, które nie spełniają wymogów określonych w pkt 51.

52. UCITS powinien być w stanie wykazać, że indeks spełnia kryteria indeksu określone w art. 53 dyrektywy w sprawie UCITS i art. 9 dyrektywy w sprawie kwalifikowalnych aktywów, w tym kryterium, zgodnie z którym indeks ten musi przedstawiać wzorzec dla rynku, do którego się odnosi. W tym celu:
- a) indeks powinien mieć jasny, pojedynczy cel, aby stanowić odpowiedni wzorzec dla rynku;
 - b) zbiorowość elementów indeksu i podstawa wyboru tych elementów na potrzeby strategii powinny być jasne dla inwestorów i właściwych organów;
 - c) w przypadku uwzględnienia w strategii indeksowania zarządzania płynnością, UCITS powinno być w stanie wykazać, że nie wpływa to na obiektywny charakter metodyki obliczania indeksu.
53. Indeksu nie należy traktować jak odpowiedniego wzorca dla rynku, jeżeli powstał i został obliczony na wniosek jednego uczestnika rynku lub bardzo ograniczonej liczby uczestników rynku i zgodnie ze specyfikacjami tego uczestnika lub uczestników rynku.
54. W prospekcie emisyjnym UCITS należy ujawnić częstotliwość zmiany struktury i jej wpływ na koszty w ramach strategii.
55. UCITS nie powinno inwestować w indeksy finansowe, których częstotliwość zmiany struktury uniemożliwia inwestorom replikowanie indeksu finansowego. Indeksy, których struktura jest zmieniana śróddziennie lub codziennie, nie spełniają tego kryterium. Dla celów niniejszych wytycznych techniczne korekty indeksów finansowych (takich jak indeksy lewarowane lub indeksy zmienności celu) zgodnie z publicznie dostępnymi kryteriami nie powinny być traktowane jak zmiany struktury w kontekście niniejszego paragrafu.
56. UCITS nie powinno inwestować w indeksy finansowe, w przypadku których pełna metodyka obliczania, mająca na celu m.in. umożliwienie inwestorom replikowania indeksu finansowego, nie jest ujawniana przez podmiot oferujący indeks. Obejmuje to udzielanie szczegółowych informacji na temat części składowych indeksu, obliczania indeksu (w tym wpływu dźwigni finansowej w ramach indeksu), metodyki zmian struktury, zmian indeksu oraz informacji na temat wszelkich trudności operacyjnych w zapewnianiu aktualnych lub dokładnych informacji. W metodykach obliczania nie należy pomijać ważnych parametrów lub elementów, które inwestorzy biorą pod uwagę przy replikowaniu indeksu finansowego. Informacje te powinny być łatwo i bezpłatnie dostępne dla inwestorów i potencjalnych inwestorów, na przykład za pośrednictwem Internetu. Informacje na temat wyników indeksu powinny być łatwo dostępne dla inwestorów.
57. UCITS nie powinno inwestować w indeksy finansowe, które nie publikują danych dotyczących swoich części składowych wraz z odpowiadającymi im wagami. Informacje te powinny być łatwo i bezpłatnie dostępne dla inwestorów i potencjalnych inwestorów, na przykład za pośrednictwem Internetu. Wagi mogą być publikowane po każdej zmianie struktury z mocą wsteczną. Informacje te powinny obejmować wcześniejszy okres od ostatniej zmiany struktury i uwzględniać wszystkie poziomy indeksu.
58. UCITS nie powinno inwestować w indeksy finansowe, w których metodyka wyboru i zmiany struktury elementów nie opiera się na zestawie uprzednio określonych zasad i obiektywnych kryteriów.

59. UCITS nie powinno inwestować w indeksy finansowe, w których podmiot oferujący indeks przyjmuje płatności od potencjalnych elementów indeksu za włączenie do indeksu.
60. UCITS nie powinno inwestować w indeksy finansowe, których metodyka zezwala na zmienianie z mocą wsteczną wcześniej opublikowanych wartości indeksu („uzupełnianie danych z mocą wsteczną”, tzw. backfilling).
61. UCITS powinno z należytą starannością i w odpowiedni sposób dokumentować jakość indeksu. W ramach tej należytej staranności należy uwzględnić kwestię tego, czy metodyka indeksu obejmuje odpowiednie wyjaśnienie wag i klasyfikacji elementów na podstawie strategii inwestowania i czy indeks stanowi odpowiedni wzorzec. Należyta staranność obejmuje również zagadnienia odnoszące się do elementów indeksu. UCITS powinno ocenić również dostępność informacji na temat indeksu, w tym:
 - a) istnienie jasnego, narracyjnego opisu wzorca;
 - b) istnienie niezależnego audytu oraz zakres tego audytu;
 - c) częstotliwość publikacji indeksu i jej wpływ na zdolność UCITS do obliczania jego wartości aktywów netto.
62. UCITS powinno dopilnować, aby indeks finansowy podlegał niezależnej wycenie.

XIV. Przepisy przejściowe

63. Każde nowe UCITS, utworzone po dacie rozpoczęcia stosowania niniejszych wytycznych powinno od razu spełniać wymogi tych wytycznych.
64. UCITS, które istniało przed datą rozpoczęcia stosowania niniejszych wytycznych i inwestowało w indeksy finansowe niezgodne z niniejszymi wytycznymi, powinno dostosować swoje inwestycje do wytycznych w terminie 12 miesięcy od daty rozpoczęcia stosowania tych wytycznych.
65. Strukturyzowane UCITS zgodne z definicją w art. 36 rozporządzenia (UE) nr 583/2010, które istniało przed datą rozpoczęcia stosowania niniejszych wytycznych, nie jest zobowiązane do stosowania się do tych wytycznych, pod warunkiem że nie będzie przyjmować żadnych nowych subskrypcji po dacie rozpoczęcia stosowania tych wytycznych. Aby mieć możliwość dalszego oferowania bazowego zwrotu istniejącym inwestorom, takie istniejące UCITS może jednak aktywnie zarządzać swoimi umowami finansowymi.
66. UCITS istniejące przed datą rozpoczęcia stosowania niniejszych wytycznych powinno dostosować swój portfel zabezpieczeń do wytycznych w terminie 12 miesięcy od daty rozpoczęcia stosowania tych wytycznych. Każda reinwestycja zabezpieczeń gotówkowych po dacie rozpoczęcia stosowania tych wytycznych powinna jednak od razu być zgodna z tymi wytycznymi.
67. UCITS, które istniało przed datą rozpoczęcia stosowania niniejszych wytycznych i zawierało porozumienia w sprawie dzielenia się dochodami, powinno zastosować się do pkt 28 wytycznych w terminie 12 miesięcy od daty rozpoczęcia stosowania tych wytycznych.
68. UCITS typu ETF, które istniało przed datą rozpoczęcia stosowania niniejszych wytycznych, nie jest zobowiązane do przestrzegania wytycznych dotyczących identyfikatorów do momentu:

- a) pierwszej okazji po dacie rozpoczęcia stosowania wytycznych, kiedy nazwę funduszu zmienia się z innego powodu; oraz
 - b) upływu dwunastu miesięcy od daty rozpoczęcia stosowania wytycznych.
69. UCITS typu ETF, które istniało przed datą rozpoczęcia stosowania niniejszych wytycznych, powinno przestrzegać zapisów dotyczących traktowania inwestorów na rynku wtórnym od daty rozpoczęcia stosowania tych wytycznych.
70. Wymogi, które dotyczą treści regulaminu funduszu lub aktu założycielskiego istniejącego UCITS, jego prospektu emisyjnego, dokumentu zawierającego kluczowe informacje dla inwestorów lub wszelkich materiałów marketingowych wydanych przed datą rozpoczęcia stosowania niniejszych wytycznych, nie obowiązują do momentu:
- a) pierwszej okazji po dacie rozpoczęcia stosowania wytycznych, kiedy publikuje się dokument lub materiał zmieniony lub zastąpiony z innego powodu; oraz
 - b) upływu dwunastu miesięcy od daty rozpoczęcia stosowania wytycznych.
71. UCITS, które istniały przed datą rozpoczęcia stosowania niniejszych wytycznych, nie muszą być zgodne z postanowieniami odnoszącymi się przejrzystości prospektu emisyjnego dotyczącego dywersyfikacji zabezpieczenia transakcji do momentu:
- a) pojawienia się pierwszej okazji, po dacie rozpoczęcia stosowania ww. wytycznych, publikacji zmienionego lub zastąpionego w innym celu prospektu emisyjnego; oraz
 - b) 12 miesięcy po dacie rozpoczęcia stosowania ww. wytycznych.
72. Wymogi dotyczące publikowania informacji w sprawozdaniu i księgach rachunkowych istniejącego UCITS nie mają zastosowania w odniesieniu do każdego okresu obrachunkowego zakończonego przed datą rozpoczęcia stosowania niniejszych wytycznych.