

Orientamenti per le autorità competenti e le società di gestione di OICVM

Orientamenti su questioni relative agli ETF e ad altri OICVM





Indice

I.	Ambito d'applicazione	3
II.	Definizioni	3
III.	Scopo	4
IV.	Conformità e obblighi informativi	5
V.	OICVM indicizzati	5
II.	OICVM indicizzati con effetto leva	6
III.	OICVM ETF – Identificatore e informazioni specifiche	6
IV.	OICVM ETF gestiti attivamente	7
V.	Trattamento degli investitori sul mercato secondario di OICVM ETF	7
VI.	Tecniche di gestione efficiente del portafoglio	7
VII.	Strumenti finanziari derivati	9
VIII.	Gestione delle garanzie per le operazioni con strumenti finanziari derivati OTC e per le tecniche di gestione efficiente del portafoglio	10
IX.	Indici finanziari	12
X.	Disposizioni transitorie	14

I. Ambito d'applicazione

1. I presenti orientamenti sono rivolti alle autorità competenti designate ai sensi dell'articolo 97 della direttiva OICVM, alle società di gestione di OICVM e agli OICVM sotto forma di società d'investimento autogestite.
2. Entrano in vigore a partire da [due mesi dopo la data della loro pubblicazione sul sito web dell'ESMA]. Le disposizioni transitorie sono enunciate dal paragrafo 62 in avanti.

II. Definizioni

3. A meno che non sia diversamente specificato, i termini utilizzati nella direttiva OICVM hanno lo stesso significato nei presenti orientamenti. Si applicano inoltre le seguenti definizioni:

OICVM ETF gestiti attivamente Un OICVM ETF il cui gestore ha potere discrezionale sulla composizione del suo portafoglio, nel rispetto degli obiettivi e delle politiche di investimento dichiarati (al contrario di un OICVM ETF indicizzato, che replica l'indice e non prevede tale discrezionalità). Un OICVM ETF gestito attivamente cerca di norma di sovraperformare l'indice.

Tracking difference annuale La differenza tra il rendimento annuale dell'OICVM indicizzato e il rendimento annuale dell'indice replicato.

Direttiva Eligible Assets Direttiva 2007/16/CE della Commissione europea recante modalità di esecuzione della direttiva 85/611/CEE concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) per quanto riguarda il chiarimento di talune definizioni¹.

OICVM ETF Un OICVM di cui almeno una categoria di quote o di azioni viene negoziata per tutto il giorno su almeno un mercato regolamentato oppure un sistema multilaterale di negoziazione con almeno un *market maker* che si adopera per garantire che il valore di borsa delle sue quote o azioni non vari significativamente rispetto al suo valore complessivo netto (NAV) e, eventualmente, rispetto al suo NAV indicativo.

Orientamenti su una definizione comune di fondi comuni monetari europei Orientamenti del CESR su una definizione comune di fondi comuni monetari europei (Rif. CESR/10-049).

Orientamenti sulle attività ammissibili per l'investimento Orientamenti del CESR sulle attività ammissibili per

¹ GU L 79 del 20.3.2007, pag. 11

<i>degli OICVM</i>	l'investimento degli OICVM (CESR/07-044b).
<i>Orientamenti sulla misurazione del rischio e sul calcolo dell'esposizione complessiva e del rischio di controparte per gli OICVM</i>	Orientamenti del CESR sulla misurazione del rischio e sul calcolo dell'esposizione complessiva e del rischio di controparte per gli OICVM (Rif. CESR/10-788).
<i>NAV indicativo</i>	Una misura del valore infragiornaliero del NAV di un ETF OICVM in base alle informazioni più aggiornate. Il NAV <i>indicativo</i> non è il valore al quale gli investitori sul mercato secondario acquistano e vendono le loro quote o azioni.
<i>OICVM indicizzato</i>	Un OICVM la cui strategia è replicare o riprodurre l'andamento di un indice o di indici, per esempio attraverso la replica fisica o sintetica.
<i>OICVM indicizzato con effetto leva</i>	Un OICVM la cui strategia è avere un'esposizione con effetto leva a un indice o un'esposizione a un indice con effetto leva.
<i>Sistema multilaterale di negoziazione</i>	Un sistema multilaterale di negoziazione secondo la definizione data nell'articolo 14 della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, relativa ai mercati degli strumenti finanziari ² .
<i>Direttiva OICVM</i>	Direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) (rifusione).
<i>Tracking error</i>	La volatilità della differenza tra il rendimento degli <i>OICVM indicizzati</i> e il rendimento dell'indice o degli indici replicati.

III. Scopo

- Lo scopo dei presenti orientamenti è tutelare gli investitori, fornendo indicazioni sulle informazioni che devono essere comunicate per quanto riguarda gli OICVM indicizzati e gli OICVM ETF, nonché sulle norme specifiche che gli OICVM devono applicare quando effettuano operazioni su strumenti finanziari derivati negoziati fuori borsa (*over-the-counter*, OTC) e su tecniche di gestione efficiente del portafoglio. Gli orientamenti definiscono inoltre i criteri che devono essere rispettati dagli indici finanziari in cui gli OICVM investono.

² GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1

IV. Conformità e obblighi informativi

Status degli orientamenti

5. Questo documento contiene orientamenti emanati ai sensi dell'articolo 16 del regolamento ESMA³. Conformemente all'articolo 16, paragrafo 3, di tale regolamento, le autorità e i partecipanti ai mercati finanziari competenti compiono ogni sforzo per conformarsi agli orientamenti.
6. Le autorità competenti alle quali si applicano gli orientamenti devono conformarvisi integrandoli nelle loro prassi di vigilanza, anche laddove orientamenti specifici siano rivolti principalmente ai partecipanti ai mercati finanziari.

Obblighi informativi

7. Le autorità competenti a cui si applicano i presenti orientamenti devono notificare all'ESMA se li rispettano o intendono rispettarli, indicando eventualmente i motivi della mancata osservanza entro due mesi dopo la data di pubblicazione. Un modello per le notifiche è disponibile sul sito web dell'ESMA.
8. Le società di gestione di OICVM e gli OICVM sotto forma di società di investimento autogestite non sono tenuti a riferire all'ESMA se rispettano i presenti orientamenti.

V. OICVM indicizzati

9. Il prospetto di un OICVM indicizzato deve includere:
 - a) una chiara descrizione degli indici, comprese informazioni sui loro elementi sottostanti. Al fine di evitare la necessità di aggiornare il documento di frequente, il prospetto può indirizzare gli investitori a un sito web dove sono pubblicate le composizioni esatte degli indici;
 - b) informazioni sulla replica dell'indice (ad esempio, modello di replica fisica completa o "a campione" o modello di replica sintetica) e sulle implicazioni del metodo scelto per gli investitori in termini di esposizione all'indice sottostante e al rischio di controparte;
 - c) informazioni sul livello previsto di *tracking error* in condizioni di mercato normali;
 - d) una descrizione dei fattori che possono influire sulla capacità degli OICVM indicizzati di replicare l'andamento degli indici, ad esempio costi di transazione, piccole componenti illiquide, reinvestimento dei dividendi ecc.

³ Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione.

10. Le informazioni da fornire in base a quanto stabilito nel paragrafo 9, lettera b), di cui sopra, devono essere figurare in forma sintetica anche nel documento contenente le informazioni chiave per gli investitori.
11. Il rendiconto annuale e la relazione semestrale di un OICVM indicizzato devono indicare l'entità del *tracking error* alla fine del periodo in esame. Il rendiconto annuale deve spiegare eventuali divergenze tra il *tracking error* previsto e quello realizzato per il periodo rilevante. Deve inoltre divulgare e spiegare la *tracking difference* annuale tra il rendimento dell'OICVM e il rendimento dell'indice replicato.

II. OICVM indicizzati con effetto leva

12. Gli OICVM indicizzati con effetto leva devono rispettare i limiti e le norme sull'esposizione complessiva stabiliti dall'articolo 51, paragrafo 3, della direttiva OICVM. Devono calcolare la loro esposizione complessiva utilizzando il metodo degli impegni o il metodo del VAR relativo, secondo le norme stabilite dagli orientamenti sulla misurazione del rischio e sul calcolo dell'esposizione complessiva e del rischio di controparte per gli OICVM. La limitazione dell'esposizione complessiva si applica anche agli OICVM che replicano indici con effetto leva.
13. Il prospetto per gli OICVM indicizzati con effetto leva deve includere:
 - a) una descrizione della politica di leva, di come si ottiene la leva (ossia se è al livello dell'indice o deriva dal modo in cui l'OICVM ottiene l'esposizione all'indice), del costo della leva (ove rilevante) e dei rischi associati a tale politica;
 - b) una descrizione dell'impatto di un eventuale effetto leva inverso (ossia esposizione corta);
 - c) una descrizione di come il rendimento dell'OICVM può differire significativamente dal multiplo del rendimento dell'indice sul medio-lungo periodo.
14. Queste informazioni devono essere inserite in forma sintetica anche nel documento contenente le informazioni chiave per gli investitori.

III. OICVM ETF – Identificatore e informazioni specifiche

15. Un OICVM ETF deve utilizzare l'identificatore "UCITS ETF", che lo individua come fondo negoziato in borsa. Tale identificatore deve essere utilizzato nel nome del fondo, nel regolamento del fondo o nell'atto costitutivo, nel prospetto, nel documento contenente le informazioni chiave per gli investitori e nelle comunicazioni di marketing. L'identificatore "UCITS ETF" deve essere utilizzato in tutte le lingue dell'UE.
16. Un OICVM che non è un OICVM ETF (secondo la definizione fornita nei presenti orientamenti) non deve utilizzare né l'identificatore "UCITS ETF" né le diciture "ETF" o "fondo negoziato in borsa".
17. Un OICVM ETF deve indicare chiaramente nel suo prospetto, nel documento contenente le informazioni chiave per gli investitori e nelle comunicazioni di marketing la politica relativa alla trasparenza del portafoglio, specificando inoltre dove si possono reperire informazioni sul portafoglio e dov'è pubblicato, se del caso, il NAV indicativo.

18. Un OICVM ETF deve altresì indicare chiaramente nel suo prospetto come viene calcolato il NAV indicativo, ove applicabile, e la frequenza di calcolo.

IV. OICVM ETF gestiti attivamente

19. Un OICVM ETF gestito attivamente deve comunicare con chiarezza questo aspetto agli investitori, indicandolo nel suo prospetto, nel documento contenente le informazioni chiave per gli investitori e nelle comunicazioni di marketing.
20. Un OICVM ETF gestito attivamente deve indicare chiaramente nel suo prospetto, nel documento contenente le informazioni chiave per gli investitori e nelle comunicazioni di marketing come realizzerà la politica di investimento dichiarata nonché, se del caso, l'intenzione di sovraperformare un indice.

V. Trattamento degli investitori sul mercato secondario di OICVM ETF

21. Nei casi in cui quote di un OICVM ETF acquistate su un mercato secondario non siano generalmente rimborsabili dal fondo, il prospetto informativo e le comunicazioni di marketing del fondo devono includere il seguente avviso:
22. “Le quote/azioni dell’UCITS ETF acquistate sul mercato secondario di solito non possono essere rivendute direttamente all’UCITS ETF. Gli investitori devono comprare e vendere quote/azioni su un mercato secondario con l’assistenza di un intermediario (ad esempio un broker), servizio che può comportare dei costi. Inoltre, gli investitori possono pagare più del NAV corrente al momento dell’acquisto di quote/azioni e ricevere meno del NAV corrente al momento della vendita delle stesse.”
23. Se il valore di borsa delle quote o azioni dell’OICVM ETF si discosta significativamente dal suo NAV, gli investitori che hanno acquistato le quote o azioni (oppure, se del caso, qualsiasi diritto di acquisire una quota o un’azione concesso a titolo di distribuzione della rispettiva quota o azione) sul mercato secondario devono poterle rivendere direttamente all’OICVM ETF. Ciò avviene, ad esempio, in presenza di turbative di mercato, come l’assenza di un *market maker*. In tali situazioni, si devono comunicare al mercato regolamentato che l’OICVM ETF è aperto ai rimborsi diretti a livello dell’OICVM ETF.
24. Un OICVM ETF deve specificare nel suo prospetto la procedura che devono seguire gli investitori che hanno acquistato quote/azioni sul mercato secondario, qualora dovessero presentarsi le circostanze descritte al paragrafo 23, così come i potenziali costi connessi. I costi non devono essere eccessivi.

VI. Tecniche di gestione efficiente del portafoglio

25. Un OICVM deve informare chiaramente gli investitori nel prospetto della sua intenzione di utilizzare le tecniche e gli strumenti di cui all’articolo 51, paragrafo 2, della direttiva OICVM e all’articolo 11 della direttiva Eligible Assets . In particolare, deve essere fornita una descrizione particolareggiata dei rischi connessi a tali attività, tra cui il rischio di controparte e potenziali conflitti di interesse, e dell’impatto che avranno sul rendimento dell’OICVM. L’uso di tali tecniche e strumenti deve essere in linea con i migliori interessi dell’OICVM.

26. Ai sensi dell'articolo 11 della direttiva Eligible Assets , gli OICVM che impiegano tecniche di gestione efficiente del portafoglio devono fare in modo che i rischi derivanti da tali attività siano adeguatamente controllati dal processo di gestione del rischio dell'OICVM.
27. In conformità del paragrafo 24 degli orientamenti sulle attività ammissibili per l'investimento degli OICVM, tecniche e strumenti relativi a valori mobiliari e strumenti del mercato monetario non devono:
 - a. comportare una variazione dell'obiettivo di investimento dichiarato dell'OICVM, né
 - b. aggiungere rischi supplementari sostanziali rispetto alla politica del rischio iniziale descritta nei suoi documenti di vendita.
28. L'OICVM deve indicare nel prospetto la politica in materia di costi/spese operativi diretti e indiretti derivanti dalle tecniche di gestione efficiente del portafoglio, che possono essere detratti dal rendimento trasferito all'OICVM. Tali costi e spese non devono includere compensi latenti. L'OICVM deve specificare l'identità del(i) soggetto(i) a cui vengono corrisposti i costi e le spese diretti e indiretti, nonché se si tratta di soggetti collegati alla società di gestione dell'OICVM o al depositario.
29. Tutti gli introiti derivanti dalle tecniche di gestione efficiente del portafoglio, al netto dei costi operativi diretti e indiretti, devono essere riconosciuti all'OICVM.
30. Un OICVM deve assicurare di essere in grado in qualsiasi momento di ritirare i titoli dato in prestito o di recedere dai contratti di prestito di titoli stipulati.
31. Un OICVM che effettua un'operazione di acquisto a pronti con patto di rivendita a termine deve assicurare di essere in grado in qualsiasi momento di richiamare l'intero importo del contante o di estinguere l'operazione sulla base del compenso maturato o della valutazione ai prezzi di mercato. Quando il contante è richiamabile in qualsiasi momento sulla base della valutazione ai prezzi di mercato, per calcolare il valore complessivo netto dell'OICVM deve essere usato il valore ai prezzi di mercato dell'operazione.
32. Un OICVM che effettua un'operazione di vendita a pronti con patto di riacquisto a termine deve assicurare di essere in grado in qualsiasi momento di richiamare tutti i titoli oggetto dell'operazione o di estinguere l'operazione che ha eseguito.
33. Le operazioni di vendita a pronti con patto di riacquisto a termine a scadenza fissa e le operazioni di acquisto a pronti con patto di rivendita a termine con durata non superiore a sette giorni devono essere considerate come operazioni a condizioni che consentono all'OICVM di richiamare in qualsiasi momento le attività.
34. Gli OICVM che effettuano operazioni di gestione efficiente del portafoglio devono tener conto di queste operazioni quando elaborano il processo di gestione del rischio di liquidità, al fine di assicurare di essere in grado di adempiere in qualsiasi momento i propri obblighi di rimborso.
35. Il rendiconto annuale degli OICVM deve contenere anche le seguenti informazioni dettagliate:
 - a) l'esposizione ottenuta mediante tecniche di gestione efficiente del portafoglio;
 - b) l'identità della(e) controparte(i) di tali tecniche di gestione efficiente del portafoglio;

- c) il tipo e la quantità di garanzie ricevute dall'OICVM per ridurre l'esposizione al rischio di controparte, e
- d) i ricavi derivanti dalle tecniche di gestione efficiente del portafoglio per l'intero periodo di riferimento insieme ai costi e alle spese operativi diretti e indiretti sostenuti.

VII. Strumenti finanziari derivati

- 36. Quando un OICVM stipula uno swap a rendimento totale (*total return swap*) o investe in altri strumenti finanziari derivati con caratteristiche analoghe, le attività detenute dall'OICVM devono rispettare i limiti d'investimento stabiliti negli articoli 52, 53, 54, 55 e 56 della direttiva OICVM. Ad esempio, quando un OICVM stipula uno swap senza pagamento di provvista (*unfunded swap*), il portafoglio di investimento dell'OICVM scambiato deve rispettare i limiti di investimento di cui sopra.
- 37. In conformità dell'articolo 51, paragrafo 3, della direttiva OICVM e dell'articolo 43, paragrafo 5, della direttiva 2010/43/UE, quando un OICVM stipula uno swap a rendimento totale o investe in altri strumenti finanziari derivati con caratteristiche analoghe, deve tener conto delle esposizioni sottostanti agli strumenti finanziari derivati per calcolare i limiti d'investimento di cui all'articolo 52 della direttiva OICVM.
- 38. Il prospetto di un OICVM che utilizza swap a rendimento totale o altri strumenti finanziari derivati con le stesse caratteristiche deve specificare:
 - a) informazioni sulla strategia sottostante e sulla composizione del portafoglio o dell'indice di investimento;
 - b) informazioni relative alla(e) controparte(i) delle operazioni;
 - c) una descrizione del rischio di insolvenza della controparte e dell'effetto sui rendimenti per gli investitori;
 - d) la misura in cui la controparte assume potere discrezionale sulla composizione o la gestione del portafoglio di investimento dell'OICVM o sul sottostante degli strumenti finanziari derivati, chiarendo se è necessaria l'approvazione della controparte in relazione a qualsiasi operazione del portafoglio di investimento dell'OICVM, e
 - e) in relazione alle disposizioni di cui al paragrafo 36, l'identificazione della controparte come gestore degli investimenti.
- 39. Se la controparte ha potere discrezionale sulla composizione o la gestione del portafoglio di investimento dell'OICVM o sul sottostante dello strumento finanziario derivato, l'accordo tra l'OICVM e la controparte deve essere considerato come un accordo di delega di gestione degli investimenti e deve essere conforme ai requisiti sulla delega.
- 40. Il rendiconto annuale dell'OICVM deve contenere anche le seguenti informazioni dettagliate:
 - a) l'esposizione sottostante ottenuta attraverso strumenti finanziari derivati;

- b) l'identità della(e) controparte(i) di queste operazioni su strumenti finanziari derivati; e
- c) il tipo e la quantità di garanzie ricevute dall'OICVM per ridurre l'esposizione al rischio di controparte.

VIII. Gestione delle garanzie per le operazioni con strumenti finanziari derivati OTC e per le tecniche di gestione efficiente del portafoglio⁴

- 41. Le esposizioni al rischio di una controparte derivanti da operazioni con strumenti finanziari derivati OTC e da tecniche di gestione efficiente del portafoglio devono essere combinate nel calcolo dei limiti di rischio di controparte di cui all'articolo 52 della direttiva OICVM⁵.
- 42. Tutte le attività ricevute dall'OICVM nel contesto delle tecniche di gestione efficiente del portafoglio devono essere considerate come garanzie ai fini dei presenti orientamenti e devono essere conformi ai criteri di cui al successivo paragrafo 40.
- 43. Quando un OICVM effettua operazioni con strumenti finanziari derivati OTC e tecniche di gestione efficiente del portafoglio, tutte le garanzie impiegate per ridurre l'esposizione al rischio di controparte devono rispettare i seguenti criteri in ogni momento:
 - a) liquidità - qualsiasi garanzia ricevuta non in contanti deve essere estremamente liquida e negoziata su un mercato regolamentato o un sistema multilaterale di negoziazione con prezzi trasparenti, in modo che possa essere venduta rapidamente a un prezzo che si avvicina alla valutazione precedente alla vendita. Le garanzie ricevute devono inoltre rispettare le disposizioni di cui all'articolo 56 della direttiva OICVM;
 - b) valutazione - le garanzie ricevute devono essere valutate almeno con frequenza giornaliera e le attività che presentano un'elevata volatilità dei prezzi non devono essere accettate come garanzie, a meno che non siano applicati scarti di garanzia (*haircut*) adeguatamente prudenti;
 - c) qualità del credito dell'emittente - le garanzie ricevute devono essere di alta qualità;
 - d) correlazione - le garanzie ricevute dagli OICVM devono essere emesse da un soggetto indipendente dalla controparte e non devono mostrare un'elevata correlazione con l'andamento della controparte;
 - e) diversificazione delle garanzie (concentrazione delle attività) - le garanzie devono essere sufficientemente diversificate in termini di paesi, mercati ed emittenti. Il criterio di diversificazione sufficiente rispetto alla concentrazione dell'emittente si considera rispettato se l'OICVM riceve da una controparte di gestione efficiente del portafoglio e di operazioni su

⁴ Questi orientamenti sulla gestione delle garanzie modificano il riquadro 26 degli attuali orientamenti in materia di misurazione del rischio e calcolo dell'esposizione complessiva e del rischio di controparte per gli OICVM (Rif. CESR/10-788) per quanto riguarda i criteri che devono essere rispettati dalle garanzie ricevute nel contesto di operazioni con strumenti finanziari derivati OTC.

⁵ Questa disposizione modifica il riquadro 27 degli attuali orientamenti in materia di misurazione del rischio e calcolo dell'esposizione complessiva e del rischio di controparte per gli OICVM per quanto riguarda il limite del rischio di controparte derivante da operazioni di gestione efficiente del portafoglio.

strumenti finanziari derivati OTC un paniere di garanzie con un'esposizione massima verso un determinato emittente pari al 20% del suo NAV. Quando gli OICVM sono esposti a diverse controparti, i differenti panieri di garanzie devono essere aggregati per calcolare il limite del 20% di esposizione a un singolo emittente;

- f) i rischi legati alla gestione delle garanzie, ad esempio i rischi operativi e legali, devono essere individuati, gestiti e mitigati dal processo di gestione del rischio;
- g) in caso di trasferimento del titolo, le garanzie ricevute devono essere detenute dal depositario dell'OICVM. Per altri tipi di contratto di garanzia, le garanzie possono essere detenute da un depositario terzo soggetto a vigilanza prudenziale e non legato al prestatore della garanzia;
- h) le garanzie ricevute devono poter essere pienamente utilizzabili dagli OICVM in qualsiasi momento, senza alcun riferimento alla controparte né l'approvazione di quest'ultima;
- i) le garanzie non in contanti ricevute non devono essere né vendute, né reinvestite né impegnate⁶;
- j) le garanzie in contanti ricevute devono soltanto essere:
 - depositate presso gli enti previsti dall'articolo 50, lettera f), della direttiva OICVM;
 - investite in titoli di Stato di alta qualità;
 - utilizzate ai fini di operazioni di pronti contro termine di impiego, a condizione che le operazioni siano con enti creditizi soggetti a vigilanza prudenziale e l'OICVM sia in grado di richiamare in qualsiasi momento l'intero importo del contante comprensivo dell'importo di compenso maturato (*pro rata temporis*);
 - investite in fondi comuni monetari a breve termine, secondo la definizione data negli orientamenti su una definizione comune di fondi comuni monetari europei.

44. Le garanzie in contanti reinvestite devono essere diversificate conformemente ai requisiti applicabili alle garanzie non in contanti.

45. Un OICVM che riceve garanzie per almeno il 30% delle sue attività deve predisporre un'adeguata politica in materia di prove di stress, per assicurare che vengano effettuate prove di stress periodiche in condizioni di liquidità normali ed eccezionali, al fine di consentire all'OICVM di valutare il rischio di liquidità legato alle garanzie. La politica in materia di prove di stress sulla liquidità deve prevedere almeno i seguenti punti:

- a) elaborazione di un'analisi di scenario relativa alle prove di stress, comprese calibrazione, certificazione e analisi di sensitività;

⁶ Questi orientamenti sulla gestione delle garanzie modificano il riquadro 9 degli attuali orientamenti in materia di misurazione del rischio e calcolo dell'esposizione complessiva e del rischio di controparte per gli OICVM (Rif. CESR/10-788) per quanto riguarda il divieto di reinvestire le garanzie non in contanti ricevute nel contesto di operazioni di gestione efficiente del portafoglio.

- b) approccio empirico alla valutazione di impatto, tra cui verifiche retrospettive delle stime del rischio di liquidità;
 - c) frequenza del reporting e soglia(e) di tolleranza per i limiti e le perdite;
 - d) interventi di mitigazione per ridurre le perdite, fra cui una politica sugli scarti di garanzia e la protezione dal rischio di differenza dei rendimenti (*gap risk*).
46. Un OICVM deve avere in atto una chiara politica sugli scarti di garanzia per ciascuna categoria di attività ricevute a titolo di garanzia. Nell'elaborazione di tale politica l'OICVM deve tenere conto delle caratteristiche delle attività, come il merito creditizio o la volatilità dei prezzi, nonché dell'esito delle prove di stress effettuate conformemente al paragrafo 42. La politica deve essere documentata e deve giustificare ogni decisione relativa all'eventuale applicazione di un determinato scarto di garanzia a una certa categoria di attività.
47. Il prospetto deve inoltre informare chiaramente gli investitori sulla politica in materia di garanzie dell'OICVM, specificando i tipi di garanzie consentiti, il livello di garanzie necessario e la politica sugli scarti di garanzia oltre a, nel caso di garanzie in contante, la politica di reinvestimento (compresi i rischi derivanti da quest'ultima).

IX. Indici finanziari

48. Quando un OICVM intende fare uso dei maggiori limiti di diversificazione di cui all'articolo 53 della direttiva OICVM, deve indicarlo chiaramente nel prospetto, descrivendo anche le condizioni di mercato eccezionali che giustificano tale investimento.
49. Un OICVM non deve investire in un indice finanziario con un'unica componente che abbia un impatto sul rendimento complessivo dell'indice superiore ai pertinenti requisiti di diversificazione, ossia 20%/35%. Nel caso di un indice con effetto leva, l'impatto di una componente sul rendimento complessivo dell'indice, dopo aver tenuto conto dell'effetto leva, deve rispettare gli stessi limiti.
50. Un OICVM non deve investire in indici su merci che non si basino su diverse merci. Le sottocategorie di una merce (per esempio, provenienti da diverse regioni o mercati o derivate dagli stessi prodotti primari mediante un processo industrializzato) devono essere considerate come se fossero la stessa merce ai fini del calcolo dei limiti di diversificazione. Ad esempio, i contratti su petrolio greggio WTI o Brent, petrolio per benzina o per riscaldamento devono essere considerati tutti come sottocategorie della medesima merce (ossia il petrolio). Le sottocategorie di una merce sono considerate la stessa merce se sono altamente correlate. Per quanto riguarda il fattore di correlazione, due componenti di un indice su merci che sono sottocategorie della medesima merce non devono essere considerate come altamente correlate se il 75% delle osservazioni esprime un coefficiente inferiore a 0,8. A tale scopo le osservazioni devono essere calcolate (a) sulla base dei rendimenti giornalieri ugualmente ponderati dei prezzi delle merci corrispondenti e (b) a partire da una finestra temporale mobile di 250 giorni nell'arco di 5 anni⁷.

⁷ I presenti orientamenti modificano gli attuali orientamenti sulle attività ammissibili per l'investimento degli OICVM (Rif. CESR/07-044b) per quanto riguarda gli indici su merci. Gli OICVM non devono investire in indici su merci che non rispettano i requisiti di cui al paragrafo 48.

51. Un OICVM deve poter dimostrare che un indice soddisfa i criteri relativi agli indici stabiliti nell'articolo 53 della direttiva OICVM e nell'articolo 9 della direttiva sulle attività ammissibili, tra cui quello di rappresentare un benchmark per il mercato di riferimento. A tal fine:
 - a) un indice deve avere un unico obiettivo chiaro per rappresentare un benchmark adeguato per il mercato;
 - b) l'universo delle componenti dell'indice e la base su cui tali componenti vengono selezionate per la strategia devono essere chiari a investitori e autorità competenti;
 - c) se la gestione di cassa è inserita nella strategia dell'indice, l'OICVM deve poter dimostrare che ciò non influisce sull'obiettività della metodologia di calcolo dell'indice.
52. Un indice non deve essere considerato come benchmark adeguato di un mercato se è stato creato e calcolato su richiesta di un solo operatore di mercato, o di un numero molto limitato di operatori, e secondo le specifiche di tali operatori.
53. Il prospetto dell'OICVM deve indicare la frequenza di ribilanciamento e i suoi effetti sui costi nell'ambito della strategia.
54. Un OICVM non deve investire in un indice finanziario la cui frequenza di ribilanciamento impedisce agli investitori di poter replicare l'indice finanziario. Gli indici che si ribilanciano con frequenza infragiornaliera o giornaliera non soddisfano questo criterio. Ai fini dei presenti orientamenti, gli adeguamenti tecnici degli indici finanziari (come gli indici con effetto leva o gli indici con target di volatilità conformi ai criteri disponibili al pubblico) non devono essere considerati come un'operazione di ribilanciamento nel contesto di questo paragrafo.
55. Gli OICVM non devono investire in indici finanziari per i quali la metodologia di calcolo completo per consentire, fra l'altro, agli investitori di replicare l'indice finanziario non sia indicata dal provider dell'indice. Ciò comprende la fornitura di informazioni particolareggiate su componenti dell'indice, calcolo dell'indice (incluso l'effetto leva all'interno dell'indice), metodologie di ribilanciamento e variazioni dell'indice nonché ragguagli su eventuali difficoltà operative nella fornitura di informazioni tempestive o accurate. Le metodologie di calcolo non devono omettere parametri importanti o gli elementi di cui gli investitori devono tener conto per replicare l'indice finanziario. Queste informazioni devono essere facilmente accessibili, a titolo gratuito, per gli investitori e i potenziali investitori, ad esempio via Internet. Le informazioni sul rendimento dell'indice devono essere disponibili gratuitamente per gli investitori.
56. Un OICVM non deve investire in indici finanziari che non pubblichino le loro componenti insieme alle rispettive ponderazioni. Queste informazioni devono essere facilmente accessibili, a titolo gratuito, per gli investitori e i potenziali investitori, ad esempio via Internet. Le ponderazioni possono essere pubblicate retrospettivamente dopo ogni ribilanciamento. Tali informazioni devono riguardare il periodo precedente dall'ultimo ribilanciamento e comprendere tutti i livelli dell'indice.
57. Un OICVM non deve investire in indici finanziari la cui metodologia per la selezione e il ribilanciamento delle componenti non si basi su un insieme di norme predeterminate e criteri oggettivi.
58. Un OICVM non deve investire in indici finanziari il cui provider accetti pagamenti da potenziali componenti dell'indice per inserirle in quest'ultimo.

59. Un OICVM non deve investire in indici finanziari la cui metodologia consenta modifiche retroattive a valori dell'indice pubblicati in precedenza (*backfilling*).
60. L'OICVM deve effettuare verifiche adeguate e documentate (*due diligence*) sulla qualità dell'indice. In tale contesto, deve considerare se la metodologia dell'indice contiene una spiegazione adeguata delle ponderazioni e della classificazione delle componenti sulla base della strategia d'investimento e se l'indice rappresenta un benchmark adeguato. Inoltre, deve tenere conto degli aspetti relativi alle componenti dell'indice. L'OICVM deve anche valutare la disponibilità di informazioni sull'indice, tra cui:
 - a. la presenza di una descrizione chiara del benchmark;
 - b. l'esistenza di un audit indipendente e la portata di tale audit;
 - c. la frequenza della pubblicazione dell'indice e l'eventualità che influisca sulla capacità dell'OICVM di calcolare il suo NAV.
61. L'OICVM deve assicurare che l'indice finanziario sia soggetto a una valutazione indipendente.

X. Disposizioni transitorie

62. Un nuovo OIVCM, creato successivamente alla data di applicazione degli orientamenti, deve conformarsi immediatamente alle disposizioni ivi contenute.
63. Gli OICVM creati anteriormente alla data di applicazione degli orientamenti che investono in indici finanziari che non rispettano gli orientamenti devono allineare i loro investimenti agli orientamenti entro 12 mesi dalla data di applicazione di questi ultimi.
64. Gli OICVM strutturati, secondo la definizione di cui all'articolo 36 del regolamento 583/2010, creati anteriormente alla data di applicazione degli orientamenti non sono tenuti a rispettarli a condizione che non accettino nuove sottoscrizioni successivamente alla data di applicazione degli orientamenti. Tuttavia, per continuare a offrire il previsto rendimento agli investitori esistenti, tali OICVM possono gestire attivamente i loro contratti finanziari.
65. Gli OICVM creati anteriormente alla data di applicazione degli orientamenti devono allineare il loro portafoglio di garanzie agli orientamenti entro 12 mesi dalla data di applicazione di questi ultimi. Tuttavia, i reinvestimenti di garanzie in contante successivi alla data di applicazione degli orientamenti devono rispettarli immediatamente.
66. Gli OICVM creati anteriormente alla data di applicazione degli orientamenti che hanno stipulato accordi sulla ripartizione degli introiti devono assicurare la conformità al paragrafo 28 degli orientamenti entro 12 mesi dalla data di applicazione di questi ultimi.
67. Un OICVM ETF creato anteriormente alla data di applicazione degli orientamenti non è tenuto a rispettare questi ultimi per quanto riguarda gli identificatori fino a quando non si verifica per prima una delle seguenti condizioni:
 - a) la prima occasione, dopo la data di applicazione degli orientamenti, in cui viene modificato il nome del fondo per un altro motivo, e

- b) dodici mesi dopo la data di applicazione degli orientamenti.
68. Gli OICVM ETF creati anteriormente alla data di applicazione degli orientamenti devono essere conformi alle disposizioni relative al trattamento degli investitori del mercato secondario a partire dalla data di applicazione.
69. I requisiti relativi al contenuto del regolamento del fondo o dell'atto costitutivo di un OICVM esistente, al prospetto, al documento di informazioni chiave per gli investitori o a qualsiasi comunicazione di marketing pubblicata, anteriormente alla data di applicazione dei presenti orientamenti, non entrano in vigore fino a quando non si verifica per prima una delle seguenti condizioni:
- a) la prima occasione, successivamente alla data di applicazione degli orientamenti, in cui viene pubblicato il documento o la comunicazione, dopo essere stato modificato o sostituito per un altro scopo, e
 - b) dodici mesi dopo la data di applicazione degli orientamenti.
70. I requisiti relativi alla pubblicazione di informazioni nel rendiconto, nella relazione semestrale e nelle scritture contabili di un OICVM esistente non si applicano a nessun periodo contabile conclusosi prima della data di applicazione degli orientamenti.