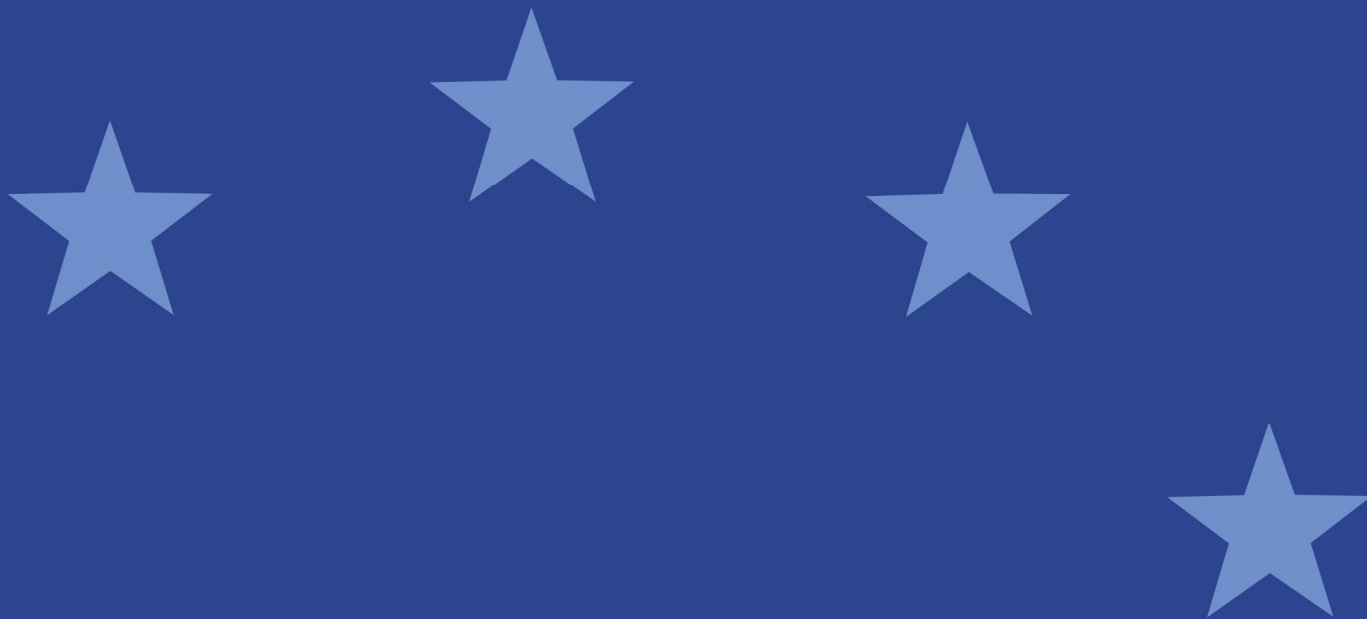




European Securities and  
Markets Authority

# **Ghid destinat autorităților competente și societăților de administrare a OPCVM-urilor**

Ghid privind OPCVM-urile de tip ETF și alte aspecte legate de OPCVM-uri





## Cuprins

I. Domeniu de aplicare	3
II. Definiții	3
III. Scop	5
IV. Conformitate și obligații de raportare	5
V. OPCVM-uri care reproduc indici	5
VI. OPCVM-uri care reproduc indici prin utilizarea efectului de levier	6
VII. OPCVM tranzacționabil de tip ETF – Denumire și măsuri specifice de transparență	7
VIII. OPCVM-uri tranzacționabile de tip ETF administrate activ	7
IX. Tratatamentul acordat investitorilor OPCVM tranzacționabil de tip ETF pe piețe secundare	7
X. Tehnici eficiente de administrare a portofoliului	8
XI. Instrumente financiare derivate	9
XII. Administrarea garanțiilor aferente tranzacțiilor extrabursiere cu instrumente financiare derivate și tehnicilor eficiente de administrare a portofoliului	10
XIII. Indici financiari	13
XIV. Dispoziții tranzitorii	15

## I. Domeniu de aplicare

1. Prezentul ghid se aplică autorităților competente desemnate în temeiul articolului 97 din Directiva OPCVM, societăților de administrare a OPCVM-urilor și OPCVM-urilor înființate ca societăți de investiții autoadministrate.
2. La 18 decembrie 2012, ESMA a publicat ghidul privind OPCVM-urile de tip ETF și alte aspecte legate de OPCVM-uri (ESMA/2012/832, ghidul inițial). Ghidul inițial a devenit aplicabil la 18 februarie 2013, odată cu publicarea sa (în diferitele versiuni lingvistice) pe site-ul ESMA. Dispozițiile tranzitorii ale acestui ghid au încetat să producă efecte la 18 februarie 2014. Ulterior, ESMA a emis prezenta versiune a ghidului (ESMA/2014/937, ghidul revizuit), care conține dispoziții modificate privind diversificarea garanțiilor [punctul 43 litera (e) și punctul 48]. Punctul 43 litera (e) și punctul 48 din ghidul revizuit se aplică după o perioadă de două luni de la publicarea acestora (în diferitele versiuni lingvistice) pe site-ul ESMA. Dispozițiile tranzitorii referitoare la punctul 43 litera (e) și punctul 48 sunt prevăzute la punctele 70 și 71. Aceasta înseamnă că OPCVM-urile care există dinaintea datei de publicare a ghidului revizuit au la dispoziție 12 luni pentru a se conforma punctului 43 litera (e) și punctului 48 din ghidul revizuit. Cerințele de raportare prevăzute la punctul 7 se aplică pentru dispozițiile conținute la punctul 43 litera (e) și la punctul 48 din ghidul revizuit după o perioadă de două luni de la publicarea ghidului revizuit (în diferitele versiuni lingvistice) pe site-ul ESMA. Pentru evitarea confuziilor, dispozițiile ghidului inițial care nu au fost modificate de ghidul revizuit continuă să se aplice de la 18 februarie 2013 (respectiv, 18 februarie 2014 dacă sunt vizate de una dintre dispozițiile tranzitorii).

## II. Definiții

3. Cu excepția cazului în care se precizează altfel, termenii utilizați în Directiva OPCVM au același înțeles în prezentul ghid. În plus, se aplică următoarele definiții:

*OPCVM tranzacționabil de tip ETF administrat activ* Un OPCVM *tranzacționabil de tip* ETF administrat activ este un OPCVM *tranzacționabil de tip* ETF al cărui administrator are libertate de decizie cu privire la componența portofoliului, sub rezerva respectării obiectivelor și politicilor de investiții stabilite (spre deosebire de un OPCVM *tranzacționabil de tip* ETF care urmărește un indice și nu are o astfel de libertate de decizie). Un OPCVM *tranzacționabil de tip* ETF administrat activ încearcă în general să depășească performanța unui indice.

*Diferență anuală de urmărire* Diferența dintre rentabilitatea anuală a *OPCVM-urilor care urmăresc evoluția unor indici* și rentabilitatea anuală a indicelui urmărit

*Directiva privind activele eligibile* Directiva 2007/16/CE a Comisiei Europene privind punerea în aplicare a Directivei 85/611/CEE a Consiliului privind coordonarea actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind anumite organisme de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), în ceea ce privește clarificarea anumitor

## definiții<sup>1</sup>

<i>OPCVM tranzacționabil de tip ETF</i>	Un OPCVM <i>tranzacționabil de tip</i> ETF este un OPCVM ale cărui titluri de participare (cel puțin o clasă de unități de fond sau de acțiuni) sunt tranzacționate pe parcursul unei zile pe cel puțin o piață reglementată sau un sistem alternativ de tranzacționare cu cel puțin un formator de piață care ia măsuri pentru a se asigura că valoarea unităților sau acțiunilor respectivului OPCVM nu diferă semnificativ de valoarea activului net și, dacă este cazul, valoarea indicativă a activului net
<i>Ghidul privind o definiție comună a fondurilor europene de piață monetară</i>	Ghidul CESR privind o definiție comună a fondurilor europene de piață monetară (Ref. CESR/10-049)
<i>Ghidul privind activele eligibile pentru investiții realizate de OPCVM-uri</i>	Ghidul CESR privind activele eligibile pentru investiții realizate de OPCVM-uri (CESR/07-044b)
<i>Ghidul privind măsurarea riscului și calculul expunerii globale și al riscului de contraparte pentru OPCVM-uri</i>	Ghidul CESR privind măsurarea riscului și calculul expunerii globale și al riscului de contraparte pentru OPCVM-uri (Ref. CESR/10-788)
<i>Valoare indicativă a activului net</i>	O evaluare pe durata unei zile a valorii activului net al unui OPCVM tranzacționabil de tip ETF pe baza celor mai recente informații. <i>Valoarea indicativă a activului net</i> nu este valoarea la care investitorii de pe piața secundară achiziționează și vând titlurile de participare sau acțiunile
<i>OPCVM care reproduce indici</i>	Un OPCVM a cărui strategie este reproducerea sau urmărirea performanțelor unui indice sau unor indici, de exemplu, prin reproducere sintetică sau fizică
<i>OPCVM care reproduce indici, prin utilizarea efectului de levier</i>	Un OPCVM a cărui strategie este să obțină <del>o</del> o expunere suplimentară prin utilizarea efectului de levier față de <del>la</del> un indice sau o expunere față de un indice cu efect de levier incorporat
<i>Sistem alternativ de tranzacționare</i>	Un sistem multilateral de tranzacționare, astfel cum este definit în articolul 14 din Directiva 2004/39/CE a Parlamentului European și a Consiliului privind piețele instrumentelor financiare <sup>2</sup>
<i>Directiva OPCVM</i>	Directiva 2009/65/CE a Parlamentului European și Consiliului din 13 iulie 2009 de coordonare a actelor cu putere de lege și a actelor administrative privind organismele de plasament colectiv

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

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

în valori mobiliare (OPCVM) (republicată)

*Eroare de replicare*

Volatilitatea diferenței dintre rentabilitatea *OPCVM-urilor care reproduc indici* și rentabilitatea indicelui/indicilor urmărit/urmăriți

### III. Scop

4. Scopul prezentului ghid este de a proteja investitorii oferind îndrumări cu privire la informațiile care ar trebui comunicate în legătură cu OPCVM-urile care reproduc indici și OPCVM-urile tranzacționabile de tip ETF, împreună cu regulile specifice care trebuie aplicate de OPCVM când participă la tranzacții cu instrumente financiare derivate pe piața extrabursieră și utilizează tehnici eficiente de administrare a portofoliului. De asemenea, ghidul prezintă criteriile care trebuie îndeplinite de indicii financiari în care OPCVM-urile investesc.

### IV. Conformitate și obligații de raportare

#### Situația ghidului

5. Prezentul document conține orientări publicate în temeiul articolului 16 din Regulamentul ESMA<sup>3</sup>. În conformitate cu articolul 16 alineatul (3) din Regulamentul ESMA, autoritățile competente și participanții la piețele financiare depun toate eforturile necesare pentru a respecta ghidurile.
6. Autoritățile competente cărora li se aplică prezentele orientări trebuie să le respecte incluzându-le în practicile lor de supraveghere, inclusiv în situațiile în care anumite orientări în cadrul documentului vizează în primul rând participanții la piețele financiare.

#### Obligații de raportare

7. Autoritățile competente cărora li se aplică prezentele orientări trebuie să notifice ESMA dacă respectă sau intenționează să respecte orientările, prezentând motive pentru fiecare neconformitate până la două luni de la data publicării. Un model pentru notificări este disponibil pe site-ul ESMA.
8. Societățile de administrare a OPCVM-urilor și OPCVM-urile înființate ca societăți de investiții autoadministrare nu au obligația de a raporta către ESMA dacă respectă sau nu prezentele orientări.

### V. OPCVM-uri care reproduc indici

9. Prospectul unui OPCVM care reproduce indici trebuie să includă:

---

<sup>3</sup> Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei.

- a) o descriere clară a indicilor, inclusiv informații referitoare la componentele aferente. Pentru a evita nevoia de actualizare frecventă a documentului, prospectul poate îndruma investitorii către un site unde sunt publicate compozițiile exacte ale indicilor;
  - b) informații referitoare la modul în care va fi urmărit indicele (de exemplu, dacă se intenționează utilizarea unui model de reproducere complet sau pe bază de eșantion sau o reproducere sintetică) și implicațiile metodei alese pentru investitori în ceea ce privește expunerea la indicele aferent și riscul de contraparte;
  - c) informații referitoare la nivelul anticipat al erorii de replicare în condiții normale de piață;
  - d) o descriere a factorilor care ar putea să afecteze capacitatea OPCVM-urilor care reproduc indici de a urmări performanțele indicilor, precum costurile de tranzacție, componentele cu pondere mică structura indicelui și nelichide, reinvestirea dividendelor etc.
10. Informațiile care trebuie furnizate în temeiul punctului 9 litera (b) de mai sus trebuie, de asemenea, să fie incluse, pe scurt, în documentul privind informațiile cheie destinate investitorilor.
11. Rapoartele anuale și semestriale ale unui OPCVM care urmărește evoluția indicilor trebuie să precizeze dimensiunea erorii de urmărire la finalul perioadei examinate. Raportul anual trebuie să ofere o explicație cu privire la orice diferențe între eroarea de urmărire anticipată și cea constatată pentru perioada relevantă. Raportul anual trebuie, de asemenea, să dezvăluie și să explice diferența anuală de urmărire între performanța OPCVM și performanța indicelui urmărit.

## **VI. OPCVM-uri care reproduc indici prin utilizarea efectului de levier**

12. OPCVM-urile care reproduc indici prin utilizarea efectului de levier trebuie să respecte limitele și regulile privind expunerea globală stabilite la articolul 51 alineatul (3) din Directiva OPCVM. Acestea trebuie să își calculeze expunerea globală utilizând fie abordarea bazată pe angajamente, fie abordarea bazată pe Valoare la Risc relativă, în conformitate cu regulile stabilite în Ghidul privind măsurarea riscului și calculul expunerii globale și al riscului de contraparte pentru OPCVM-uri. Limita expunerii globale se aplică și OPCVM-urilor care reproduc indici cu efect de levier.
13. Prospectul OPCVM-urilor care reproduc indici prin utilizarea efectului de levier trebuie să includă următoarele informații:
- a) o descriere a politicii privind efectul de levier, modul în care este pusă în practică (dacă efectul de levier apare la nivelul indicelui sau rezultă din modul în care OPCVM obține expunerea la indice), costul efectului de levier (dacă este cazul) și riscurile asociate cu această politică;
  - b) o descriere a impactului oricărui efect invers de levier [de exemplu, poziții scurte (short)];
  - c) o descriere a modului în care performanțele OPCVM pot să difere semnificativ de multiplul performanței indicelui pe termen mediu spre lung.
14. Aceste informații ar trebui să fie incluse, de asemenea, pe scurt, în documentul privind informațiile cheie destinate investitorilor.

## **VII. OPCVM tranzacționabil de tip ETF – Denumire și măsuri specifice de transparență**

15. Un OPCVM tranzacționabil de tip ETF trebuie să utilizeze identificatorul „OPCVM ETF” care îl identifică drept un fond tranzacționat la bursă. Acest identificator trebuie utilizat în denumire, regulile fondului sau documentul de înființare, prospectul de emisiune, documentul privind informațiile cheie destinate investitorilor și materialele publicitare și informative. Identificatorul „OPCVM ETF” trebuie utilizat în toate limbile UE.
16. Un OPCVM care nu este OPCVM tranzacționabil de tip ETF (astfel cum este definit în prezentul ghid) nu trebuie să utilizeze identificatorul „OPCVM ETF”, nici „ETF”, nici „OPCVM tranzacționat la bursă”.
17. Un OPCVM tranzacționabil de tip ETF trebuie să prezinte clar în prospectul de emisiune, în documentul privind informațiile cheie destinate investitorilor și în materialele publicitare și informative politica privind transparența portofoliului și de unde pot fi obținute informații despre portofoliu, inclusiv unde este publicată valoarea indicativă a activului net, dacă este cazul.
18. Un OPCVM tranzacționabil de tip ETF trebuie, de asemenea, să precizeze clar în prospectul de emisiune modul în care este calculată valoarea indicativă a activului net, dacă este cazul, și frecvența de calcul.

## **VIII. OPCVM-uri tranzacționabile de tip ETF administrate activ**

19. Un OPCVM tranzacționabil de tip ETF administrat activ trebuie să ofere informații clare investitorilor în prospectul de emisiune, în documentul privind informațiile cheie destinate investitorilor și în materialele publicitare și informative, cu privire la acest lucru.
20. Un OPCVM tranzacționabil de tip ETF administrat activ trebuie să prezinte clar în prospectul de emisiune, în documentul privind informațiile cheie destinate investitorilor și în materialele publicitare și informative, modul în care va respecta politica de investiții prestabilită, inclusiv, după caz, intenția sa de a depăși performanța unui indice.

## **IX. Tratamentul acordat investitorilor OPCVM tranzacționabil de tip ETF pe piețe secundare**

21. În cazul în care titlurile de participare ale unui OPCVM tranzacționabil de tip ETF achiziționate de pe piața secundară nu pot fi, în general, răscumpărate direct din fond, prospectul și comunicările de marketing ale fondului trebuie să includă următorul avertisment:
22. „Unitățile/acțiunile OPCVM-ului tranzacționabil de tip ETF cumpărate pe o piață secundară nu pot fi vândute în general direct înapoi către OPCVM-ul respectiv. Investitorii trebuie să cumpere și să vândă unități/acțiuni pe o piață secundară prin intermediul unui intermediar (de exemplu, o firmă de investiții) și pot fi nevoiți să plătească comisioane în acest sens. În plus, este posibil ca investitorii să plătească mai mult decât valoarea curentă a activului net atunci când cumpără unități/acțiuni și este posibil să primească mai puțin decât valoarea curentă a activului net la momentul vânzării acestora”.

23. Dacă prețul de tranzacționare a unităților sau acțiunilor OPCVM-ului tranzacționabil de tip ETF diferă semnificativ de valoarea activului net, investitorii care și-au achiziționat unitățile sau acțiunile (sau, dacă este cazul, orice drept de a achiziționa o unitate sau o acțiune care a fost acordat prin distribuirea unității sau acțiunii respective) de pe piața secundară trebuie să aibă permisiunea de a le vinde direct înapoi către OPCVM-ul respectiv. De exemplu, acest lucru se poate aplica în cazurile unor disfuncționalități ale pieței, precum absența formatorului de piață. În astfel de situații, informațiile trebuie comunicate pieței reglementate, indicând faptul că OPCVM-ul tranzacționabil de tip ETF este deschis pentru răscumpărări directe la nivelul OPCVM.
24. Un OPCVM tranzacționabil de tip ETF trebuie să dezvăluie în prospectul de emisiune procesul care trebuie urmat de către investitorii care și-au achiziționat unitățile/acțiunile pe piața secundară, în cazul în care apar circumstanțele descrise la punctul 23 de mai sus, precum și potențialele costuri implicate. Costurile nu trebuie să fie exagerate.

#### **X. Tehnici eficiente de administrare a portofoliului**

25. Un OPCVM trebuie să informeze clar investitorii în prospectul de emisiune cu privire la intenția de a utiliza tehnicile și instrumentele menționate la articolul 51 alineatul (2) din Directiva OPCVM și la articolul 11 din Directiva privind activele eligibile. Acesta trebuie să includă o descriere detaliată a riscurilor aferente acestor activități, inclusiv riscul de contraparte și potențialele conflicte de interese, și impactul pe care îl vor avea asupra performanțelor OPCVM-ului. Utilizarea acestor tehnici și instrumente trebuie să respecte interesele OPCVM-ului.
26. În conformitate cu articolul 11 din Directiva privind activele eligibile, OPCVM-urile care utilizează tehnici eficiente de administrare a portofoliului trebuie să se asigure că riscurile rezultate din aceste activități sunt surprinse în mod corespunzător de procesul OPCVM-ului de administrare a riscurilor.
27. În conformitate cu punctul 24 din Ghidul privind activele eligibile în care OPCVM-urile pot investi, tehnicile și instrumentele legate de valori mobiliare și instrumente ale pieței monetare nu trebuie
  - a) să determine o schimbare a obiectivului de investiții declarat al OPCVM-ului sau
  - b) să adauge riscuri suplimentare substanțiale comparativ cu politica de risc inițială, asumată în documentele acestuia (inclusiv materialele promoționale).
28. OPCVM-ul trebuie să prezinte în prospectul de emisiune politica referitoare la costurile/comisioanele operaționale directe și indirecte aferente utilizării tehnicilor eficiente de administrare a portofoliului, care ar putea fi deduse din venitul OPCVM-ului. Aceste costuri și comisioane nu trebuie să includă venituri ascunse. OPCVM-ul trebuie să dezvăluie identitatea entității (entităților) către care sunt achitate costurile și comisioanele directe și indirecte și să indice dacă acestea sunt entități care au legătură cu societatea de administrare a OPCVM-ului sau cu depozitarul acestuia din urmă.
29. Toate veniturile obținute ca urmare a utilizării tehnicilor eficiente de administrare a portofoliului, după deducerea costurilor operaționale directe și indirecte, trebuie returnate OPCVM-ului.
30. Un OPCVM trebuie să se asigure că, în orice moment, poate recupera orice titlu de valoare pe care l-a acordat cu împrumut sau că poate rezilia orice contract de împrumut de titluri de valoare încheiat.



31. Un organism de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM) care încheie un contract reverse repo trebuie să se asigure că poate să recupereze în orice moment întreaga sumă în numerar sau să rezilieze contractul reverse repo fie pe baza sumei acumulate, fie pe baza prețului de piață. În cazul în care suma în numerar se poate recupera în orice moment pe baza prețului de piață, trebuie utilizată valoarea contractului reverse repo la prețul de piață pentru calcularea valorii nete a activelor deținute de OPCVM.
32. Un OPCVM care încheie un contract repo trebuie să se asigure că poate să recupereze în orice moment titlurile de valoare care fac obiectul contractului repo sau să rezilieze contractul repo încheiat.
33. Contractele repo sau reverse repo pe perioadă determinată de cel mult șapte zile trebuie considerate ca fiind acorduri ai căror termeni permit recuperarea în orice moment a activelor de către OPCVM.
34. OPCVM-urile care realizează tranzacții eficiente de administrare a portofoliului trebuie să ia în considerare aceste operațiuni la elaborarea sistemului de administrare a riscului de lichiditate pentru a se asigura că pot respecta în orice moment obligațiile de răscumpărare.
35. Raportul anual al OPCVM trebuie, de asemenea, să conțină informații despre următoarele:
  - c) expunerea obținută prin tehnici eficiente de administrare a portofoliului;
  - d) identitatea contrapărții (contrapărților) implicate în operațiunile aferente acestor tehnici eficiente de administrare a portofoliului;
  - e) tipul și cuantumul garanției primite de OPCVM pentru a-și reduce expunerea la riscul de contraparte și
  - f) veniturile rezultate din tehnicile eficiente de administrare a portofoliului pentru întreaga perioadă de raportare, împreună cu costurile și taxele de operare directe și indirecte suportate.

## **XI. Instrumente financiare derivate**

36. În cazul în care un OPCVM încheie un acord swap pe rentabilitate totală sau investește în alte instrumente financiare derivate cu caracteristici similare, activele deținute de OPCVM trebuie să respecte limitele de investiții stabilite la articolele 52, 53, 54, 55 și 56 din Directiva OPCVM. De exemplu, atunci când un OPCVM încheie un acord swap nefinanțat, portofoliul de investiții al OPCVM-ului care este schimbat trebuie să respecte limitele de investiții sus menționate.
37. În conformitate cu articolul 51 alineatul (3) din Directiva OPCVM și articolul 43 alineatul (5) din Directiva 2010/43/UE, în cazul în care un OPCVM încheie un acord swap pe rentabilitate totală sau investește în alte instrumente financiare derivate cu caracteristici similare, expunerile care stau la baza instrumentelor financiare derivate vor fi luate în considerare pentru a calcula limitele de investiții stabilite la articolul 52 din Directiva OPCVM.
38. Prospectul unui OPCVM care utilizează acorduri de swap pe rentabilitate totală sau alte instrumente financiare derivate cu aceleași caracteristici trebuie să includă următoarele:
  - a) informații referitoare la strategia și compoziția portofoliului de investiții sau a indicelui;

- b) informații referitoare la contrapartea (contrapărțile) la tranzacții;
  - c) o descriere a riscului nerespectării obligațiilor de către contraparte și efectul asupra rentabilității pentru investitori;
  - d) măsura în care contrapartea își asumă responsabilitatea cu privire la alcătuirea și administrarea portofoliului de investiții al OPCVM-ului sau cu privire la instrumentele financiare derivate relevante și dacă este necesară aprobarea contrapărții în legătură cu orice tranzacție din portofoliul de investiții al OPCVM-ului și
  - e) în conformitate cu dispozițiile de la punctul 39, identificarea contrapărții ca administrator de investiții.
39. În cazul în care contrapartea are putere de decizie cu privire la alcătuirea sau administrarea portofoliului de investiții al OPCVM-ului sau activului suport al instrumentului financiar derivat, acordul dintre OPCVM și contraparte trebuie considerat un acord de delegare a administrării investițiilor și trebuie să respecte cerințele privind delegarea activităților de către un OPCVM.
40. Raportul anual al OPCVM trebuie să conțină detalii referitoare la următoarele:
- a) expunerea pe activul suport obținută prin instrumente financiare derivate;
  - b) identitatea contrapărții (contrapărților) la aceste tranzacții cu instrumente financiare derivate și
  - c) tipul și cuantumul garanției primite de OPCVM pentru a reduce expunerea la riscul de contraparte.

## **XII. Administrarea garanțiilor aferente tranzacțiilor extrabursiere cu instrumente financiare derivate și tehnicilor eficiente de administrare a portofoliului<sup>4</sup>**

41. Expunerile la riscul de contraparte rezultate din tranzacțiile extrabursiere cu instrumente financiare derivate și tehnicile eficiente de administrare a portofoliului trebuie combinate în vederea calculării limitelor riscului de contraparte, precizate în articolul 52 din Directiva OPCVM<sup>5</sup>.
42. Toate activele primite de OPCVM în contextul tehnicilor eficiente de administrare a portofoliului trebuie luate în considerare ca garanții în sensul prezentului ghid și trebuie să respecte criteriile prezentate la punctul 43 de mai jos.
43. În cazul în care un OPCVM încheie tranzacții extrabursiere cu instrumente financiare derivate și utilizează tehnici eficiente de administrare a portofoliului, toate garanțiile utilizate pentru a reduce expunerea la riscurile de contraparte trebuie să respecte în permanență următoarele criterii:

---

<sup>4</sup> Aceste orientări referitoare la gestionarea garanțiilor modifică caseta 26 din Ghidul existent privind evaluarea riscurilor și calculul expunerii globale și al riscului de contraparte pentru OPCVM-uri (Ref. CESR/10-788) în ceea ce privește criteriile care trebuie îndeplinite de garanția primită în contextul tranzacțiilor financiare derivate extrabursiere.

<sup>5</sup> Această dispoziție aduce modificări casetei 27 din Ghidul existent privind evaluarea riscurilor și calculul expunerii globale și al riscului de contraparte pentru OPCVM-uri în ceea ce privește limita riscului de contraparte rezultat din tranzacțiile eficiente de administrare a portofoliului.

- a) Lichiditate – orice garanție primită în altă formă decât numerar trebuie să aibă un grad ridicat de lichiditate și să fie tranzacționată pe o piață reglementată sau într-un sistem alternativ de tranzacționare cu prețuri transparente astfel încât să poată fi vândută rapid la un preț apropiat de valoarea anterioară vânzării. Garanțiile primite trebuie, de asemenea, să respecte dispozițiile articolului 56 din Directiva OPCVM.
- b) Evaluare – garanțiile primite trebuie evaluate cel puțin zilnic, iar activele care prezintă o volatilitate sporită a prețului nu trebuie acceptate ca garanție dacă nu sunt stabilite marje de ajustare a valorii (haircuts) prudente corespunzătoare.
- c) Calitatea creditului emitentului – garanțiile primite trebuie să fie de înaltă calitate.
- d) Corelare – garanția primită de OPCVM trebuie să fie emisă de către o entitate independentă de contraparte și despre care nu se preconizează că va prezenta un grad ridicat de corelare cu performanțele contrapărții.
- e) Diversificarea garanțiilor (concentrarea activelor) – garanția trebuie să fie diversificată suficient în ceea ce privește țările, piețele și emitenții. Criteriul diversificării suficiente în ceea ce privește concentrarea emitentului este considerat a fi respectat dacă OPCVM primește de la o contraparte în cadrul operațiunilor de administrare eficientă a portofoliului și tranzacțiilor extrabursiere cu instrumente financiare derivate un pachet de garanții cu o expunere maximă la un emitent dat de 20 % din valoarea activului net al OPCVM. Când OPCVM-urile sunt expuse la contrapărți diferite, diferitele pachete de garanții trebuie să fie agregate pentru a calcula limita de 20 % a expunerii la un singur emitent. Prin derogare de la prezentul punct, un OPCVM poate primi integral garanții în valori mobiliare și instrumente ale pieței monetare emise sau garantate de un stat membru, una sau mai multe autorități locale ale statului membru, o țară terță sau un organism public internațional de care aparțin unul sau mai multe state membre. OPCVM-ul în cauză trebuie să primească titluri de valoare de la cel puțin șase emitenți diferiți, iar titlurile de valoare din oricare emisiune individuală nu trebuie să reprezinte mai mult de 30 % din valoarea activului net al OPCVM. OPCVM-urile care intenționează să fie garantate integral cu titluri de valoare emise sau garantate de un stat membru trebuie să declare acest lucru în prospectul OPCVM-ului. OPCVM-urile trebuie, de asemenea, să identifice autoritățile locale ale statelor membre sau organismele publice internaționale care emit sau garantează titlurile de valoare pe care OPCVM-urile le pot accepta drept garanție pentru mai mult de 20 % din valoarea activului lor net.
- f) Riscurile legate de administrarea garanțiilor, precum riscurile operaționale și legale, trebuie identificate, administrate și atenuate de procesul de gestionare a riscurilor.
- g) În cazul unui transfer de titluri, garanția primită trebuie să fie păstrată de către depozitarul OPCVM. Pentru alte tipuri de acorduri cu garanții, garanția poate fi păstrată de un custode parte terță, aflat sub supraveghere prudentială, și care nu are nicio legătură cu furnizorul garanției.
- h) Garanția primită trebuie să poată fi utilizată de către OPCVM în orice moment, fără a face referire la contraparte sau fără aprobarea acesteia.

- i) Garanția în altă formă decât numerar nu trebuie vândută, reinvestită sau gajată<sup>6</sup>.
  - j) Garanția în numerar primită trebuie:
    - depusă la entitățile prevăzute la articolul 50 litera (f) din Directiva OPCVM;
    - investită în obligațiuni guvernamentale de înaltă calitate;
    - utilizată în scopul unor tranzacții reverse repo, cu condiția ca tranzacțiile să fie realizate cu instituții de credit care fac obiectul unei supravegheri prudențiale, iar OPCVM-ul să poată recupera în orice moment întreaga sumă în numerar acumulată;
    - investită în fonduri de piață monetară pe termen scurt, astfel cum sunt definite în Ghidul privind o definiție comună a fondurilor europene de piață monetară.
44. Reinvestirea garanțiilor în numerar trebuie să se realizeze în conformitate cu cerințele de diversificare aplicabile pentru garanțiile altele decât numerarul.
45. Un OPCVM care primește o garanție pentru cel puțin 30% din activele sale trebuie să dispună de o politică adecvată de testare în situații de criză (stress testing) pentru a se asigura că astfel de teste sunt realizate în condiții normale și excepționale de lichiditate astfel încât să permită OPCVM-ului să evalueze riscul de lichiditate aferent garanției. Politica de testare în condiții de criză cu privire la lichiditate trebuie să prevadă cel puțin următoarele:
- a) analiza planului scenariului testului în condiții de criză, inclusiv analiza calibrării, certificării și sensibilității;
  - b) abordarea empirică a evaluării impactului, inclusiv testarea inversă (back testing) a estimărilor riscului de lichiditate;
  - c) frecvența de raportare și pragul (pragurile) de toleranță pentru limită/pierdere și
  - d) acțiuni de atenuare pentru a reduce pierderea, inclusiv politica marjelor de ajustare și protecția împotriva riscului de apariție a diferențelor.
46. Un OPCVM trebuie să dispună de o politică clară privind marjele de ajustare, adaptată pentru fiecare clasă de active primite ca garanție. În momentul stabilirii politicii privind marjele de ajustare, un OPCVM trebuie să ia în considerare caracteristicile activelor, precum calitatea creditului sau volatilitatea prețului, precum și rezultatul testelor de stres realizate în conformitate cu punctul 47. Această politică trebuie documentată și trebuie să justifice fiecare decizie de a aplica sau nu o anumită marjă de ajustare unei anumite clase de active.
47. Prospectul de emisiune trebuie, de asemenea, să informeze clar investitorii cu privire la politica referitoare la garanții a OPCVM-ului. Acesta trebuie să includă tipurile de garanție permise, nivelul de garanție necesar și politica privind marjele de ajustare și, în cazul garanției în numerar, politica de reinvestire (inclusiv riscurile rezultate din politica de reinvestire).

---

<sup>6</sup> Aceste orientări referitoare la administrarea garanțiilor aduc modificări casetei 9 din Ghidul existent privind valoarea riscurilor și calculul expunerii globale și al riscului de contraparte pentru OPCVM-uri (Ref. CESR/10-788) în ceea ce privește interdicția reinvestirii garanțiilor nemonetare primite în contextul tranzacțiilor eficiente de administrare a portofoliului

48. Raportul anual al OPCVM-ului trebuie să conțină următoarele detalii în contextul tranzacțiilor extrabursiere cu instrumente financiare derivate și al tehnicilor eficiente de administrare a portofoliului:
- a. atunci când o garanție primită de la un emitent depășește 20 % din valoarea activului net al OPCVM-ului, identitatea emitentului în cauză, și
  - b. dacă OPCVM-ul a primit o garanție integrală în titluri de valoare emise sau garantate de un stat membru.

### **XIII. Indici financiari**

49. Când un OPCVM intenționează să utilizeze limitele de diversificare sporite menționate la articolul 53 din Directiva OPCVM, acest lucru trebuie precizat clar în prospect împreună cu o descriere a condițiilor de piață excepționale care justifică această investiție.
50. Un OPCVM nu trebuie să investească într-un indice financiar care are o singură componentă cu impact asupra rentabilității totale a indicelui, care depășește cerințele de diversificare relevante, adică 20%/35%. În cazul unui indice cu efect de levier, impactul unei componente asupra rentabilității generale a indicelui, după luarea în considerare a expunerii suplimentare obținute, trebuie să respecte aceleași limite.
51. Un OPCVM nu trebuie să investească în indici de mărfuri care nu constau în mărfuri diferite. Subcategoriile aceleiași mărfi (de exemplu, din diferite regiuni sau piețe sau derivate din aceleași mărfuri primare printr-un proces industrial) trebuie considerate ca fiind același produs pentru calculul limitelor de diversificare. De exemplu, contractele privind petrol brut WTI, petrol brut Brent, benzină sau păcură trebuie luate în considerare ca fiind toate categorii secundare ale aceleiași mărfi (adică petrol). Subcategoriile unei mărfi nu trebuie considerate ca fiind aceeași marfă dacă gradul de corelare între acestea nu este ridicat. În ceea ce privește factorul de corelare, două componente ale unui indice de mărfuri care sunt subcategorii ale aceleiași mărfi nu trebuie considerate ca având un grad de corelare ridicat dacă 75% din observațiile de corelare se situează sub 0,8. În acest sens, observațiile privind corelarea trebuie calculate (i) pe baza rentabilităților zilnice ponderate egal ale prețurilor mărfurilor corespunzătoare și (ii) pe un interval de timp continuu de 250 de zile, aferent unei perioade de 5 ani<sup>7</sup>.
52. Un OPCVM trebuie să poată demonstra că un indice îndeplinește criteriile referitoare la indici menționate la articolul 53 din Directiva OPCVM și la articolul 9 din Directiva privind activele eligibile, inclusiv acela de a reprezenta un reper pentru piața la care se referă. În acest sens:
- a) un indice trebuie să aibă un obiectiv clar, unic pentru a putea reprezenta un reper adecvat pentru piață;
  - b) universul componentelor indicelui și baza pe care sunt selectate aceste componente pentru îndeplinirea strategiei trebuie să fie clare pentru investitori și autoritățile competente;

---

<sup>7</sup> Aceste orientări modifică Ghidul existent privind activele eligibile pentru investiții ale OPCVM-urilor (Ref. CESR/07-044b) în ceea ce privește indicii de mărfuri. OPCVM nu trebuie să investească în indici de mărfuri care nu respectă cerințele prezentate la punctul 51.

- c) dacă administrarea numerarului este inclusă în strategia privind indicele, OPCVM-ul trebuie să poată demonstra că acest lucru nu afectează natura obiectivă a metodologiei de calcul al indicelui.
53. Un indice nu trebuie să fie considerat ca fiind un reper adecvat al unei piețe dacă a fost creat și calculat la cererea unuia sau a unui număr foarte limitat de participanți la piață și în funcție de specificațiile impuse de aceștia.
54. Prospectul OPCVM-ului trebuie să precizeze frecvența de rebalansare a indicelui și efectele acesteia asupra costurilor în cadrul strategiei.
55. Un OPCVM nu trebuie să investească într-un indice financiar a cărui frecvență de rebalansare îi împiedică pe investitori să reproducă indicele financiar. Indicii cu rebalansare zilnică sau de mai multe ori pe zi nu îndeplinesc acest criteriu. În sensul prezentului ghid, ajustările tehnice aplicate indicilor financiari (precum indici cu efect de levier incorporat sau indici cu țintă de volatilitate) în conformitate cu criteriile comunicate public nu trebuie considerate reechilibrări în contextul acestui punct.
56. OPCVM-urile nu trebuie să investească în indici financiari pentru care metodologia completă de calcul, care permite, printre altele, investitorilor să reproducă indicii financiari, nu este dezvăluită de furnizorul indicelui. Acest lucru include furnizarea de informații detaliate cu privire la alcătuirea indicilor, calculul indicilor (inclusiv efectul de levier utilizat în cadrul indicelui), metodologiile de rebalansare, modificările indicilor și informații referitoare la dificultățile de operare pentru furnizarea la timp de informații precise. Metodologiile de calcul nu trebuie să omită parametri sau elemente importante care să fie luate în considerare de către investitori pentru reproducerea indicelui financiar. Aceste informații trebuie să fie ușor accesibile, gratuite, pentru investitori și potențiali investitori, de exemplu, pe internet. Informațiile referitoare la performanțele indicelui trebuie să poată fi accesate gratuit de către investitori.
57. Un OPCVM nu trebuie să investească în indici financiari care nu își publică componentele împreună cu analizele acestora. Aceste informații trebuie să fie ușor accesibile, gratuite, pentru investitori și potențiali investitori, de exemplu, pe internet. Analizele pot fi publicate după fiecare reechilibrare, retroactiv. Aceste informații trebuie să acopere perioada anterioară de la ultima reechilibrare și să includă toate nivelurile indicelui.
58. Un OPCVM nu trebuie să investească în indici financiari a căror metodologie pentru selectarea și rebalansarea componentelor nu se bazează pe un set de reguli prestabilite și pe criterii obiective.
59. Un OPCVM nu trebuie să investească în indici financiari al căror furnizor acceptă plăți de la emitenții de titluri de valoare care pot fi potențiale componente ale indicelui.
60. Un OPCVM nu trebuie să investească în indici financiari a căror metodologie permite modificări retroactive ale valorilor indicelui publicate anterior („backfilling”).
61. OPCVM-ul trebuie să efectueze o verificare documentată și adecvată în ceea ce privește calitatea indicelui. Această verificare trebuie să ia în considerare dacă metodologia indicelui conține o explicație corespunzătoare a analizei și clasificării componentelor pe baza strategiei de investiții și dacă indicele reprezintă un reper adecvat. Verificarea trebuie să cuprindă și aspecte referitoare la

componentele indicelui. OPCVM-ul trebuie, de asemenea, să evalueze disponibilitatea informațiilor referitoare la indice, inclusiv:

- a) dacă există o descriere explicită a referinței (benchmark-ului);
- b) dacă există un audit independent al metodologiei indicelui și scopul auditului respectiv;
- c) frecvența publicării indicelui și dacă acest lucru va afecta capacitatea OPCVM-ului de a calcula valoarea activului net.

62. OPCVM-ul trebuie să se asigure că indicele financiar este supus unei evaluări independente.

#### **XIV. Dispoziții tranzitorii**

63. Toate OPCVM-urile nou create după data de aplicare a prezentului ghid au obligația de respectare imediată a acestuia.

64. OPCVM-urile care există dinaintea datei de aplicare a prezentului ghid și care investesc în indici financiari care nu sunt conformi cu acestea trebuie să își alinieze investițiile la ghid în termen de 12 luni de la data de aplicare a acestuia.

65. OPCVM-urile structurate, astfel cum sunt definite la articolul 36 din Regulamentul (UE) nr. 583/2010, care există dinaintea datei de aplicare a prezentului ghid, nu au obligația de respectare a acestuia, cu condiția să nu accepte subscrieri noi după data de aplicare a ghidului. Totuși, pentru a putea continua să ofere plata aferentă investitorilor existenți, aceste OPCVM-uri existente își pot administra activ contractele financiare.

66. OPCVM-urile care există dinaintea aplicării prezentului ghid trebuie să își armonizeze portofoliul de garanții la acesta în termen de 12 luni de la data de aplicare a ghidului. Cu toate acestea, orice reinvestire de garanții în numerar după data de aplicare a ghidului impune respectarea imediată a acestuia.

67. OPCVM-urile care există dinaintea datei de aplicare a prezentului ghid și care au încheiat acorduri de împărțire a veniturilor trebuie să respecte punctul 28 din ghid în termen de 12 luni de la data de aplicare a acestuia.

68. Un OPCVM tranzacționabil de tip ETF care există dinaintea datei de aplicare a prezentului ghid nu are obligația de a respecta orientările referitoare la identificatori decât:

- a) cu prima ocazie, după data de aplicare a ghidului, la care denumirea fondului este modificată din alt motiv și
- b) la douăsprezece luni de la data de aplicare a prezentului ghid.

69. OPCVM ETF-urile care există dinaintea datei de aplicare a prezentului ghid trebuie să respecte dispozițiile referitoare la tratamentul investitorilor de piață secundară de la data de aplicare.

70. Cerințele referitoare la conținutul regulilor fondului sau actul constitutiv al unui OPCVM existent, prospectul său de emisiune, documentul privind informațiile cheie destinate investitorilor sau orice material informativ sau promoțional emis anterior datei de aplicare a prezentului ghid, nu intră în vigoare decât:
- a) cu prima ocazie, după data de aplicare a prezentului ghid, la care documentul sau materialul, după revizuire sau înlocuire dintr-un alt motiv, este publicat și
  - b) la douăsprezece luni de la data de aplicare a prezentului ghid.
71. OPCVM-urile care există dinaintea datei de aplicare a prezentului ghid nu trebuie să respecte dispozițiile referitoare la transparența prospectului privind diversificarea garanțiilor decât:
- a) cu prima ocazie, după data de aplicare a prezentului ghid, la care prospectul, după revizuire sau înlocuire dintr-un alt motiv, este publicat și
  - b) la douăsprezece luni de la data de aplicare a prezentului ghid.
72. Cerințele de publicare a informațiilor în raportul anual și bilanțul unui OPCVM existent nu se aplică unei perioade contabile încheiate înaintea datei de aplicare a prezentului ghid.