



European Securities and
Markets Authority

Orientations destinées aux autorités compétentes et aux sociétés de gestion d'OPCVM

Orientations sur les fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM





Table des matières

I.	Champ d'application	3
II.	Définitions	3
III.	Objectif	5
IV.	Obligations de respect et de notification	5
V.	OPCVM indiciel	5
VI.	OPCVM indiciel à effet de levier	6
VII.	OPCVM cotés – Identifiant et mentions spécifiques	6
VIII.	OPCVM cotés à gestion active	7
IX.	Régime des investisseurs du marché secondaire d'OPCVM cotés	7
X.	Techniques de gestion efficace de portefeuille	8
XI.	Instruments financiers dérivés	9
XII.	Gestion des garanties financières relatives aux transactions sur instruments financiers dérivés de gré à gré et aux techniques de gestion efficace de portefeuille	10
XIII.	Indices financiers	13
XIV.	Dispositions transitoires	15

I. Champ d'application

1. Les présentes orientations s'appliquent aux autorités compétentes désignées en vertu de l'article 97 de la directive OPCVM, aux sociétés de gestion d'OPCVM et aux OPCVM prenant la forme de sociétés d'investissement autogérées.
2. Le 18 décembre 2012, l'AEMF a publié les orientations sur les fonds cotés et autres questions liées aux OPCVM (ESMA/2012/832, les orientations initiales). Ces orientations initiales sont entrées en vigueur le 18 février 2013 à la date de leur publication (dans les différentes versions linguistiques) sur le site web de l'AEMF. Les dispositions transitoires de ces orientations ont cessé de s'appliquer le 18 février 2014. La présente version des orientations a ensuite été publiée par l'AEMF (ESMA/2014/937, les orientations révisées) et contient des dispositions modifiées sur la diversification des garanties financières (paragraphe 43, point e), et 48). Les paragraphes 43, point e), et 48 des orientations révisées entrent en vigueur deux mois après la publication (dans les différentes versions linguistiques) des orientations révisées sur le site web de l'AEMF. Les mesures transitoires couvrant les paragraphes 43, point e), et 48 sont énoncées aux paragraphes 70 et 71. En conséquence, les OPCVM existant avant la publication des orientations révisées disposent de 12 mois pour se conformer aux paragraphes 43, point e), et 48 des orientations révisées. Les exigences de déclaration énoncées au paragraphe 7 entrent en vigueur pour les dispositions des paragraphes 43, point e), et 48 des orientations révisées deux mois après la publication (dans les différentes versions linguistiques) des orientations révisées sur le site web de l'AEMF. Afin d'éviter toute ambiguïté, les dispositions des orientations initiales qui n'ont pas été modifiées dans les orientations révisées restent en vigueur, comme c'est le cas depuis le 18 février 2013 (respectivement le 18 février 2014 si elles sont couvertes par l'une des dispositions transitoires).

II. Définitions

3. Sauf indication contraire, les termes employés dans la directive OPCVM revêtent la même signification dans les présentes orientations. En outre, les définitions suivantes s'appliquent:

<i>OPCVM coté (ETF) à gestion active</i>	Un OPCVM coté à gestion active est un OPCVM coté dont le gestionnaire décide de la composition du portefeuille, en fonction des objectifs et des politiques d'investissement (par opposition à un OPCVM coté qui réplique un indice et ne dispose pas de ce pouvoir discrétionnaire). Un OPCVM coté à gestion active tente généralement de battre un indice.
<i>Écart de performance annuelle</i>	La différence entre la performance annuelle de l'OPCVM indiciel et la performance annuelle de l'indice répliqué.
<i>Directive sur les actifs éligibles</i>	Directive 2007/16/CE de la Commission européenne portant application de la directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), en ce qui concerne la

clarification de certaines définitions ¹

<i>OPCVM coté (ETF)</i>	Un OPCVM coté est un OPCVM dont au moins une catégorie de parts ou d'actions est négociée tout au long de la journée sur au moins un marché réglementé ou un système de négociation multilatérale dont au moins un teneur de marché agit pour garantir que la valeur boursière de ses parts ou actions ne varie pas de manière significative par rapport à sa valeur d'inventaire nette et, le cas échéant, à sa valeur d'inventaire nette indicative.
<i>Orientations relatives à une définition commune des organismes de placement collectif monétaires européens</i>	Orientations du CERVM relatives à une définition commune des organismes de placement collectif monétaires européens (CESR/10-049)
<i>Orientations relatives aux actifs éligibles pour l'investissement par les OPCVM</i>	Orientations du CERVM relatives aux actifs éligibles pour l'investissement par les OPCVM (CESR/07-044b)
<i>Orientations relatives à la mesure des risques et au calcul du risque global et du risque de contrepartie pour les OPCVM</i>	Orientations du CERVM relatives à la mesure des risques et au calcul du risque global et du risque de contrepartie pour les OPCVM (CESR/10-788)
<i>Valeur nette d'inventaire indicative</i>	Mesure de la valeur intra-journalière de la valeur nette d'inventaire d'un OPCVM coté sur la base des informations les plus actuelles. La <i>valeur d'inventaire nette indicative</i> n'est pas la valeur à laquelle les investisseurs sur le marché secondaire achètent et vendent leurs parts ou actions.
<i>OPCVM indiciel</i>	Un OPCVM dont la stratégie consiste à répliquer ou suivre les performances d'un ou plusieurs indices par répllication synthétique ou physique, par exemple.
<i>OPCVM indiciel à effet de levier</i>	Un OPCVM dont la stratégie consiste à appliquer un effet de levier à un indice ou à répliquer un indice à effet de levier.
<i>Système de négociation multilatérale</i>	Un système de négociation multilatérale tel que défini à l'article 14 de la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers ²
<i>Directive OPCVM</i>	Directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (refonte)
<i>Écart de suivi ex-post (tracking error)</i>	La volatilité de la différence entre le rendement de l' <i>OPCVM indiciel</i> et le celui de l'indice ou des indices répliqués.

¹ JO L 79 du 20.3.2007, p. 11

² JO L 145 du 30.4.2004, p. 1

III. Objectif

4. Les présentes orientations ont pour objectif de protéger les investisseurs en prodiguant des conseils concernant les informations qui devraient être communiquées sur les OPCVM indiciels et les OPCVM cotés et concernant les règles spécifiques que les OPCVM doivent appliquer lorsqu'ils entrent dans des transactions sur instruments financiers dérivés de gré à gré et des techniques de gestion efficace de portefeuille. Enfin, les présentes orientations définissent des critères que devraient respecter les indices financiers dans lesquels les OPCVM investissent.

IV. Obligations de respect et de notification

Nature des orientations

5. Le présent document contient des orientations formulées en vertu de l'article 16 du règlement instituant l'Autorité Européenne des Marchés Financiers (AEMF)³. Conformément aux dispositions de l'article 16, paragraphe 3, du règlement instituant l'AEMF, les autorités compétentes et les acteurs des marchés financiers doivent mettre tout en œuvre pour respecter ces orientations.
6. Les autorités compétentes auxquelles les orientations s'appliquent doivent les respecter en intégrant dans leurs pratiques de surveillance, y compris lorsque certaines orientations figurant dans le document s'adressent essentiellement aux acteurs des marchés financiers.

Exigences de déclaration

7. Les autorités compétentes auxquelles les présentes orientations s'appliquent doivent indiquer à l'ESMA si elles respectent ou ont l'intention de respecter les présentes orientations, ou les raisons pour lesquelles elles n'entendent pas les respecter dans un délai de 2 mois suivant la date de publication. Un modèle de déclaration est disponible sur le site web de l'AEMF.
8. Les sociétés de gestion d'OPCVM et les OPCVM prenant la forme de sociétés d'investissement autogérées ne sont pas tenues d'indiquer à l'AEMF si elles respectent les présentes orientations.

V. OPCVM indiciel

9. Le prospectus relatif à un OPCVM indiciel devrait inclure:
 - a) une description claire des indices concernés comprenant des informations sur leurs composantes sous-jacentes. Afin d'éviter que le document doit être mis à jour fréquemment, le prospectus peut diriger les investisseurs vers un site web sur lequel figure la composition exacte des indices ;
 - b) des informations sur la manière dont l'indice sera répliqué (en indiquant, par exemple, s'il suivra un modèle de réplique physique totale ou partielle ou une réplique synthétique) et

³ Règlement (UE) no 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision no 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission.

sur les implications de la méthode choisie pour les investisseurs concernant leur exposition à l'indice sous-jacent et au risque de contrepartie ;

- c) des informations sur le niveau anticipé de l'écart de suivi ex-post dans des conditions de marché normales ;
 - d) une description des facteurs susceptibles d'influencer la capacité de l'OPCVM indiciel à répliquer la performance des indices, tels que les frais de transaction, des composantes illiquides non significatives, le réinvestissement des dividendes, etc.
10. Les informations à fournir en vertu du paragraphe 9, point b), ci-dessus devraient également être incluses sous une forme résumée dans le document d'information clé pour l'investisseur.
11. Les rapports semestriels et annuels relatifs à un OPCVM indiciel devraient mentionner l'ampleur de l'écart de suivi ex post au terme de la période examinée. Le rapport annuel devrait expliquer toute divergence entre l'écart de suivi ex post anticipé et réalisé pour la période visée. Le rapport annuel devrait également citer et expliquer l'écart de performance annuelle entre le rendement de l'OPCVM et celui de l'indice reproduit.

VI. OPCVM indiciel à effet de levier

12. Les OPCVM indiciels à effet de levier doivent se conformer aux limitations et règles relatives au risque global fixées à l'article 51, paragraphe 3, de la directive OPCVM. Leur calcul du risque global devrait se fonder soit sur la méthode du calcul de l'engagement, soit sur la méthode du calcul de la VaR relative, conformément aux règles établies dans les orientations relatives à la mesure des risques et au calcul du risque global et du risque de contrepartie pour les OPCVM. La limitation de l'exposition globale s'applique également aux OPCVM répliquant des indices avec effet de levier.
13. Le prospectus relatif à un OPCVM indiciel à effet de levier devrait comprendre les informations suivantes:
- a) une description de la politique en matière d'effet de levier, comment celle-ci se concrétise (l'effet de levier est-il appliqué au niveau de l'indice ou découle-t-il de la manière dont l'OPCVM s'y expose), le coût de l'effet de levier (le cas échéant) et les risques associés à cette politique d'investissement ;
 - b) une description des répercussions que peut entraîner tout effet de levier négatif (c'est-à-dire une exposition vendeuse) ;
 - c) une description de la manière dont le rendement de l'OPCVM peut s'écarter significativement à moyen ou long terme de celui attendu au regard du niveau de levier affiché.
14. Ces informations devraient également être incluses sous forme résumée dans le document d'information clé pour l'investisseur.

VII. OPCVM cotés – Identifiant et mentions spécifiques

15. Un OPCVM coté devrait utiliser l'identifiant «UCITS ETF», qui le distingue en tant que fonds négocié en bourse. Cet identifiant devrait être utilisé dans la dénomination du fonds, dans son

règlement de gestion ou ses statuts, dans son prospectus, dans le document d'information clé pour l'investisseur et dans les communications à caractère commercial. L'identifiant «UCITS ETF» devrait être utilisé dans toutes les langues de l'Union Européenne.

16. Un OPCVM qui n'est pas un OPCVM coté (au sens des présentes orientations) ne devrait utiliser ni l'identifiant «UCITS ETF», ni «ETF», ni «exchange-traded fund».
17. Un OPCVM coté devrait indiquer clairement dans son prospectus, dans son document d'information clé pour l'investisseur et dans les communications à caractère commercial, la politique adoptée en matière de transparence du portefeuille, et signaler où trouver des informations sur le portefeuille, y compris l'endroit où est publiée la valeur nette d'inventaire indicative, le cas échéant.
18. Un OPCVM coté devrait également mentionner clairement dans son prospectus la manière dont la valeur d'inventaire nette indicative est calculée, le cas échéant, et la fréquence de ces calculs.

VIII. OPCVM cotés à gestion active

19. Un OPCVM coté à gestion active devrait informer clairement les investisseurs sur ce point dans son prospectus, dans son document d'information clé pour l'investisseur et dans ses communications à caractère commercial.
20. Un OPCVM coté à gestion active devrait mentionner clairement dans son prospectus, dans son document d'information clé pour l'investisseur et dans ses communications à caractère commercial, la manière dont il appliquera la politique d'investissement présentée, y compris son intention de surperformer un indice, le cas échéant.

IX. Régime des investisseurs du marché secondaire d'OPCVM cotés

21. Lorsque les parts d'un OPCVM coté acquises sur un marché secondaire ne peuvent généralement pas être rachetées au niveau du fonds, le prospectus et les communications à caractère commercial du fonds devraient comporter l'avertissement suivant:
22. «Les parts ou actions de l'OPCVM coté («UCITS ETF») acquises sur le marché secondaire ne peuvent généralement pas être directement revendues à l'OPCVM coté. Les investisseurs doivent acheter et vendre les parts/actions sur un marché secondaire avec l'assistance d'un intermédiaire (par exemple un courtier) et peuvent ainsi supporter des frais. En outre, il est possible que les investisseurs paient davantage que la valeur nette d'inventaire actuelle lorsqu'ils achètent des parts / actions et reçoivent moins que la valeur nette d'inventaire actuelle à la revente.»
23. Si la valeur en bourse des parts ou actions de l'OPCVM coté s'écarte de façon significative de sa valeur nette d'inventaire, les investisseurs qui ont acheté leurs parts ou actions (ou, le cas échéant, tout droit permettant d'acquérir une part ou une action qui a été attribuée par voie de distribution d'une part ou d'une action) sur le marché secondaire devraient être autorisés à les revendre directement à l'OPCVM coté. Ceci s'applique par exemple en cas de perturbation du marché, comme l'absence d'un teneur de marché. Dans de telles situations, des informations devraient être communiquées au marché réglementé indiquant que l'OPCVM coté peut être directement racheté au niveau de l'OPCVM coté.
24. Dans le cas où les circonstances décrites au point 23 devraient être réunies, un OPCVM coté devrait indiquer dans son prospectus la procédure à suivre par les investisseurs qui ont acheté leurs

parts/actions sur le marché secondaire, ainsi que les éventuels coûts associés. Ces coûts ne devraient pas être excessifs.

X. Techniques de gestion efficace de portefeuille

25. Le prospectus d'un OPCVM devrait informer clairement les investisseurs sur son intention de recourir à des techniques et instruments visés à l'article 51, paragraphe 2, de la directive OPCVM et à l'article 11 de la directive sur les actifs éligibles. Le prospectus devrait inclure une description détaillée des risques associés à ces activités, y compris le risque de contrepartie et les conflits d'intérêts potentiels, ainsi que leur incidence sur le rendement de l'OPCVM. L'utilisation de ces techniques et instruments devrait être en accord avec les meilleurs intérêts de l'OPCVM.
26. Conformément à l'article 11 de la directive sur les actifs éligibles, les OPCVM recourant à des techniques de gestion efficace de portefeuille devraient veiller à ce que les risques générés par ces activités soient pris en compte de manière appropriée par le processus de gestion de risques de l'OPCVM.
27. Conformément au paragraphe 24 des orientations relatives aux actifs éligibles pour l'investissement par les OPCVM, les techniques et instruments portant sur les valeurs mobilières et les instruments du marché monétaire ne devraient pas:
 - a) amener l'OPCVM à s'écarter de l'objectif d'investissement déclaré, ou
 - b) ajouter des risques supplémentaires majeurs par rapport à la politique en matière de risques initialement décrite dans ses documents commerciaux.
28. Le prospectus d'un OPCVM devrait faire état de la politique concernant les coûts/frais opérationnels directs et indirects découlant des techniques de gestion efficace de portefeuille et qui peuvent être déduits du revenu délivré à l'OPCVM. Ces coûts et frais ne devraient pas comprendre des revenus cachés. Les OPCVM devraient mentionner l'identité des entités auxquelles les coûts et frais directs et indirects sont payés et indiquer si ces entités sont liées à la société de gestion d'OPCVM ou au dépositaire.
29. Tous les revenus résultant de techniques de gestion efficace de portefeuille, nets des coûts opérationnels directs et indirects devraient être restitués à l'OPCVM.
30. Un OPCVM devrait s'assurer qu'il est à même à tout moment de rappeler tout titre ayant été prêté ou de mettre fin à toute opération de prêt de titres qu'il a contractée.
31. Un OPCVM effectuant une opération de prise en pension (reverse repurchase agreement) doit veiller à être en mesure à tout moment de rappeler le montant total en espèces ou de mettre fin à l'opération de prise en pension soit sur une base prorata temporis, soit sur une base mark-to-market. Lorsque les espèces peuvent être rappelées à tout moment sur une base mark-to-market, la valeur mark-to-market de l'opération de prise en pension doit être utilisée pour le calcul de la valeur nette d'inventaire de l'OPCVM.
32. Un OPCVM procédant à une opération de mise en pension (repurchase agreement) doit veiller à être en mesure à tout moment de rappeler tout titre faisant l'objet de l'opération de mise en pension ou de mettre fin à l'opération de mise en pension dans laquelle il s'est engagé.

33. Il convient de considérer les opérations de mise et prise en pension à terme (repurchase et reverse repurchase agreement) n'excédant pas sept jours comme des opérations permettant intrinsèquement à l'OPCVM de rappeler les actifs à tout moment.
34. Les OPCVM qui recourent à des techniques de gestion efficace de portefeuille devraient prendre en considération ces opérations lors de l'élaboration de leur processus de gestion des risques de liquidité afin de garantir qu'ils soient à même de respecter leurs obligations de rachat à tout moment.
35. Le rapport annuel de l'OPCVM devrait également contenir des informations détaillées sur:
 - a) l'exposition obtenue au travers des techniques de gestion efficace de portefeuille ;
 - b) l'identité de la/des contrepartie(s) à ces techniques de gestion efficace de portefeuille ;
 - c) le type et le montant des garanties financières reçues par l'OPCVM afin de réduire le risque de contrepartie ; et
 - d) les revenus découlant des techniques de gestion efficace de portefeuille pour l'ensemble de la période considérée, ainsi que les coûts et frais opérationnels directs et indirects occasionnés.

XI. Instruments financiers dérivés

36. Lorsqu'un OPCVM conclut un contrat d'échange sur rendement global («*total return swap*») ou investit dans d'autres instruments financiers dérivés présentant des caractéristiques similaires, les actifs détenus par l'OPCVM devraient respecter les limites d'investissement fixées aux articles 52, 53, 54, 55 et 56 de la directive OPCVM. À titre d'exemple, lorsqu'un OPCVM conclut un contrat d'échange du type «unfunded», le portefeuille d'investissement de l'OPCVM qui est échangé devrait satisfaire aux limites d'investissement précitées.
37. Conformément à l'article 51, paragraphe 3, de la directive OPCVM et à l'article 43, paragraphe 5 de la directive 2010/43/UE, lorsqu'un OPCVM conclut un contrat d'échange sur rendement global («*total return swap*») ou investit dans d'autres instruments financiers dérivés présentant des caractéristiques similaires, les expositions sous-jacentes aux instruments financiers dérivés doivent être prises en considération pour le calcul des limites d'investissement fixées à l'article 52 de la directive OPCVM.
38. Le prospectus d'un OPCVM utilisant des contrats d'échange sur rendement global («*total return swap*») ou d'autres instruments financiers dérivés qui présentent les mêmes caractéristiques devrait inclure:
 - a) des informations sur la stratégie sous-jacente et la composition du portefeuille d'investissement ou de l'indice ;
 - b) des informations sur la/les contrepartie(s) aux transactions ;
 - c) une description du risque de défaillance de la contrepartie (risque de contrepartie) et l'impact sur les rendements pour les investisseurs ;

- d) la mesure dans laquelle la contrepartie dispose d'un quelconque pouvoir de décision discrétionnaire sur la composition ou la gestion du portefeuille d'investissement de l'OPCVM ou sur l'actif sous-jacent des instruments financiers dérivés, et si l'approbation de la contrepartie est requise pour une quelconque transaction relative au portefeuille d'investissement de l'OPCVM ; et
- e) sous réserve des dispositions du paragraphe 39, l'identification de la contrepartie en tant que gestionnaire d'investissement.

39. Lorsque la contrepartie dispose d'un pouvoir de décision discrétionnaire sur la composition ou la gestion du portefeuille d'investissement de l'OPCVM ou sur l'actif sous-jacent de l'instrument financier dérivé, le contrat entre l'OPCVM et la contrepartie devrait être considéré comme un contrat de délégation de gestion de portefeuille et devrait répondre aux exigences relatives aux OPCVM en matière de délégation.

40. Le rapport annuel de l'OPCVM devrait contenir des informations détaillées sur:

- a) l'exposition sous-jacente atteinte au travers des instruments financiers dérivés ;
- b) l'identité de la/des contrepartie(s) à ces transactions financières dérivées ; et
- c) le type et le montant des garanties financières reçues par l'OPCVM afin de réduire le risque de contrepartie.

XII. Gestion des garanties financières relatives aux transactions sur instruments financiers dérivés de gré à gré et aux techniques de gestion efficace de portefeuille⁴

- 41. Les expositions au risque de contrepartie résultant de transactions sur instruments financiers dérivés de gré à gré et de techniques de gestion efficace de portefeuille devraient être combinées pour les besoins du calcul des limites de risque de contrepartie fixées à l'article 52 de la directive OPCVM⁵.
- 42. Aux fins des présentes orientations, tous les actifs reçus par l'OPCVM dans le cadre des techniques de gestion efficace de portefeuille devraient être considérés comme des garanties financières et satisfaire aux critères établis au paragraphe 43 ci-après.
- 43. Lorsqu'un OPCVM conclut des transactions sur instruments financiers dérivés de gré à gré et des techniques de gestion efficace de portefeuille, toutes les garanties financières servant à réduire l'exposition au risque de contrepartie devraient, à tout moment, respecter les critères énoncés ci-après.
 - a) Liquidité : toute garantie financière reçue autrement qu'en espèces devrait être très liquide et se négocier sur un marché réglementé ou dans un système de négociation multilatérale à des prix transparents, de sorte qu'elle puisse être vendue rapidement à un prix proche de

⁴ Les présentes orientations relatives à la gestion des garanties financières modifient l'encadré 26 des orientations relatives à l'évaluation du risque et au calcul du risque global et du risque de contrepartie pour les OPCVM (CESR/10-788) eu égard aux critères que doivent respecter les garanties financières reçues dans le cadre de transactions financières dérivées hors bourse.

⁵ Cette disposition modifie l'encadré n° 27 des orientations relatives à l'évaluation du risque et au calcul du risque global et du risque de contrepartie pour les OPCVM eu égard à la limite du risque de contrepartie résultant d'opérations de gestion efficace de portefeuille.

l'évaluation préalable à la vente. Les garanties financières reçues devraient également satisfaire aux dispositions de l'article 56 de la directive OPCVM.

- b) Évaluation : les garanties financières reçues devraient faire l'objet d'une évaluation à une fréquence au moins quotidienne et les actifs affichant une haute volatilité de prix ne devraient pas être acceptés en tant que garanties financières, à moins que des décotes suffisamment prudentes soient appliquées.
- c) Qualité de crédit des émetteurs : les garanties financières reçues devraient être d'excellente qualité.
- d) Corrélation: les garanties financières reçues par l'OPCVM devraient être émises par une entité indépendante de la contrepartie et sont censées ne pas être hautement corrélées avec la performance de la contrepartie.
- e) Diversification des garanties financières (concentration des actifs) : les garanties financières devraient être suffisamment diversifiées en termes de pays, marchés et émetteurs. Le critère de diversification suffisante en matière de concentration des émetteurs est considéré comme étant respecté si l'OPCVM reçoit d'une contrepartie dans le cadre de techniques de gestion efficace de portefeuille et transactions sur instruments financiers dérivés de gré à gré, un panier de garanties financières présentant une exposition à un émetteur donné de maximum 20 % de sa valeur nette d'inventaire. Si les OPCVM sont exposés à différentes contreparties, les différents paniers de garanties financières devraient être agrégés pour calculer la limite d'exposition de 20 % à un seul émetteur. Par dérogation au présent sous-paragraphe, un OPCVM peut être pleinement garanti par différentes valeurs mobilières et des instruments du marché monétaire émis ou garantis par un État membre, une ou plusieurs de ses autorités locales, un pays tiers ou un organisme international public auquel appartiennent un ou plusieurs États membres. L'OPCVM en question devrait recevoir des valeurs mobilières d'au moins six émissions différentes, mais les valeurs mobilières d'une seule émission ne devraient pas représenter plus de 30 % de la valeur nette d'inventaire de l'OPCVM. Les OPCVM qui souhaitent être pleinement garantis par des valeurs mobilières émises ou garanties par un État membre devraient le faire savoir dans leur prospectus. Les OPCVM devraient également identifier les États membres, les autorités locales ou les organismes publics internationaux émettant ou garantissant les valeurs mobilières qu'ils sont en mesure d'accepter comme garantie pour plus de 20 % de leur valeur nette d'inventaire.
- f) Les risques liés à la gestion des garanties financières, tels que les risques opérationnels et les risques juridiques, devraient être identifiés, gérés et atténués par le processus de gestion des risques.
- g) Les garanties financières reçues en transfert de propriété devraient être détenues par le dépositaire de l'OPCVM. En ce qui concerne les autres types de contrats de garanties financières, les garanties financières peuvent être détenues par un dépositaire tiers faisant l'objet d'une surveillance prudentielle et qui n'a aucun lien avec le fournisseur des garanties financières.
- h) Les garanties financières reçues devraient pouvoir donner lieu à une pleine exécution par l'OPCVM à tout moment et sans consultation de la contrepartie ni approbation de celle-ci.

- i) Les garanties financières autres qu'en espèces ne devraient pas être vendues, réinvesties ou mises en gage⁶.
 - j) Les garanties financières reçues en espèces devraient uniquement être:
 - placées en dépôt auprès d'entités prescrites à l'article 50, point f), de la directive OPCVM;
 - investies dans des obligations d'État de haute qualité;
 - utilisées aux fins de transactions de prise en pension (*reverse repurchase transactions*), à condition que ces transactions soient conclues avec des établissements de crédit faisant l'objet d'une surveillance prudentielle et que l'OPCVM puisse rappeler à tout moment le montant total des liquidités en tenant compte des intérêts courus;
 - investies dans des organismes de placement collectif monétaires à court terme tels que définis dans les orientations pour une définition commune des *organismes de placement collectif monétaires européens*.
44. Les garanties financières en espèces réinvesties devraient être diversifiées conformément aux exigences en la matière applicables aux garanties financières autres qu'en espèces.
45. Un OPCVM recevant des garanties financières pour au moins 30 % de ses actifs devrait disposer d'une politique de simulation de crise appropriée assurant que des simulations de crise sont réalisées régulièrement, dans des conditions de liquidité aussi bien normales qu'exceptionnelles, afin de permettre à l'OPCVM d'évaluer le risque de liquidité lié aux garanties financières. La politique de simulation de crise devrait à tout le moins prescrire:
- a) la conception d'un modèle d'analyse de scénario de simulation de crise portant, entre autres, sur l'étalonnage, la certification et la sensibilité;
 - b) une approche empirique de l'analyse d'impact, comprenant la vérification a posteriori des estimations du risque de liquidité;
 - c) la fréquence des notifications et le(s) seuil (s) de tolérance relatif(s) aux limites/pertes; et
 - d) des mesures d'atténuation visant à réduire les pertes, parmi lesquelles une politique en matière de décote et une protection contre le risque de saut de valorisation («gap risk»).
46. Chaque OPCVM devrait avoir en place une politique en matière de décote claire adaptée à chaque catégorie d'actifs reçus au titre de garantie financière. Lors de l'élaboration de la politique en matière de décote, l'OPCVM devrait tenir compte des caractéristiques des actifs, tels que la qualité crédit ou la volatilité des prix, ainsi que des résultats des simulations de crise réalisées conformément au paragraphe 47. Cette politique devrait être documentée et justifier chaque décision d'appliquer une décote particulière, ou de ne pas appliquer de décote, à une certaine catégorie d'actifs.

⁶ Les présentes orientations relatives à la gestion des garanties modifient l'encadré 9 des orientations relatives à l'évaluation du risque et au calcul du risque global et du risque de contrepartie pour les OPCVM (CESR/10-788) eu égard à l'interdiction de réinvestir les garanties financières autres qu'en espèces reçues dans le cadre de transactions de gestion efficace de portefeuille.

47. Le prospectus devrait également informer les investisseurs de manière claire quant à la politique de l'OPCVM en matière de garanties financières. Les types de garanties financières autorisées, le niveau de garanties financières requis et la politique en matière de décote devraient y figurer, de même que la politique de réinvestissement (incluant les risques qui en découlent) en ce qui concerne les garanties financières en espèces.
48. Le rapport annuel de l'OPCVM devrait contenir les informations suivantes dans le contexte des transactions sur instruments financiers dérivés de gré à gré et des techniques de gestion efficace de portefeuille:
 - a. Lorsque la garantie reçue d'un émetteur dépasse 20 % de la valeur nette d'inventaire de l'OPCVM, l'identité de cet émetteur ; et
 - b. si l'OPCVM a été pleinement garanti en valeurs mobilières émises ou garanties par un État membre.

XIII. Indices financiers

49. Si un OPCVM entend utiliser les limites de diversification plus élevées prévues à l'article 53 de la directive OPCVM, cette information devrait clairement apparaître dans le prospectus, de même qu'une description des conditions de marché exceptionnelles qui justifient cet investissement.
50. Un OPCVM ne devrait pas investir dans un indice financier comportant ne serait-ce qu'une seule composante dont l'incidence sur le rendement global de l'indice dépasse les limites de diversification applicables, à savoir 20 %/35 %. Dans le cas d'un indice à effet de levier, l'incidence d'une composante sur le rendement global de l'indice, après avoir pris en considération l'effet de levier, devrait respecter les mêmes limites.
51. Un OPCVM ne devrait pas investir dans des indices de matières premières qui ne sont pas constitués de différentes matières premières. Les sous-catégories d'une même matière première (par exemple, en provenance de différentes régions, de différents marchés ou dérivées des mêmes produits primaires au moyen d'un processus industriel) devraient être considérées comme étant une seule et même matière première pour le calcul des limites de diversification. Par exemple, les contrats relatifs au WTI Crude Oil, Brent Crude Oil, à l'essence ou au fioul domestique devraient tous être considérés comme des sous-catégories de la même matière première (à savoir le pétrole). Les sous-catégories d'une matière première ne devraient pas être considérées comme étant la même matière première si elles ne sont pas hautement corrélées. En ce qui concerne le facteur de corrélation, deux composantes d'un indice de matières premières qui sont des sous-catégories d'une même matière première ne devraient pas être considérées comme hautement corrélées si 75 % des points de corrélations observés sont inférieurs à 0,8. À cet effet, il convient de calculer les points de corrélations observés sur la base (i) des rendements quotidiens équipondérés des prix des matières premières correspondantes et (ii) d'une fenêtre glissante de 250 jours sur une période de cinq ans.⁷

⁷ Les présentes orientations modifient les orientations relatives aux actifs éligibles pour l'investissement par les OPCVM (CESR/07-044b) eu égard aux indices de matières premières. Un OPCVM ne devrait pas investir dans des indices de matières premières qui ne respectent pas les exigences définies au paragraphe 51.

52. Un OPCVM devrait être capable de démontrer qu'un indice satisfait aux critères sur indices énoncés à l'article 53 de la directive OPCVM et à l'article 9 de la directive sur les actifs éligibles, y compris celui d'étalon représentatif du marché auquel il se réfère. À cet effet:
- a) un indice devrait présenter un objectif unique clair afin de constituer un étalon représentatif du marché;
 - b) l'univers des composantes de l'indice et la base sur laquelle ces composantes sont sélectionnées pour la stratégie devraient être clairs pour les investisseurs et les autorités compétentes;
 - c) si la gestion de trésorerie fait partie de la stratégie de l'indice, l'OPCVM devrait être capable de démontrer que la nature objective de la méthode de calcul de l'indice n'en est pas affectée.
53. Un indice ne devrait pas être considéré comme un étalon représentatif du marché s'il a été créé et calculé à la demande d'un, ou d'un nombre très limité de participants de marché et selon les spécifications de ceux-ci.
54. Le prospectus de l'OPCVM devrait mentionner la fréquence de rebalancement et ses effets sur les coûts dans le cadre de la stratégie.
55. Un OPCVM ne devrait pas investir dans un indice financier dont la fréquence de rebalancement empêche les investisseurs de le répliquer. Les indices qui procèdent à un rebalancement sur une base intrajournalière ou quotidienne ne satisfont pas à ce critère. Aux fins des présentes orientations, les ajustements techniques apportés aux indices financiers (tels que les indices à effet de levier ou les indices soumis à un objectif de volatilité selon des critères rendus publics, ne devraient pas être considérés comme des rebalancements au sens du présent paragraphe.
56. Les OPCVM ne devraient pas investir dans des indices financiers pour lesquels la méthode complète de calcul permettant, entre autres, aux investisseurs de le répliquer n'est pas publiée par le fournisseur d'indice. Cela signifie que le fournisseur doit communiquer des informations détaillées sur les composantes de l'indice, le calcul de l'indice (y compris l'effet de levier dans l'indice), les méthodes de rebalancement et les modifications de l'indice, ainsi que des informations sur toutes les difficultés opérationnelles entravant la fourniture d'informations précises en temps utile. Les méthodes de calcul ne devraient pas omettre de paramètres ou éléments majeurs à prendre en considération par les investisseurs pour la réplique de l'indice financier. Cette information devrait être aisément et gratuitement accessible aux investisseurs et aux investisseurs potentiels, par exemple sur l'internet. Les informations relatives aux performances de l'indice devraient être mises à la libre disposition des investisseurs.
57. Un OPCVM ne devrait pas investir dans des indices financiers dont les composantes et leur pondération respective ne sont pas publiées. Cette information devrait être aisément et gratuitement accessible aux investisseurs et aux investisseurs potentiels, par exemple sur l'internet. Les pondérations peuvent être publiées rétrospectivement après chaque rebalancement. Cette information devrait couvrir la période précédant le dernier rebalancement et inclure tous les niveaux de l'indice.
58. Un OPCVM ne devrait pas investir dans des indices financiers dont la méthode de sélection et de rebalancement des composantes ne se fonde pas sur un ensemble de règles prédéterminées et de critères objectifs.

59. Un OPCVM ne devrait pas investir dans des indices financiers dont le fournisseur accepte des paiements de la part de composantes d'indice potentielles en vue de leur inclusion dans l'indice.
60. Un OPCVM ne devrait pas investir dans des indices financiers dont la méthode permet d'appliquer des changements rétrospectifs aux valeurs d'indice préalablement publiées («backfilling»).
61. L'OPCVM devrait réaliser une vérification préalable appropriée et documentée de la qualité de l'indice. Cette vérification préalable devrait tenir compte du fait que la méthode de l'indice comporte une explication adéquate des pondérations et de la classification des composantes sur la base de la stratégie d'investissement et du fait que l'indice constitue un étalon représentatif. La vérification préalable devrait également couvrir des questions relatives aux composantes de l'indice. L'OPCVM devrait également évaluer la disponibilité des informations sur l'indice, dont:
 - a) l'existence d'une description narrative claire de l'étalon;
 - b) l'existence d'un audit indépendant et la portée de cet audit;
 - c) la fréquence de publication de l'indice et l'incidence que celle-ci aura sur la capacité de l'OPCVM à calculer sa valeur nette d'inventaire.
62. L'OPCVM devrait veiller à ce que l'indice financier fasse l'objet d'une évaluation indépendante.

XIV. Dispositions transitoires

63. Tout nouvel OPCVM créé après la date d'entrée en vigueur des orientations devrait se conformer immédiatement à ces dernières.
64. Les OPCVM qui existent avant la date d'entrée en vigueur des présentes orientations et qui investissent dans des indices financiers ne respectant pas les orientations devraient adapter leurs investissements aux orientations dans un délai de 12 mois à partir de la date d'entrée en vigueur des orientations.
65. Les OPCVM structurés définis à l'article 36 du règlement 583/2010 qui existent avant la date d'entrée en vigueur des présentes orientations ne sont pas tenus de s'y conformer pour autant qu'ils n'acceptent pas de nouvelles souscriptions après la date d'entrée en vigueur des présentes orientations. Cependant, pour pouvoir continuer à offrir le rendement sous-jacent (« payoff ») aux investisseurs existants, ces OPCVM peuvent appliquer une gestion active à leurs contrats financiers.
66. Les OPCVM qui existent avant l'entrée en vigueur des présentes orientations devraient adapter leur portefeuille de garanties financières aux orientations dans un délai de 12 mois à partir de l'entrée en vigueur des présentes orientations. Toutefois, tout réinvestissement de garanties financières en espèces après la date d'entrée en vigueur des orientations devrait se conformer immédiatement à ces dernières.
67. Les OPCVM qui existent avant la date d'entrée en vigueur des présentes orientations et qui ont conclu des contrats de partage des revenus devraient se conformer au paragraphe 28 des orientations dans un délai de 12 mois à partir de leur entrée en vigueur.

68. Un OPCVM coté qui existe avant la date d'entrée en vigueur des présentes orientations n'est pas tenu de se conformer aux orientations relatives aux identifiants jusqu'au premier des événements suivants:
- a) à la première occasion, après la date d'entrée en vigueur des orientations, où le nom du fonds est modifié pour une autre raison; et
 - b) douze mois après l'entrée en vigueur des orientations.
69. Les OPCVM cotés qui existent avant l'entrée en vigueur des orientations devraient se conformer aux dispositions relatives au régime des investisseurs du marché secondaire dès la date d'entrée en vigueur.
70. Les exigences relatives au contenu du règlement de gestion ou des statuts d'un l'OPCVM existant, de son prospectus, du document d'information clé pour l'investisseur, ou de toute communication à caractère commercial dont la publication précède la date d'entrée en vigueur des présentes orientations, ne prennent pas effet avant le premier des événements suivants:
- a) la première occasion, après la date d'entrée en vigueur des orientations, où le document ou la communication, ayant été révisé ou remplacé pour une autre raison, est publié; et
 - b) douze mois après l'entrée en vigueur des orientations.
71. Les OPCVM qui existent avant l'entrée en vigueur des orientations ne sont pas tenus de se conformer aux dispositions relatives à la transparence du prospectus sur la diversification des garanties financières jusqu'au premier des événements suivants:
- a) à la première occasion, après la date d'entrée en vigueur des orientations, où le prospectus, révisé ou remplacé à une autre fin, est publié; et
 - b) douze mois après l'entrée en vigueur des orientations.
72. Les exigences relatives à la publication d'informations dans le rapport et les comptes d'un OPCVM existant ne s'appliquent pas aux périodes comptables terminées avant la date d'entrée en vigueur des orientations.