

# **Directrices para las autoridades competentes y sociedades gestoras de OICVM**

Directrices sobre fondos cotizados (ETF) y otras cuestiones relativas a los OICVM





## Índice

I. Ámbito de aplicación	3
II. Definiciones	3
III. Propósito	5
IV. Obligaciones de cumplimiento de las directrices y deber de información	5
V. OICVM que replican o toman como referencia índices	5
VI. OICVM apalancados que replican o toman como referencia índices	6
VII. UCITS ETF – identificador y comunicación de información específica	7
VIII. UCITS ETF de gestión activa	7
IX. Tratamiento de los inversores en el mercado secundario de las UCITS ETF	7
X. Técnicas de gestión eficiente de la cartera	8
XI. Instrumentos financieros derivados	9
XII. Gestión de las garantías en las operaciones con instrumentos financieros derivados OTC y técnicas de gestión eficiente de la cartera	10
XIII. Índices financieros	13
XIV. Disposiciones transitorias	15

## I. **Ámbito de aplicación**

1. Las presentes directrices se aplican a las autoridades competentes contempladas en el artículo 97 de la Directiva OICVM, a las sociedades gestoras de organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) y a los OICVM que adoptan la forma de sociedades de inversión autogestionadas.
2. El 18 de diciembre de 2012 la AEVM publicó las directrices sobre fondos cotizados (ETF) y otras cuestiones relativas a los OICVM (ESMA/2012/832, las directrices originales). Las directrices originales comenzaron a aplicarse el 18 de febrero de 2013, fecha de su publicación (en las diferentes versiones lingüísticas) en el sitio web de la AEVM. Las disposiciones transitorias de dichas directrices dejaron de producir efectos el 18 de febrero de 2014. Por consiguiente, la AEVM publicó la presente versión de las directrices (ESMA/2014/937, las directrices revisadas) que incluye las disposiciones modificadas relativas a la diversificación de garantías (apartado 43, letra e) y apartado 48). El apartado 43, letra e), y el apartado 48 de las directrices revisadas son aplicables transcurridos dos meses desde la publicación (en las diferentes versiones lingüísticas) de las directrices revisadas en el sitio web de la AEVM. En los apartados 70 y 71 se incluyen algunas disposiciones transitorias relativas a lo dispuesto en el apartado 43, letra e) y el apartado 48, lo cual implica que los OICVM que existen antes de la publicación de las directrices revisadas disponen de un periodo de doce meses para cumplir con lo dispuesto en el apartado 43, letra e) y el apartado 48. Los requisitos de información establecidos en el apartado 7 resultan aplicables a las disposiciones incluidas en el apartado 43, letra e), y el apartado 48 de las directrices revisadas transcurridos dos meses desde la publicación en el sitio web de la AEVM (en las diferentes versiones lingüísticas) de las directrices revisadas. Para evitar cualquier duda, las disposiciones de las directrices originales que no hayan sido modificadas por las directrices revisadas seguirán siendo aplicables a partir del 18 de febrero de 2013 (respectivamente, a partir del 18 de febrero de 2014, si quedan cubiertas por una de las disposiciones transitorias).

## II. **Definiciones**

3. A menos que se especifique lo contrario, los términos cuya definición recoja la Directiva OICVM tendrán el mismo significado en las presentes directrices. Serán igualmente de aplicación las siguientes definiciones:

*UCITS ETF de gestión activa* Un UCITS ETF de gestión activa es un UCITS ETF cuyo gestor puede decidir la composición de su cartera, sujeto a los objetivos y políticas de inversión establecidos (a diferencia de los UCITS ETF que siguen un índice y no incorporan esta discrecionalidad). Los UCITS ETF de gestión activa por lo general tratan de superar o batir a un índice.

*Diferencia Anual de Seguimiento* La diferencia entre la rentabilidad anual del *OICVM que replica o toma como referencia índices* y la rentabilidad anual del índice/s seguido/s.

*Directiva sobre Activos Aptos* Directiva 2007/16/CE de la Comisión, que establece disposiciones de aplicación de la Directiva 85/611/CEE del Consejo, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y

	<p>administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) en lo que se refiere a la aclaración de determinadas definiciones<sup>1</sup></p>
<i>UCITS ETF</i>	<p>Un UCITS ETF es un OICVM en el que al menos una clase de participaciones o acciones se negocia durante el día en al menos un mercado regulado o Sistema Multilateral de Negociación con al menos un creador de mercado que opera con el fin de que el valor de sus participaciones o acciones en bolsa no varíe significativamente de su valor liquidativo y, en su caso, de su Valor liquidativo estimado.</p>
<i>Directrices relativas a una definición común de los fondos monetarios europeos</i>	<p>Directrices del CESR relativas a una definición común de los fondos monetarios europeos (Ref. CESR/10-049)</p>
<i>Directrices relativas a los activos aptos para inversión por OICVM</i>	<p>Directrices relativas a los activos aptos para inversión por OICVM (CESR/07-044b)</p>
<i>Directrices sobre medición de riesgos y estimación de la exposición global y el riesgo de contraparte de OICVM</i>	<p>Directrices sobre medición de riesgos y estimación de la exposición global y el riesgo de contraparte de OICVM (CESR/10-788)</p>
<i>Valor liquidativo estimado</i>	<p>Una medida del valor intradía del valor liquidativo de un UCITS ETF de acuerdo con la información más actualizada. El <i>Valor liquidativo estimado</i> no es el valor al que los inversores del mercado secundario compran y venden sus participaciones o acciones.</p>
<i>OICVM que replican o toman como referencia índices</i>	<p>Un OICVM cuya estrategia es replicar o seguir los resultados de uno o varios índices; por ejemplo, mediante la réplica sintética o física.</p>
<i>OICVM apalancados que replican o toman como referencia índices</i>	<p>Un OICVM cuya estrategia es tener una exposición apalancada a un índice o una exposición a un índice apalancado.</p>
<i>Sistema Multilateral Negociación</i>	<p>Un sistema de negociación multilateral definido en el artículo 14 de la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los mercados de instrumentos financieros<sup>2</sup></p>
<i>Directiva OICVM</i>	<p>Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados</p>

<sup>1</sup> DO L 79 de 20/03/2007, p. 11.

<sup>2</sup> DO L 145 de 30/04/2004, p. 1.

organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) (versión refundida).

*Desviación respecto al índice/s que se replica/n o toma/n como referencia* La volatilidad de la diferencia entre la rentabilidad del *OICVM que replica o toma como referencia índices* y la rentabilidad del índice o los índices seguidos.

### III. Propósito

4. El propósito de estas directrices es proteger a los inversores proporcionando orientación sobre la información que habrá de comunicarse en relación con los OICVM que replican o toman como referencia índices y con las UCITS ETF, junto con normas concretas que deben aplicar las OICVM al realizar operaciones con instrumentos financieros derivados no negociados en mercados regulados y técnicas de gestión eficiente de la cartera. Por último, las directrices establecen los criterios que deben reunir los índices financieros en los que invierten las OICVM.

### IV. Obligaciones de cumplimiento de las directrices y deber de información

#### Categoría de las directrices

5. El presente documento contiene directrices formuladas en virtud del artículo 16 del Reglamento de la AEVM.<sup>3</sup> Conforme al artículo 16, apartado 3, de dicho Reglamento, las autoridades competentes y los participantes en los mercados financieros harán todo lo posible para cumplir con estas directrices.
6. Las autoridades competentes sujetas a la aplicación de las directrices velarán por el cumplimiento de las mismas mediante su incorporación a sus prácticas de supervisión, también en el caso de directrices específicas dirigidas básicamente a los participantes en los mercados financieros.

#### Requisitos de información

7. Las autoridades competentes sujetas a la aplicación de las presentes directrices deberán notificar a la AEVM si han adoptado o tienen intención de adoptar las presentes directrices, con indicación de los motivos en caso de no adoptarlas, en como fecha los dos meses posteriores a la publicación. En el sitio web de la AEVM se encuentra disponible un modelo para dichas notificaciones.
8. Las Sociedades gestoras de OICVM y los OICVM que adopten la forma de sociedades de inversión autogestionadas no estarán obligadas a comunicar a la AEVM el cumplimiento de estas directrices.

### V. OICVM que replican o toman como referencia índices

9. El folleto de los OICVM que replican o toman como referencia índices debe incluir:

---

<sup>3</sup> Reglamento (UE) n° 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de noviembre de 2010 por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n° 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión.

- a) una descripción clara de los índices, con información sobre sus componentes subyacentes; para evitar la frecuente actualización del documento, el folleto puede dirigir a los inversores a un sitio web en el que se publiquen las composiciones exactas de los índices;
  - b) información sobre el modo en que se realizará el seguimiento del índice (por ejemplo, si se empleará un modelo de réplica física completa o de muestras o una réplica sintética) y las implicaciones para los inversores del método elegido en cuanto a su exposición al índice subyacente y al riesgo de contraparte;
  - c) información sobre la desviación prevista respecto del índice/s que se replica/n o toma/n como referencia en condiciones normales de mercado;
  - d) una descripción de los factores que pueden afectar a la capacidad del OICVM para seguir el comportamiento de los índices, tales como los costes de transacción, pequeños componentes no líquidos, reinversión de dividendos, etc.
10. La información que debe suministrarse en virtud del apartado anterior 9(b) también deberá incluirse, en forma resumida en el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI).
11. Los informes anuales y semestrales de los OICVM que replican o toman como referencia índices deberán indicar la desviación respecto del índice o índices a la conclusión del período analizado. El informe anual deberá proporcionar una explicación de las divergencias existentes entre la desviación prevista y la efectiva en el período correspondiente. El informe anual deberá indicar y explicar igualmente la diferencia anual de seguimiento entre la rentabilidad del OICVM y la de los índices replicados o tomados como referencia.

## **VI. OICVM apalancados que replican o toman como referencia índices**

12. Los OICVM apalancados que replican o toman como referencia índices deberán cumplir los límites y las reglas sobre exposición global establecidos en el artículo 51(3) de la Directiva OICVM. Deben calcular su exposición global empleando la metodología del compromiso o la del VaR relativo, con arreglo a las reglas establecidas en las Directrices sobre medición de riesgos y estimación de la exposición global y el riesgo de contraparte de OICVM. El límite del riesgo global también será aplicable a las OICVM que repliquen índices apalancados.
13. El folleto de los OICVM apalancados que replican o toman como referencia índices deberá incluir la siguiente información:
- a) descripción de la política de apalancamiento, el modo de realizarlo (es decir, si el apalancamiento se produce en el nivel del índice o se deriva del modo en que el OICVM obtiene la exposición al índice), el coste del apalancamiento (en su caso) y los riesgos asociados a esta política;
  - b) descripción de la repercusión del apalancamiento inverso (es decir, exposición corta);
  - c) descripción de cómo el resultado del OICVM puede diferir significativamente del múltiplo del resultado del índice a medio y largo plazo.
14. Esta información debe incluirse también, resumida, en el DFI dirigido al inversor.

## **VII. UCITS ETF – identificador y comunicación de información específica**

15. Los UCITS ETF deben utilizar el identificador «UCITS ETF», que los reconoce como un fondo cotizado. Este identificador debe figurar en su denominación, en el reglamento o documento de constitución del fondo, el folleto, el DFI y las comunicaciones comerciales. El identificador «UCITS ETF» deberá ser usado en todas las lenguas de la UE.
16. Las OICVM que no sean UCITS ETF (conforme a la definición de estas directrices) no utilizarán ni el identificador «UCITS ETF» ni los términos «ETF» y «fondo cotizado».
17. Las UCITS ETF comunicarán claramente en su folleto, su DFI y sus comunicaciones comerciales la política en materia de transparencia de la cartera así como el lugar donde se puede obtener información sobre la cartera y, en su caso, el lugar en el que se publica el valor liquidativo estimado. .
18. Las UCITS ETF deben indicar también claramente en su folleto cómo se calcula el valor liquidativo estimado, en su caso, y la frecuencia con que se calcula.

## **VIII. UCITS ETF de gestión activa**

19. Las UCITS ETF de gestión activa informarán claramente a los inversores sobre este particular en su folleto, su DFI y sus comunicaciones comerciales.
20. Las UCITS ETF de gestión activa comunicarán claramente en su folleto, su DFI y sus comunicaciones comerciales cómo cumplirán la política de inversión establecida, y en particular, llegado el caso, su propósito de superar el rendimiento del índice.

## **IX. Tratamiento de los inversores en el mercado secundario de las UCITS ETF**

21. Si las participaciones de un UCITS ETF adquiridas en un mercado secundario no son por regla general reembolsables del fondo, el folleto y las comunicaciones comerciales del fondo incluirán la siguiente advertencia:
22. «Las participaciones o acciones del UCITS ETF adquiridas en el mercado secundario no podrán reembolsarse directamente, por regla general, del UCITS ETF. Los inversores deben comprar y vender las participaciones o acciones en un mercado secundario a través de un intermediario, lo que puede llevar aparejados gastos. Los inversores también pueden pagar por encima del valor liquidativo al comprar las participaciones o acciones y recibir por debajo de este valor en el momento de venderlas.»
23. Si el valor en bolsa de las participaciones o acciones de la UCITS ETF varía significativamente de su valor liquidativo, los inversores que hayan adquirido sus participaciones o acciones en el mercado secundario podrán reembolsarlas directamente del UCITS ETF. Como ejemplo de situaciones en las que ello podría ser aplicable cabe citar los casos de perturbaciones del mercado, como la ausencia de un creador de mercado. En estas situaciones, debe comunicarse al mercado regulado información acerca de que el propio UCITS ETF está abierto a reembolsos directos.
24. Las UCITS ETF deben comunicar en su folleto el proceso que habrán de seguir los inversores que adquieran sus participaciones o acciones en el mercado secundario si concurren las circunstancias

mencionadas en el párrafo 23, así como los posibles costes aparejados. Estos costes no deberán ser excesivos.

## **X. Técnicas de gestión eficiente de la cartera**

25. Los OICVM informarán claramente a sus inversores, en el folleto, sobre su intención de utilizar las técnicas e instrumentos a los que se hace referencia en el artículo 51(2) de la Directiva OICVM y en el artículo 11 de la Directiva sobre Activos Aptos, lo que incluirá una descripción detallada de los riesgos derivados de estas actividades, en particular el riesgo de contraparte y los posibles conflictos de intereses, así como su repercusión sobre la rentabilidad de las UCITS. El uso de estas técnicas e instrumentos debe llevarse a cabo en el mejor interés de las UCITS.
26. De acuerdo con el artículo 11 de la Directiva sobre Activos Aptos, las OICVM que empleen técnicas de gestión eficiente de la cartera deben asegurarse de que los riesgos que comporten estas actividades estén adecuadamente capturados por los procedimientos de gestión de riesgos del OICVM.
27. De acuerdo con el párrafo 24 de las Directrices sobre Activos Aptos para la Inversión por las OICVM, las técnicas e instrumentos relativos a los instrumentos del mercado monetario y valores transferibles no deben:
  - a) dar lugar a un cambio en el objetivo de inversión declarado del OICVM ni
  - b) añadir riesgo adicional sustancial respecto a la política de riesgo original descrita en sus documentos de venta.
28. El OICVM comunicará en su folleto la política en relación con los costes y comisiones operativas directas e indirectas derivadas de las técnicas de gestión eficiente de la cartera que puedan deducirse de los ingresos obtenidos por el OICVM. Estos costes y comisiones no incluirán ingresos ocultos. El OICVM deberá revelar la identidad de las entidades a las que se abonen estos costes y comisiones directas e indirectas e indicar si se trate de partes vinculadas con la sociedad gestora del OICVM o el depositario.
29. Todos los ingresos derivados de las técnicas de gestión eficiente de la cartera, netas de costes operativos directos e indirectos, deberán devolverse al OICVM.
30. El OICVM debe asegurarse de que puede recuperar en todo momento los valores prestados o finalizar los contratos de préstamo de valores que haya celebrado.
31. Una OICVM que contrata una operación de adquisición temporal de activos velará por garantizar que es capaz en todo momento de recuperar el importe total invertido o de finalizar la adquisición temporal de activos bien con los intereses devengados o bien a precios de mercado. En caso de la recuperación a precios de mercado, se utilizará el valor de mercado de la operación para el cálculo del valor liquidativo de la OICVM.
32. Una OICVM que suscribe una cesión temporal de activos debe velar por garantizar en todo momento que es capaz de recuperar los activos cedidos o poner fin a la cesión temporal de activos que hubiera contratado.



33. Las adquisiciones temporales de activos y las cesiones temporales de activos a plazo fijo que no excedan de siete días deben considerarse pactos a plazo que permiten a las OICVM la recuperabilidad de los activos en todo momento.
34. Los OICVM que lleven a cabo operaciones de gestión eficiente de la cartera tendrán en cuenta estas operaciones al desarrollar sus procedimientos de gestión del riesgo de liquidez con el fin de asegurar que podrán cumplir en todo momento sus obligaciones de reembolso.
35. El informe anual del OICVM debe incluir también información pormenorizada sobre:
  - c) la exposición obtenida a través de técnicas de gestión eficiente de la cartera;
  - d) la identidad de las contrapartes de estas técnicas de gestión eficiente de la cartera;
  - e) el tipo y la cantidad de las garantías recibidas por el OICVM para reducir el riesgo de contraparte y
  - f) los ingresos derivados de las técnicas de gestión eficiente de la cartera a lo largo de todo el período en cuestión, junto con los costes operativos y comisiones directas e indirectas en los que se hubiere incurrido.

## **XI. Instrumentos financieros derivados**

36. Si un OICVM contrata un *total return swap* o invierte en otros instrumentos financieros derivados de características similares, los activos del OICVM deberán cumplir los límites de inversión establecidos en los artículos 52, 53, 54, 55 y 56 de la Directiva OICVM. Por ejemplo, si un OICVM contrata un *unfunded swap*, la cartera de inversiones del OICVM objeto del swap deberá cumplir estos límites de inversión.
37. De acuerdo con el artículo 51(3) de la Directiva OICVM y el artículo 43(5) de la Directiva 2010/43/UE, si un OICVM contrata un *total return swap* o invierte en otros instrumentos financieros derivados de características similares, la exposición subyacente que se alcance mediante los instrumentos financieros derivados deben tenerse en cuenta para calcular los límites de inversión establecidos en el artículo 52 de la Directiva OICVM.
38. El folleto de los OICVM que utilicen *total return swaps* u otros instrumentos financieros derivados de las mismas características debe incluir lo siguiente:
  - a) información sobre la estrategia subyacente y la composición de la cartera de inversión o el índice;
  - b) información sobre las contrapartes de las operaciones;
  - c) descripción del riesgo de crédito de la contraparte y el efecto sobre la rentabilidad para el inversor;
  - d) hasta qué punto la contraparte asume discrecionalidad de algún tipo sobre la composición o la gestión de la cartera de inversión del OICVM o sobre el subyacente de los instrumentos financieros derivados y si se requiere la aprobación de la contraparte en relación con alguna operación de la cartera de inversión del OICVM; y

e) conforme a lo dispuesto en el apartado 39, la identificación de la contraparte como gestor de las inversiones.

39. Si la contraparte tiene discrecionalidad sobre la composición o la gestión de la cartera de inversión del OICVM o sobre el subyacente del instrumento financiero derivado, el contrato entre el OICVM y la contraparte debe considerarse como un contrato de delegación de la gestión y cumplirá los requisitos del OICVM sobre delegación.

40. El informe anual del OICVM incluirá información pormenorizada sobre:

- a) la exposición subyacente obtenida a través de los instrumentos financieros derivados;
- b) la identidad de las contrapartes de los instrumentos financieros derivados y
- c) el tipo y la cantidad de las garantías recibidas por el OICVM para reducir el riesgo de contraparte.

## **XII. Gestión de las garantías en las operaciones con instrumentos financieros derivados OTC y técnicas de gestión eficiente de la cartera<sup>4</sup>**

41. La exposición al riesgo de una contraparte derivada de operaciones con instrumentos financieros derivados OTC y las técnicas de gestión eficiente de la cartera deben combinarse para calcular los límites del riesgo de contraparte contemplados en el artículo 52 de la Directiva OICVM<sup>5</sup>.

42. Todos los activos recibidos por el OICVM en el contexto de las técnicas de gestión eficiente de la cartera deben considerarse como garantías a efectos de estas directrices y deben cumplir los criterios establecidos en el siguiente párrafo 43.

43. Si un OICVM realiza operaciones con instrumentos financieros derivados OTC, así como técnicas de gestión eficiente de la cartera, todas las garantías recibidas para reducir el riesgo de contraparte deben cumplir en todo momento los siguientes criterios:

- a) Liquidez – todas las garantías recibidas que no sean efectivo deben presentar un elevado grado de liquidez y negociarse en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación con precios transparentes para que puedan venderse rápidamente a un precio cercano al de la valoración previa a la venta. Las garantías recibidas deben cumplir también lo dispuesto en el artículo 56 de la Directiva OICVM.
- b) Valoración - las garantías recibidas deben valorarse al menos diariamente y los activos que muestren alta volatilidad no deben aceptarse como garantía a menos que los márgenes de las garantías sobre el valor de mercado del riesgo colateralizado («haircuts») se establezcan de manera conservadora.

---

<sup>4</sup> Estas directrices sobre gestión de garantías modifican el Cuadro 26 de las vigentes Directrices sobre medición de riesgos y estimación de la exposición global y el riesgo de contraparte de OICVM (Ref. CESR/10-788) con respecto a los criterios que deben reunir las garantías recibidas en el contexto de las operaciones con instrumentos financieros derivados OTC.

<sup>5</sup> La disposición modifica el recuadro 27 de las directrices actuales sobre Medición de riesgos y cálculo de la exposición global y del riesgo de contraparte de los OICVM con respecto al límite del riesgo de contraparte resultante de las operaciones relacionadas con las técnicas de gestión eficiente de carteras.

- c) Calidad crediticia del emisor – las garantías recibidas deben ser de alta calidad.
- d) Correlación – las garantías recibidas por el OICVM deben estar emitidas por una entidad independiente de la contraparte y para la que no se espere una elevada correlación con la evolución de la contraparte.
- e) Diversificación de garantías (concentración de activos) – las garantías deben estar suficientemente diversificadas en cuanto a países, mercados y emisores. El criterio de diversificación suficiente con respecto a la concentración a nivel emisor se considerará cumplido si el OICVM recibe de una contraparte de técnicas de gestión eficiente de la cartera y de instrumentos financieros derivados OTC, una cesta de garantías con una exposición máxima a un determinado emisor del 20 % del patrimonio. Si los OICVM están expuestos a distintas contrapartes, las distintas cestas de garantías deben agregarse para calcular el límite del 20 % de exposición a un mismo emisor. No obstante lo dispuesto en el presente subapartado, un OICVM podrá estar totalmente garantizado en distintos valores mobiliarios e instrumentos del mercado monetario emitidos o garantizados por un Estado miembro, una o más de sus autoridades locales, un tercer país, o un organismo público internacional del que forman parte uno o más Estados miembros. Dicho OICVM podrá recibir valores correspondientes de por lo menos seis emisiones diferentes, sin que los valores de una misma emisión puedan exceder del 30 % del valor liquidativo del OICVM. Los OICVM que pretendan estar garantizados completamente en valores emitidos o garantizados por un Estado miembro deberán comunicar este hecho en el folleto del OICVM. Deberán identificar asimismo a los Estados miembros, las autoridades locales o los organismos públicos internacionales que emiten o garantizan valores que los mismos pueden aceptar como garantías por un valor que excede del 20 % de su valor liquidativo..
- f) Los riesgos vinculados a la gestión de las garantías, como los riesgos operativos y legales, deberán detectarse, gestionarse y mitigarse en el proceso de gestión de riesgos.
- g) Cuando exista una transmisión de la propiedad de los títulos, las garantías recibidas deberán estar custodiadas por el depositario de la OICVM. Para otros tipos de contratos de garantía, ésta podrá custodiarse por un tercero que esté sujeto a supervisión prudencial y que no esté relacionado con la contraparte de la garantía.
- h) Las garantías recibidas deben ser plenamente ejecutables por el OICVM en cualquier momento, sin que sea necesaria la aprobación de la contraparte.
- i) Las garantías no consistentes en efectivo no deben venderse, reinvertirse ni pignorar<sup>6</sup>.
- j) Las garantías que consistan en efectivo solo pueden:
  - colocarse en depósitos en las entidades establecidas en el artículo 50(f) de la Directiva OICVM;
  - invertirse en deuda pública de alta calidad;

---

<sup>6</sup> Estas directrices sobre gestión de garantías modifican el Cuadro 9 de las vigentes Directrices sobre medición de riesgos y estimación de la exposición global y el riesgo de contraparte de OICVM (Ref. CESR/10-788) con respecto a la prohibición de reinversión de las garantías no consistentes en efectivo recibidas en el contexto de las técnicas de gestión eficiente de la cartera.

- emplearse para llevar a cabo adquisiciones temporales de activos , siempre que se realicen con instituciones de crédito sujetas a supervisión prudencial y que el OICVM pueda reclamar en cualquier momento el importe total que incluirá los intereses devengados
  - invertirse en fondos monetarios a corto plazo definidos en las Directrices relativas a una definición común de los fondos monetarios europeos.
44. Las garantías en efectivo reinvertidas deben diversificarse con arreglo a los requisitos de diversificación aplicables a las garantías que no consistan en efectivo.
45. Los OICVM que reciban garantías por al menos el 30 % del valor de su patrimonio deberán disponer de una política adecuada en materia de pruebas de estrés que asegure la realización periódica de dichas pruebas en condiciones normales y excepcionales de liquidez a fin de poder valorar el riesgo de liquidez asociado a la garantía. La política de pruebas de estrés de liquidez debe establecer al menos lo siguiente:
- a) diseño de escenarios para las pruebas de estrés que incluya un análisis de calibración, certificación y sensibilidad;
  - b) enfoque empírico de la evaluación del impacto, en particular, pruebas retrospectivas de las estimaciones del riesgo de liquidez (back testing);
  - c) frecuencia de las comunicaciones (reporting) y los límites/umbrales de tolerancia respecto de las pérdidas, y
  - d) medidas de atenuación para reducir las pérdidas, en particular la política de márgenes de garantías (*haircut* / gap risk protection).
46. El OICVM debe tener disponible una política de márgenes de las garantías o *haircut* adaptada para todas las clases de activos recibidos como garantía. Al diseñarla, debe tener en cuenta las características de los activos, tales como el riesgo de crédito y la volatilidad, así como el resultado de las pruebas de estrés realizadas con arreglo al párrafo 42. La política debe estar documentada y se deben justificar todas las decisiones de aplicar o no un determinado *haircut* a una determinada clase de activos.
47. El folleto también debe informar claramente a los inversores sobre la política de garantías del OICVM, incluidos los tipos de garantías admisibles, el nivel de garantía requerido y la política de márgenes de garantía (*haircut*) y, en el caso de las garantías en efectivo, la política de reinversión (incluidos los riesgos derivados de dicha política de reinversión).
48. El informe anual del OICVM deberá incluir información sobre los siguientes aspectos en el contexto de las transacciones financieras en derivados OTC y las técnicas de gestión eficiente de la cartera:
- a) cuando una garantía recibida de un emisor ha excedido el 20 % del valor liquidativo del OICVM, la identidad de dicho emisor:
  - b) si el OICVM ha sido garantizado completamente en valores emitidos o garantizados por un Estado miembro.

### XIII. Índices financieros

49. Si un OICVM pretende hacer uso de los límites de diversificación ampliados a los que se hace referencia en el artículo 53 de la Directiva OICVM, deberá comunicarlo claramente en el folleto, junto con una descripción de las condiciones excepcionales de mercado que justifique esta inversión.
50. Los OICVM no deben invertir en índices financieros con un único componente que tenga un impacto sobre el rendimiento global del índice que exceda del correspondiente requisito de diversificación, es decir, el 20 %/35 %. En caso de un índice apalancado, el impacto de un componente sobre el rendimiento global del índice, una vez tenido en cuenta el apalancamiento, debe respetar los mismos límites.
51. Los OICVM no deben invertir en índices de materias primas que no consistan en distintas materias primas. Las subcategorías de la misma materia prima (por ejemplo, de distintas regiones o mercados o derivadas de los mismos productos primarios de un proceso industrializado) deben considerarse como una misma materia prima a efectos del cálculo de los límites de diversificación. Por ejemplo, los contratos sobre Petróleo Crudo WTI, Petróleo Crudo Brent, gasolina y gasóleo de calefacción deben considerarse subclases de la misma materia prima (el petróleo). Las distintas subcategorías de una materia prima no deben considerarse como la misma materia prima si no están altamente correlacionadas. Con respecto al factor de correlación, dos componentes de un índice de materias primas que sean subcategorías de la misma materia prima no deben considerarse altamente correlacionadas si el 75 % de las observaciones de correlación están por debajo de 0,8. A tal efecto, las observaciones de correlación deben calcularse (i) en función de los rendimientos diarios igualmente ponderados de los precios de las materias primas correspondientes y (ii) diariamente, tomando las 250 últimas observaciones, y a lo largo de un periodo de 5 años.<sup>7</sup>
52. Los OICVM deberán estar en condiciones de demostrar que un índice cumple los criterios del artículo 53 de la Directiva OICVM y el artículo 9 de la Directiva sobre Activos Aptos, incluido el de ser una referencia para el mercado al que se refiere. A tal efecto:
  - a) un índice debe tener un objetivo claro y único para representar una referencia adecuada para el mercado al que se refiere;
  - b) el universo de los componentes del índice y el criterio en función del cual se seleccionan para la estrategia deben estar claros para los inversores y las autoridades competentes;
  - c) si la gestión de efectivo se incluye como parte de la estrategia del índice, el OICVM deberá estar en condiciones de demostrar que ello no afecta a la naturaleza objetiva de la metodología de cálculo del índice.
53. Un índice no puede considerarse como una referencia adecuada de un mercado si se ha creado y calculado a solicitud de uno o un número muy reducido de participantes en el mercado y con arreglo a las especificaciones de éstos.

---

<sup>7</sup> Estas directrices modifican las directrices vigentes sobre activos aptos para inversión por los OICVM (Ref. CESR/07-044b) con respecto a índices de materias primas. Los OICVM no deben invertir en índices de materias primas que no cumplan los requisitos establecidos en el párrafo 51.

54. El folleto del OICVM deberá informar sobre la frecuencia de reajuste del índice y sus efectos sobre los costes dentro de la estrategia.
55. Los OICVM no deben invertir en índices financieros cuya frecuencia de reajuste impida a los inversores replicar el índice financiero. Los índices que se reajustan intradía o diariamente no cumplen este criterio. A efectos de estas directrices, los ajustes técnicos introducidos en los índices financieros (como índices apalancados o índices de objetivo de volatilidad –“volatility target índices”-) con arreglo a criterios públicamente disponibles no deben considerarse como un reajuste en el contexto de este párrafo.
56. Los OICVM no deben invertir en índices financieros cuyo promotor no revele toda la metodología de cálculo para, entre otras cosas, permitir a los inversores replicar el índice financiero, lo cual pasa por proporcionar información pormenorizada sobre los componentes del índice, el cálculo del índice (incluido el efecto del apalancamiento dentro del índice), las metodologías de reajuste, los cambios en el índice y la información sobre las dificultades operativas para proporcionar información puntual o exacta. Las metodologías de cálculo no deben omitir parámetros o elementos importantes que deban tener en cuenta los inversores para replicar el índice financiero. Esta información debe ser fácilmente accesible y gratuita para los inversores y los potenciales inversores, por ejemplo a través de Internet. La información sobre el rendimiento del índice debe estar libremente disponible para los inversores.
57. Las OICVM no deben invertir en índices financieros que no publiquen sus componentes junto con sus respectivas ponderaciones. Esta información debe ser fácilmente accesible, de forma gratuita, para los inversores y los potenciales inversores, por ejemplo a través de Internet. Las ponderaciones pueden publicarse tras cada reajuste de forma retrospectiva. Esta información debe cubrir el período previo desde el último reajuste e incluir todos los niveles del índice.
58. Los OICVM no deben invertir en índices financieros cuya metodología para la selección y reajuste de los componentes no se base en un conjunto de reglas y criterios objetivos predeterminados.
59. Los OICVM no deben invertir en índices financieros cuyo promotor acepte pagos de componentes potenciales del índice para su inclusión en el mismo.
60. Los OICVM no deben invertir en índices financieros cuya metodología permita cambios retrospectivos en los valores del índice previamente publicados («*backfilling*»).
61. Los OICVM deben realizar un adecuado y documentado análisis y evaluación («*due diligence*») de la calidad del índice. Este «*due diligence*» debe tener en cuenta si la metodología del índice incluye una explicación adecuada de las ponderaciones y la clasificación de los componentes en función de su estrategia de inversión y si el índice representa una referencia adecuada. El «*due diligence*» debe cubrir también aspectos relativos a los componentes del índice. Los OICVM deben evaluar también la disponibilidad de la información sobre el índice, incluido lo siguiente:
  - a) si existe una descripción clara del mercado al que se refiere;
  - b) si existe una auditoría independiente, y el alcance de la misma;
  - c) la frecuencia de publicación del índice y si ello afecta a la capacidad del OICVM de calcular su valor liquidativo.

62. Los OICVM deben asegurarse de que el índice financiero esté sujeto a una valoración independiente.

#### **XIV. Disposiciones transitorias**

63. Los nuevos OICVM creados con posterioridad a la fecha de la entrada en vigor de las directrices deberán cumplirlas inmediatamente.

64. Los OICVM ya existentes antes de esta fecha que inviertan en índices financieros que no cumplan las directrices deberán adecuar sus inversiones a las directrices en el plazo de 12 meses desde la fecha de entrada en vigor de las mismas.

65. Los OICVM estructurados de conformidad con el artículo 36 del Reglamento 583/2010 ya existentes antes de la fecha de entrada en vigor de las directrices no están obligados a cumplirlas si no aceptan nuevas suscripciones con posterioridad a dicha fecha. No obstante, para poder continuar ofreciendo el rendimiento subyacente a los inversores existentes, estos OICVM pueden gestionar activamente su cartera.

66. Los OICVM ya existentes antes de la entrada en vigor de las directrices deberán ajustar su cartera de garantías a las directrices en el plazo de 12 meses desde dicha fecha. No obstante, las reinversiones de las garantías en efectivo que se realicen con posterioridad a la entrada en vigor de las directrices deben cumplir con las mismas inmediatamente.

67. Los OICVM ya existentes antes de la entrada en vigor de las directrices que hayan celebrado acuerdos de reparto de ingresos (revenue sharing agreement) deben cumplir lo dispuesto en el párrafo 28 de las directrices en el plazo de 12 meses desde su entrada en vigor.

68. Las UCITS ETF ya existentes antes de la entrada en vigor de las directrices no están obligadas a cumplir las directrices relativas al identificador hasta la primera de las siguientes fechas:

- a) la primera ocasión tras la entrada en vigor de las directrices en las que se cambie el nombre del fondo por otro motivo y
- b) doce meses después de la entrada en vigor de las directrices.

69. Las UCITS ETF ya existentes antes de la entrada en vigor de las directrices deben cumplir desde dicha fecha con las disposiciones relativas al tratamiento de los inversores del mercado secundario.

70. Los requisitos relativos al contenido del reglamento o el documento de constitución de un OICVM ya existente, su folleto, DFI, y sus comunicaciones comerciales que ya hubiera emitido antes de la fecha de entrada en vigor de las directrices no se aplicarán hasta la primera de las siguientes fechas:

- c) la primera ocasión tras la entrada en vigor de las directrices en las que se publique el documento o la comunicación tras su modificación o sustitución por otro motivo y
- d) doce meses después de la entrada en vigor de las directrices.

71. Los OICVM existentes antes de la fecha de entrada en vigor de estas directrices no estarán obligados a cumplir las disposiciones relativas a la transparencia de los folletos sobre diversificación colateral hasta la primera de las siguientes fechas:

- a) la primera ocasión tras la entrada en vigor **de** las directrices en las que se publique el folleto, que haya sido revisado o sustituido por otro motivo; y
  - b) doce meses después de la entrada en vigor de las directrices.
72. Los requisitos de publicación de información en el informe y las cuentas de los OICVM ya existentes no son aplicables en relación con los períodos contables que hayan concluido antes de la entrada en vigor de las directrices.