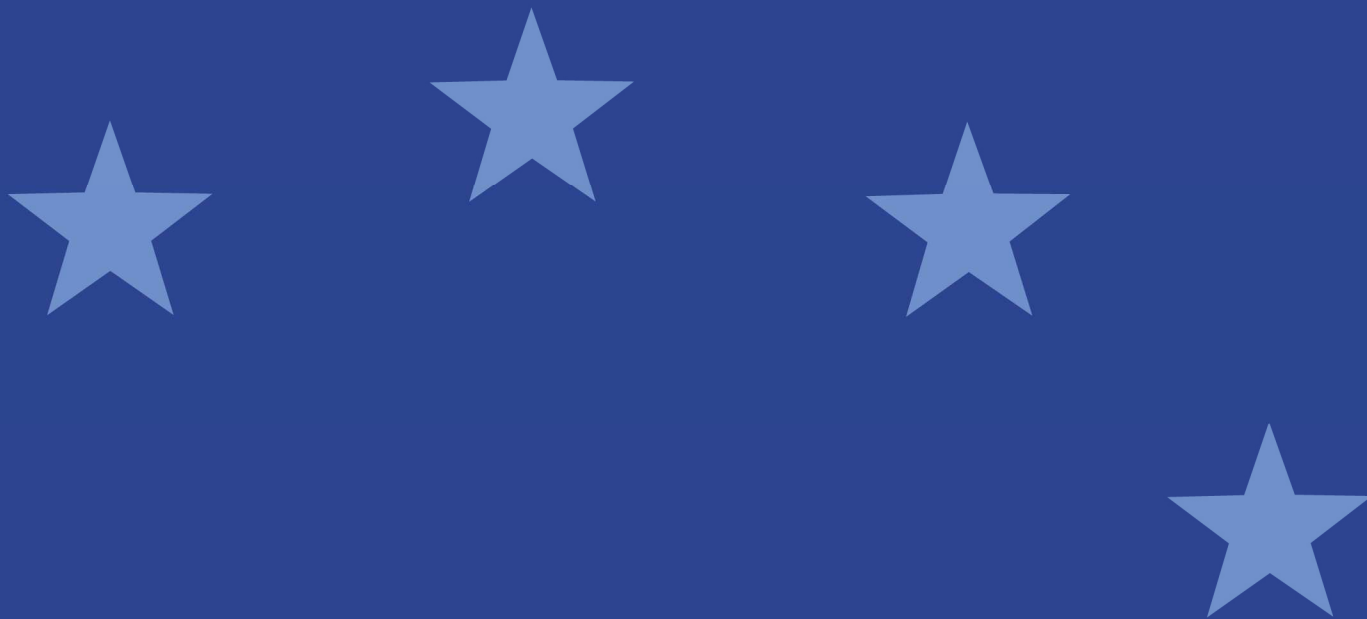




European Securities and
Markets Authority

Retningslinjer for kompetente myndigheder og administrationselskaber for investeringsinstitutter

Retningslinjer om børshandlede fonde (ETF'er) og andre forhold relateret til
investeringsinstitutter (UCITS)





Indhold

| | | |
|-------|---|----|
| I. | Anvendelsesområde | 3 |
| II. | Definitioner | 3 |
| III. | Formål | 4 |
| IV. | Compliance- og indberetningskrav | 4 |
| V. | Indeks-UCITS ("indekstracking") | 5 |
| II. | Gearede indeks-UCITS | 6 |
| III. | UCITS-ETF'er – Betegnelse og specifikke oplysninger | 6 |
| IV. | Aktivt forvaltede UCITS-ETF'er | 6 |
| V. | Behandling af sekundære markedsinvestorer i UCITS-ETF'er | 7 |
| VI. | Effektive porteføljevaltningsteknikker | 7 |
| VII. | Finansielle afledte instrumenter | 8 |
| VIII. | Forvaltning af sikkerhedsstillelse for transaktioner med finansielle afledte instrumenter, der handles OTC og teknikker for effektiv porteføljevaltning | 10 |
| IX. | Finansielle indekser | 12 |
| X. | Overgangsbestemmelser | 14 |

I. Anvendelsesområde

1. Disse retningslinjer finder anvendelse på kompetente myndigheder, der er udpeget i henhold til artikel 97 i direktivet om investeringsinstitutter (UCITS-direktivet), administrationsselskaber for UCITS og selvadministrerende investeringsselskaber.
2. Disse retningslinjer finder anvendelse fra [to måneder fra datoen for offentliggørelsen heraf på ESMA's websted]. Overgangsbestemmelserne angives i punkt 62 ff.

II. Definitioner

3. Medmindre andet er anført, har de i UCITS-direktivet anvendte termer samme betydning i disse retningslinjer. Desuden finder følgende definitioner anvendelse:

| | |
|--|--|
| <i>Aktivt forvaltet UCITS-ETF</i> | En aktivt forvaltet UCITS-ETF er en UCITS, hvor administrationsselskabet træffer beslutning om sammensætningen af dens portefølje, med forbehold af de anførte investeringsformål og -politikker (i modsætning til en ETF, som følger et indeks, hvor der ikke finder nogen aktiv forvaltning sted). En aktivt forvaltet UCITS-ETF søger generelt at opnå et merafkast i forhold til et indeks. |
| <i>Årlig "tracking difference"</i> | Forskellen mellem det årlige afkast af <i>indeks-UCITS</i> og det årlige indeksafkast |
| <i>Direktivet om investerbare aktiver</i> | Europa-Kommissionens direktiv 2007/16/EF om gennemførelse af Rådets direktiv 85/611/EØF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) med hensyn til afklaring af bestemte definitioner ¹ |
| <i>UCITS-ETF</i> | I en UCITS-ETF indgår mindst én andels- eller aktieklasser, der handles over dagen på mindst ét reguleret marked eller mod en multilateral handelsfacilitet med mindst én market-maker, som træffer foranstaltninger for at sikre, at børsværdien af UCITS'ens andele eller aktier ikke afviger væsentligt fra dens nettoværdi, og hvor det er relevant dens indikative nettoværdi (Indicative Net Asset Value (iNAV)) |
| <i>Retningslinjer om en fælles definition af europæiske pengemarkedsforeninger</i> | CESR's retningslinjer om en fælles definition af europæiske pengemarkedsforeninger (Ref. CESR/10-049) |

¹ EUT L 79 af 20.3.2007, s. 11.

| | |
|--|---|
| <i>Retningslinjer om investerbare aktiver for UCITS</i> | CESR's retningslinjer om investerbare aktiver for UCITS (CESR/07-044b) |
| <i>Retningslinjer om risikomåling og beregning af samlet eksponering og modpartsrisiko for investeringsinstitutter (UCITS)</i> | CESR's retningslinjer om risikomåling og beregning af samlet eksponering og modpartsrisiko for investeringsinstitutter (UCITS) (Ref. CESR/10-788) |
| <i>Indikativ nettoværdi af aktiver</i> | Et mål for værdien af den nettoværdi af en UCITS-ETF inden for samme dag baseret på de seneste opdaterede oplysninger. Den indikative <i>nettoværdi</i> er ikke den værdi, som investorer på det sekundære marked køber og sælger deres andele eller aktier til |
| <i>Indeks-UCITS ("indekstracking")</i> | En UCITS, hvis strategi er at gengive eller følge afkastet for et eller flere indekser, f.eks. gennem syntetisk eller fysisk replicering |
| <i>Gearede indeks-UCITS</i> | En UCITS, hvis strategi er at have en gearet eksponering mod et indeks eller eksponering mod et gearet indeks |
| <i>Multilateral handelsfacilitet</i> | En multilateral handelsfacilitet er defineret i artikel 14 i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF om markeder for finansielle instrumenter ² |
| <i>Direktivet om investeringsinstitutter (UCITS-direktivet)</i> | Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) (omarbejdning) |
| <i>Tracking error</i> | Afviselser mellem <i>indeks-UCITS'</i> afkast og afkastet af det eller de indekser, der følges. |

III. Formål

- Formålet med disse retningslinjer er at beskytte investorer ved at vejlede om de oplysninger, der bør gives i forbindelse med indeks-UCITS ("indekstracking") og UCITS-ETF'er, tillige med specifikke regler, der skal finde anvendelse på UCITS, der udfører over-the-counter-transaktioner i finansielle afledte instrumenter, og som bruger teknikker for effektiv styring af porteføljen. Endelig fastlægger retningslinjerne kriterier, som skal overholdes af de finansielle indekser, som UCITS investerer i.

IV. Compliance- og indberetningskrav

Retningslinjernes status

- Dette dokument indeholder retningslinjer, som er udstedt i henhold til artikel 16 i ESMA-forordningen³. I henhold til forordningens artikel 16, stk. 3, skal de kompetente myndigheder og deltagerne på det finansielle marked bestræbe sig mest muligt på at efterleve disse retningslinjer.

² EUT L 145 af 30.4.2004, s. 1.

6. De kompetente myndigheder, som er omfattet af disse retningslinjer, bør efterleve dem ved at indarbejde dem i deres tilsynspraksis, herunder også når enkelte retningslinjer primært er rettet mod de finansielle markeders aktører.

Krav om indberetninger

7. De kompetente myndigheder, som disse retningslinjer finder anvendelse på, skal give meddelelse til ESMA om, hvorvidt de efterlever disse retningslinjer eller agter at efterleve disse retningslinjer, samt angive deres begrundelse for, at de ikke efterlever dem, senest to måneder efter udstedelsen til [e-mailadresse]. En anmeldelsesformular findes på ESMA's websted.
8. Administrationsselskaber for UCITS og selvadministrerende investeringsselskaber er ikke forpligtede til at meddele, om de efterlever retningslinjerne.

V. Indeks-UCITS ("indekstracking")

9. Prospektet for en indeks-UCITS skal indeholde:
 - a) en klar beskrivelse af indekserne, herunder oplysninger om deres underliggende komponenter. For at undgå, at der bliver behov for at opdatere dokumentet hyppigt, kan prospektet henvise investorer til et websted, hvor de nøjagtige sammensætninger af indekserne er offentliggjort,
 - b) information om, hvordan indekset vil blive fulgt (eksempelvis om det vil følge en fuldstændig eller stikprøvebaseret fysisk replicering eller en syntetisk replicering) og den valgte metodes konsekvenser for investorerne med hensyn til deres eksponering mod det underliggende indeks og modpartsrisiko,
 - c) information om det forventede omfang af "tracking error" under normale markedsforhold,
 - d) en beskrivelse af faktorer, der forventes at påvirke indeks-UCITS' mulighed for at skabe samme resultater som indekserne, såsom transaktionsomkostninger, små illikvide komponenter, geninvestering af udbytte osv.
10. Information i henhold til punkt 9, litra b), ovenfor bør ligeledes medtages i sammenfattet form i dokumentet med den centrale investorinformation.
11. Årsrapporten og halvårsrapporten for en indeks-UCITS bør angive størrelsen af "tracking error" i slutningen af den undersøgte periode. Årsrapporten bør redegøre for alle former for afvigelser mellem den forventede og realiserede "tracking error" for den relevante periode. Årsrapporten bør ligeledes offentliggøre og redegøre for den årlige "tracking difference" mellem en UCITS resultat og det fulgte indeks' resultat.

³ Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF.

VI. Gearede indeks-UCITS

12. Gearede indeks-UCITS skal overholde de grænser og regler for den samlede eksponering, der er fastlagt i artikel 51, stk. 3, i UCITS-direktivet. De bør beregne deres samlede eksponering ved enten at bruge forpligtelsesmetoden eller "value at risk"-metoden i henhold til de regler, der er fastlagt i retningslinjerne om risikomåling og beregning af den samlede eksponering og modpartsrisiko for UCITS. Begrænsningen af den samlede eksponering gælder ligeledes for UCITS, der replicerer gearede indekser.
13. Prospektet for gearede indeks-UCITS bør indeholde følgende oplysninger:
 - a) en beskrivelse af gearingspolitikken, hvordan denne udmøntes (f.eks. om gearingen sker på indeksets niveau eller opstår på grundlag af den måde, hvorpå UCITS'en opnår eksponering mod indekset), gearingsomkostningerne (hvor det er relevant) samt de risici, der er forbundet med denne politik
 - b) en beskrivelse af virkningen af eventuel omvendt gearing (dvs. kort eksponering)
 - c) en beskrivelse af, hvordan en UCITS resultat kan variere betydeligt fra værdien af indeksets resultat på mellemlang til lang sigt.
14. Disse oplysninger bør ligeledes medtages i sammenfattet form i dokumentet med den centrale investorinformation.

VII. UCITS-ETF'er – Betegnelse og specifikke oplysninger

15. En UCITS-ETF bør bruge betegnelsen "UCITS-ETF", som identificerer den som en børshandlet UCITS. Denne betegnelse bør anvendes i investeringsinstituttets navn, vedtægter eller fondsbestemmelser, prospekt, dokumentet med den centrale investorinformation og markedsføringsmateriale. Betegnelsen "UCITS-ETF" bør ligeledes anvendes på alle EU-sprog.
16. En UCITS, der ikke er en UCITS-ETF (som defineret i disse retningslinjer), bør hverken bruge betegnelsen "UCITS-ETF", "ETF" eller "børshandlet UCITS".
17. En UCITS-ETF bør klart i sit prospekt, dokument med central investorinformation og markedsføringsmateriale gøre rede for sin politik for gennemsigtighed af porteføljen, og hvor der kan indhentes information om porteføljen, herunder hvor den indikative nettoværdi, såfremt det er relevant, offentliggøres.
18. En UCITS-ETF bør klart i sit prospekt anføre, hvordan den indikative nettoværdi beregnes, såfremt det er relevant, samt beregningshyppigheden.

VIII. Aktivt forvaltede UCITS-ETF'er

19. En aktivt forvaltet UCITS-ETF bør klart i sit prospekt, dokument med central investorinformation og markedsføringsmateriale informere investorer om, at den er aktivt forvaltet.

20. En aktivt forvaltet UCITS-ETF bør klart i sit prospekt, dokument med central investorinformation og markedsføringsmateriale offentliggøre, hvorledes den vil efterleve den angivne investeringspolitik, herunder, hvor det er relevant, dens hensigt om at slå et indeks.

IX. Behandling af sekundære markedsinvestorer i UCITS-ETF'er

21. Hvor andele i UCITS-ETF, der er købt på et sekundært marked almindeligvis ikke kan indløses af investeringsinstituttet, bør prospektet og markedsføringsmaterialet for investeringsinstituttet indeholde følgende advarsel:
22. "Andele/aktier i UCITS-ETF, der er købt på det sekundære marked, kan normalt ikke sælges direkte tilbage til UCITS-ETF'en. Investorer skal købe og sælge andele/aktier på et sekundært marked ved hjælp af en værdipapirhandler (f.eks. en børsmægler) og skal muligvis afholde gebyrer i forbindelse hermed. Desuden kan investorer komme til at betale mere end den eksisterende indre værdi, når de køber andele/aktier, samt få mindre end den øjeblikkelige indre værdi, når de sælger dem."
23. Såfremt børsværdien af andele eller aktier i en UCITS-ETF afviger væsentligt fra dens nettoværdi, bør investorer, der har erhvervet deres andele eller aktier (eller, hvis det er relevant, enhver ret til at erhverve en andel eller enhed tildelt ved at udlodde en andel eller enhed) på det sekundære marked være berettiget til at indløse disse direkte hos UCITS-ETF'en. Det kan f.eks. være tilfældet ved forstyrrelser af markedet, f.eks. fraværet af en market-maker. I sådanne situationer bør der formidles oplysninger til det regulerede marked med angivelse af, at UCITS-ETF'en er åben for direkte indløsninger på UCITS-ETF-niveau.
24. En UCITS-ETF bør i sit prospekt offentliggøre den proces, der skal følges af investorer, der har købt deres andele/aktier på det sekundære marked, såfremt de i punkt 23 ovenfor beskrevne omstændigheder skulle opstå, samt oplysninger om de potentielle omkostninger. Omkostningerne bør ikke være for høje.

X. Effektive porteføljeforvaltningsteknikker

25. En UCITS bør klart i prospektet informere investorer om dens intention om at anvende de i artikel 51, stk. 2, i UCITS-direktivet, og artikel 11 i direktivet om investerbare aktiver, omhandlede teknikker og instrumenter. Dette bør omfatte en detaljeret beskrivelse af de risici, der er forbundet med disse aktiviteter, herunder modpartsrisici og potentielle interessekonflikter, og den virkning, de vil have for UCITS'ens resultat. Brugen af disse teknikker og instrumenter bør tjene UCITS'ens bedste interesser.
26. I overensstemmelse med artikel 11 i direktivet om investerbare aktiver, bør UCITS, der anvender teknikker for effektiv porteføljeforvaltning, sikre, at de risici, der måtte opstå som følge af disse aktiviteter, i tilstrækkelig grad er omfattet af risikostyringsprocessen for UCITS'en.
27. I overensstemmelse med stk. 24 i retningslinjerne om investerbare aktiver, bør teknikker og instrumenter i forbindelse med omsættelige værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter ikke
 - a. medføre en ændring af det erklærede investeringsformål med UCITS'en, eller
 - b. tilføre væsentlige yderligere risici sammenlignet med den oprindelige risikopolitik, der er beskrevet i salgsdokumenterne.

28. En UCITS bør i sit prospekt offentliggøre politikken for direkte og indirekte driftsomkostninger/gebyrer, der opstår som følge af effektive porteføljevaltningsteknikker, der kan fratrækkes UCITS'ens indtægter. Disse omkostninger og gebyrer bør ikke omfatte skjulte indtægter. En UCITS bør offentliggøre identiteten af den eller de enheder, som de direkte og indirekte omkostninger og gebyrer betales til, og anføre, om de har tilknytning til administrationsselskabet for UCITS'en eller depositaren.
29. Samtlige de indtægter, der opstår som følge af effektive porteføljevaltningsteknikker, efter direkte og indirekte driftsomkostninger, bør returneres til UCITS'en.
30. En UCITS bør sikre, at den til enhver tid er i stand til at tilbagekalde ethvert værdipapir, der er udlånt, eller bringe enhver værdipapirudlånsaftale, som det har indgået, til ophør.
31. En UCITS, der indgår en aftale om omvendt repo, bør sikre, at den til enhver tid er i stand til at tilbagekalde det fulde kontantbeløb eller bringe den omvendte repo til ophør enten med påløbne renter eller til markedsværdi. Når kontantbeløbet til enhver tid kan tilbagekaldes til markedsværdi, bør markedsværdien af den omvendte repo anvendes til beregning af UCITS'ens nettoværdi.
32. En UCITS, der indgår en aftale om repo, bør sikre, at den til enhver tid er i stand til at tilbagekalde ethvert værdipapir, der er omfattet af repoen, eller til at bringe den aftale om repo, som den har indgået, til ophør.
33. Tidsbegrænsede aftaler om repoer og omvendte repoer, som ikke overstiger syv dage, bør betragtes som ordninger på betingelser, der giver UCITS'en mulighed for til enhver tid at tilbagekalde aktiverne.
34. En UCITS, der udfører transaktioner med henblik på effektiv forvaltning af porteføljen, bør tage højde for disse transaktioner, når den udvikler sin proces for styring af likviditetsrisici, således at den sikrer, at den til enhver tid er i stand til at overholde sine tilbagebetalingsforpligtelser.
35. En UCITS' årsrapport bør ligeledes indeholde nærmere oplysninger om følgende:
 - a) den eksponering, der er opnået gennem teknikker til effektiv forvaltning af porteføljen,
 - b) identiteten af modparten eller modparterne i disse teknikker til effektiv porteføljevaltning,
 - c) arten og størrelsen af sikkerhedsstillelse, som UCITS'en har modtaget med det formål at nedbringe modpartsrisikoen, og
 - d) indtægter, der er opnået som følge af teknikker til effektiv forvaltning af porteføljen for hele rapporteringsperioden sammen med de påløbne direkte og indirekte driftsomkostninger og gebyrer.

XI. Finansielle afledte instrumenter

36. Hvis en UCITS indgår en "total return swap" eller investerer i andre finansielle afledte instrumenter med lignende egenskaber, bør UCITS'ens aktiver overholde de investeringsgrænser, der er fastsat i UCITS-direktivets artikel 52 - 56. F.eks. hvis en UCITS indgår en ufinansieret swap, så bør den portefølje, som UCITS'en bytter bort, holde sig inden for de nævnte investeringsgrænser.

37. I henhold til artikel 51, stk. 3, i UCITS-direktivet og artikel 43, stk. 5, i direktiv 2010/43/EU, skal der, hvis en UCITS indgår en "total return swap" eller investerer i andre finansielle afledte instrumenter med lignende egenskaber, tages hensyn til de finansielle afledte instrumenters underliggende risiko ved beregningen af de i UCITS-direktivets artikel 52 fastsatte investeringsgrænser.
38. Prospektet for en UCITS, som anvender "total return swaps" eller andre finansielle afledte instrumenter med samme egenskaber, bør indeholde følgende:
- a) information om den underliggende strategi og investeringsporteføljens eller indeksets sammensætning,
 - b) information om transaktionernes modpart(er),
 - c) en beskrivelse af risikoen for en modparts misligholdelse og konsekvenserne for investorenes afkast,
 - d) information om, i hvilket omfang modparten får indflydelse på sammensætningen eller forvaltningen af UCITS'ens investeringsportefølje eller på de underliggende finansielle afledte instrumenter, og om modpartens godkendelse kræves i forbindelse med en transaktion i UCITS'ens portefølje, og
 - e) identifikation af modparten som kapitalforvalter med forbehold for bestemmelserne i punkt 39.
39. Hvis modparten har indflydelse på sammensætningen eller forvaltningen af en UCITS' investeringsportefølje eller det, der er underliggende i forhold til det finansielle afledte instrument, bør aftalen mellem UCITS'ens og modparten betragtes som delegation af investeringsforvaltning, og bør overholde kravene til UCITS om delegation.
40. UCITS årsberetning bør indeholde nærmere oplysninger om følgende:
- a) den underliggende eksponering ved finansielle afledte instrumenter,
 - b) identiteten af modparten eller modparterne i disse transaktioner med finansielle afledte instrumenter, og
 - c) hvilken type af og størrelsen af sikkerhedsstillelse, som UCITS'en har modtaget til nedbringelse af modpartseksponeringen.

XII. Forvaltning af sikkerhedsstillelse for transaktioner med finansielle afledte instrumenter, der handles OTC og teknikker for effektiv porteføljeforvaltning⁴

41. Risikoeksponeringer mod en modpart som følger af transaktioner med finansielle afledte instrumenter, der handles OTC og af teknikker for effektiv porteføljeforvaltning bør sammenlægges ved beregningen af grænserne for modpartsrisici, jf. artikel 52 i UCITS-direktivet⁵.
42. Alle aktiver, som en UCITS har modtaget inden for rammerne af teknikker for effektiv porteføljeforvaltning, bør betragtes som sikkerhedsstillelse i relation til disse retningslinjer og bør overholde de i punkt 43 nedenfor fastlagte kriterier.
43. Hvis en UCITS udfører transaktioner med finansielle afledte instrumenter, der handles OTC og teknikker for effektiv porteføljeforvaltning, bør alle sikkerhedsstillelser, der anvendes til at nedbringe risikoen for modpartseksponering, til enhver tid overholde følgende kriterier:
 - a) Likviditet – enhver sikkerhedsstillelse, der modtages, bortset fra kontanter, bør være meget likvid og handles på et reguleret marked eller multilateral handelsfacilitet med gennemsigtig prissætning, således at den kan sælges hurtigt til en pris, der ligger tæt på værdiansættelsen før salget. Modtaget sikkerhedsstillelse bør ligeledes overholde bestemmelserne i artikel 56 i UCITS-direktivet.
 - b) Værdiansættelse – sikkerhedsstillelser, der modtages, bør værdiansættes mindst én gang om dagen, og aktiver, der udviser høj prisvolatilitet, bør ikke accepteres som sikkerhed, medmindre der er indført "haircuts" baseret på et passende forsigtigt skøn.
 - c) Udsteders kreditkvalitet – sikkerhedsstillelse bør være af høj kvalitet.
 - d) Korrelation – den sikkerhedsstillelse, som en UCITS modtager, bør være udstedt af en enhed, der er uafhængig af modparten, og som ikke forventes at udvise en høj grad af korrelation med modpartens kreditkvalitet.
 - e) Diversificering af sikkerhedsstillelse (koncentration af aktiver) – sikkerhedsstillelse bør være tilstrækkeligt diversificeret, for så vidt angår land, markeder og udstedere. Kriteriet for tilstrækkelig diversificering med hensyn til koncentration af udstedere anses for at være opfyldt, såfremt en UCITS fra en modpart i effektiv porteføljeforvaltning og transaktioner med finansielle afledte instrumenter, der handles OTC, modtager en kurv af sikkerhedsstillelser med en eksponering mod en given udsteder på højst 20 % af dennes nettoværdi. Når en UCITS eksponeres mod forskellige modparter, bør de forskellige kurve af sikkerhedsstillelse sammenlægges for at beregne 20 %-grænsen for eksponering mod en enkelt udsteder.

⁴ Disse retningslinjer om forvaltning af sikkerhedsstillelse ændrer boks 26 i de eksisterende retningslinjer om risikomåling og beregning af den samlede eksponering og modpartsrisiko for investeringsinstitutter (UCITS) (Ref. CESR/10-788), for så vidt angår kriterier, der skal overholdes ved sikkerhedsstillelse, der modtages i forbindelse med transaktioner med finansielle afledte instrumenter, der handles OTC.

⁵ Denne bestemmelse ændrer boks 27 i de eksisterende retningslinjer om risikomåling og beregning af den samlede eksponering og modpartsrisiko for investeringsinstitutter (UCITS), for så vidt angår grænsen for modpartsrisiko, der opstår som følge af transaktioner for effektiv porteføljeforvaltning.

- f) Risici i forbindelse med forvaltningen af sikkerhedsstillelse, såsom operationelle og juridiske risici, bør identificeres, håndteres og afhjælpes af risikostyringsprocessen.
 - g) Hvis der sker rettighedsoverdragelse, bør den modtagne sikkerhed opbevares af UCITS'ens depositar. For andre typer af ordninger kan sikkerhedsstillelsen opbevares af et kontoførende institut, der er en tredjepart, og som står under tilsyn, og som ikke har nogen relation til den, der stiller sikkerheden.
 - h) En UCITS bør til enhver tid kunne realisere modtagne sikkerheder uden meddelelse til eller godkendelse fra modparten.
 - i) Sikkerhedsstillelse, der ikke er i kontanter, bør ikke sælges, reinvesteres eller stilles som pant⁶.
 - j) Sikkerhedsstillelse, der modtages i form af kontanter, bør kun:
 - anbringes på indskud i enheder, der er beskrevet i artikel 50, litra f), i UCITS-direktivet
 - investeres i statsobligationer af høj kvalitet
 - anvendes med henblik på omvendte genkøbsforretninger ("reverse repo transactions"), forudsat at transaktionerne finder sted med kreditinstitutter, der er omfattet af tilsyn, og at UCITS'en til enhver tid er i stand til at tilbagekalde det fulde kontantbeløb med påløbne renter,
 - investeres i korte pengemarkedsforeninger som defineret i retningslinjerne om en fælles definition af europæiske pengemarkedsforeninger.
44. Reinvesterede sikkerheder i kontanter bør diversificeres i overensstemmelse med de krav til diversificering, der finder anvendelse på sikkerhedsstillelse, der ikke er i kontanter.
45. En UCITS, der modtager sikkerheder for mindst 30 % af sine aktiver, bør have en passende politik for stresstests for at sikre, at der gennemføres regelmæssige stresstests under normale og exceptionelle likviditetsforhold for at sætte UCITS'en i stand til at vurdere den likviditetsrisiko, der er forbundet med sikkerheden. Politikken for stresstests bør som et minimum foreskrive følgende:
- a) udformning af en analyse af stresstestscenarier, herunder kalibrering, certificering og sensitivitetsanalyse
 - b) empirisk metode til konsekvensanalyse, herunder "back-testing" af likviditetsrisikoestimer
 - c) indberetningshyppighed og tolerancetærskel/-tærskler for tab, og
 - d) afhjælpningsforanstaltninger, der skal reducere tab, herunder en politik for "haircuts" og beskyttelse mod "gap risk".

⁶ Disse retningslinjer om forvaltning af sikkerhedsstillelse ændrer boks 9 i de eksisterende retningslinjer om risikomåling og – beregning af samlet eksponering og modpartsrisiko for investeringsinstitutter (UCITS) (ref. CESR/10-788), for så vidt angår forbuddet mod reinvestering af anden sikkerhed end kontanter, der modtages i forbindelse med transaktioner for effektiv porteføljeforvaltning

46. En UCITS bør have en klar politik for "haircuts", der er tilpasset den enkelte aktivklasse, der modtages som sikkerhed. Ved udformningen af "haircut"-politikken bør en UCITS tage højde for aktivernes karakteristika, f.eks. kreditværdighed eller prisvolatilitet, samt resultatet af de stresstests, der udføres i overensstemmelse med punkt 47. Denne politik bør dokumenteres og bør begrunde den enkelte beslutning om at anvende et specifikt "haircut", eller at undlade at anvende noget "haircut", på en bestemt klasse af aktiver.
47. Prospektet bør ligeledes klart informere investorer om UCITS'ens politik for sikkerhedsstillelse. Informationen bør omfatte tilladte typer sikkerheder, krav til størrelsen af sikkerheder og "haircut"-politik, og i tilfælde sikkerhedsstillelse i kontanter, geninvesteringspolitik (herunder risiciene ved geninvesteringspolitikken).

XIII. Finansielle indekser

48. Når en UCITS påtænker at gøre brug af de øgede diversificeringsgrænser som omtalt i artikel 53 i UCITS-direktivet, bør dette klart angives i prospektet sammen med en beskrivelse af de exceptionelle markedsforhold, der begrundes denne investering.
49. En UCITS bør ikke investere i et finansielt indeks, som har en enkelt komponent, som har konsekvenser for indeksets samlede afkast, der overstiger de relevante diversificeringskrav, dvs. 20 %/35 %. I tilfælde af et gearret indeks bør konsekvensen af en komponent på indeksets samlede afkast overholde de samme grænser, når der er taget hensyn til gearingen.
50. En UCITS bør ikke investere i råvareindekser, der ikke udgøres af forskellige råvarer. Delkategorier af samme råvare (f.eks. fra forskellige regioner eller markeder eller fremstillet af samme råvarer gennem en industriel proces) bør betragtes som værende den samme råvare ved beregningen af diversificeringsgrænserne. F.eks. bør kontrakter om WTI råolie, Brent råolie, benzin eller fyringsolie alle anses for at være delkategorier af samme råvare (nemlig olie). Delkategorier af en råvare bør ikke betragtes som samme råvare, hvis der ikke er en høj grad af korrelation mellem dem. For så vidt angår korrelationsfaktoren, bør to komponenter af et råvareindeks, der er delkategorier af samme råvare, ikke anses for at have en høj grad af korrelation, såfremt 75 % af korrelationsobservationerne er under 0,8. Af den årsag bør korrelationsobservationerne beregnes (i) på basis af daglige afkast af tilsvarende råvarepriser med samme vægtning og (ii) fra et 250 dages rullende tidsvindue over en 5-årig periode⁷.
51. En UCITS bør være i stand til at påvise, at et indeks opfylder indeksekriterierne i artikel 53 i UCITS-direktivet og artikel 9 i direktivet om aktiver, der kan indgå i en UCITS, herunder kriteriet om, at det skal være et indeks for det marked, det vedrører. Med henblik herpå:
 - a) bør et indeks have et klart, enkelt mål med henblik på at repræsentere et relevant markedsindeks
 - b) bør de samlede komponenter af indekset og grundlaget for valget af disse komponenter til strategien være tydelige for investorer og kompetente myndigheder

⁷ Disse retningslinjer ændrer de eksisterende retningslinjer om aktiver, som UCITS kan investere i (Ref. CESR/07-044b), for så vidt angår råvareindekser. UCITS bør ikke investere i råvareindekser, der ikke overholder kravene i punkt 48.

- c) bør en UCITS, såfremt likviditetsstyring medtages som en del af indeksstrategien, være i stand til at påvise, at dette ikke påvirker den objektive karakter af indeksberegningemetoden.
52. Et indeks bør ikke betragtes som et relevant markedsindeks, hvis det er oprettet og beregnet på anmodning af én, eller et meget begrænset antal markedsdeltagere, og på grundlag af disse markedsdeltageres specifikationer.
53. Prospektet for en UCITS bør angive rebalanceringshyppigheden og virkningerne heraf på omkostningerne inden for denne strategi.
54. En UCITS bør ikke investere i et finansielt indeks, hvis rebalanceringshyppigheden afholder investorer fra at kunne replicere det finansielle indeks. Indekser, der rebalancerer inden for dagen eller på daglig basis, opfylder ikke dette kriterium. Med henblik på disse retningslinjer bør tekniske justeringer af finansielle indekser (f.eks. gearede indekser eller indekser for volatilitetsmål efter offentligt tilgængelige kriterier) ikke betragtes som rebalancering i relation til dette punkt.
55. En UCITS bør ikke investere i finansielle indekser, for hvilke den fulde beregningsmetode, der bl.a. giver investorer mulighed for at replicere det finansielle indeks, ikke er offentliggjort af indeksproducenten. Dette omfatter udlevering af detaljerede oplysninger om indeksets bestanddele, indeksberegningen (herunder virkningen af gearing inden for indekset), afbalanceringsmetodologier, indeksændringer og oplysninger om alle operationelle vanskeligheder ved at stille nøjagtige og rettidige oplysninger til rådighed. Beregningsmetodologier bør ikke undlade vigtige parametre eller elementer, som investorer skal tage højde for med henblik på at replicere det finansielle indeks. Disse oplysninger bør være lettilgængelige og gratis for investorer og potentielle investorer, f.eks. via internettet. Oplysninger om indeksets udvikling bør være frit tilgængelige for investorer.
56. En UCITS bør ikke investere i finansielle indekser, der ikke offentliggør deres bestanddele sammen med disses respektive vægtning. Disse oplysninger bør være lettilgængelige og gratis for investorer og potentielle investorer, f.eks. via internettet. Vægtninger kan offentliggøres retrospektivt efter hver enkelt rebalancering. Disse oplysninger bør omfatte den foregående periode siden den seneste rebalancering og omfatte alle indeksniveauer.
57. En UCITS bør ikke investere i finansielle indekser, hvis metodologi for udvælgelsen og rebalanceringen af komponenterne ikke er baseret på et sæt forud bestemte regler og objektive kriterier.
58. En UCITS bør ikke investere i finansielle indekser, hvor indeksproducenten accepterer betalinger fra potentielle indekskomponenter, for at medtage dem i indekset.
59. En UCITS bør ikke investere i finansielle indekser, hvis metodologi tillader retrospektive ændringer af tidligere offentliggjorte indekxsværdier ("backfilling").
60. En UCITS bør gennemføre en passende dokumenteret due diligence-undersøgelse af kvaliteten af indekset. Denne due diligence-undersøgelse bør tage højde for, om indekxsmetodologien indeholder en passende redegørelse for vægtningerne og klassificeringen af komponenterne på grundlag af investeringsstrategien, og om indekset repræsenterer et relevant benchmark. Due diligence-undersøgelsen bør også omfatte forhold vedrørende indekxsets komponenter. En UCITS bør ligeledes vurdere tilgængeligheden af oplysninger om indekset, herunder:

- a. om der findes en klar og udførligt beskrivelse af benchmarket,
- b. om der forefindes en uafhængig revision og omfanget af en sådan revision
- c. hvor hyppigt indekset offentliggøres, og om dette vil berøre UCITS'ens evne til at beregne sin nettoværdi.

61. En UCITS bør sikre, at der foretages en uafhængig værdiansættelse af det finansielle indeks.

XIV. Overgangsbestemmelser

62. Enhver ny UCITS, som er oprettet efter datoen for disse retningslinjers anvendelse, bør overholde retningslinjerne umiddelbart.

63. UCITS, der fandtes inden datoen for anvendelsen af retningslinjerne, og som investerer i finansielle indekser, der ikke overholder retningslinjerne, bør bringe deres investeringer i overensstemmelse med retningslinjerne senest 12 måneder fra anvendelsen af disse retningslinjer.

64. Strukturerede UCITS som defineret i artikel 36 i forordning 583/2010, som fandtes før datoen for anvendelsen af retningslinjerne, er ikke omfattet af et krav om, at de skal overholde retningslinjerne, forudsat at de ikke accepterer nyttegninger efter retningslinjernes anvendelsesdato. Men for at kunne fortsætte med at tilbyde det underliggende afkast til eksisterende investorer kan sådanne eksisterende UCITS forvalte deres finansielle kontrakter aktivt.

65. UCITS, der fandtes før anvendelsen af retningslinjerne, bør bringe deres portefølje af sikkerheder i overensstemmelse med retningslinjerne senest 12 måneder fra datoen for anvendelsen af retningslinjerne. Enhver reinvestering af kontante sikkerheder efter datoen for anvendelsen af disse retningslinjer bør imidlertid overholde retningslinjerne umiddelbart.

66. UCITS, der fandtes før datoen for anvendelsen af retningslinjerne, og som har indgået aftaler om deling af afkast, bør overholde punkt 28 i retningslinjerne senest 12 måneder fra datoen for anvendelsen af retningslinjerne.

67. En UCITS-ETF, der fandtes før datoen for anvendelsen af retningslinjerne, er ikke omfattet af et krav om overholdelse af retningslinjerne vedrørende betegnelser før:

- a) den førstkomende lejlighed efter datoen for anvendelsen af retningslinjerne, hvor fondens navn ændres af andre grunde, og
- b) tolv måneder efter datoen for anvendelsen af retningslinjerne, alt efter hvad der kommer først.

68. UCITS-ETF'ere, der fandtes før datoen for anvendelsen af retningslinjerne, bør overholde bestemmelserne i forbindelse med behandlingen af investorer på det sekundære marked fra anvendelsesdatoen.

69. Krav i forbindelse med indholdet af vedtægterne eller fondsbestemmelserne i en eksisterende UCITS, dens prospekt, dens dokument med central investorinformation, eller markedsføringsmateriale, der er udstedt inden datoen for anvendelsen af retningslinjerne, træder ikke i kraft, før:

- a) den førstkommende lejlighed efter datoen for anvendelsen af retningslinjerne, hvor dokumentet eller meddelelsen er blevet revideret eller udskiftet af andre grunde, og
 - b) tolv måneder efter datoen for anvendelsen af retningslinjerne, alt efter hvad der kommer først.
70. Krav om at offentliggøre oplysninger i en eksisterende UCITS' rapport og regnskaber finder ikke anvendelse for en regnskabsperiode, der er udløbet inden datoen for anvendelsen af retningslinjerne.