



КОМИТЕТ НА ЕВРОПЕЙСКИТЕ РЕГУЛАТОРИ ПО ЦЕННИ КНИЖА

Реф.: CESR/07-044b

Ръководство на CESR относно приемливите активи, в които предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК) могат да инвестират

март 2007 г.

(актуализирано през месец септември 2008 г.)



СЪДЪРЖАНИЕ

Общ преглед	стр. 3
Определения	стр. 5
Насоки	стр. 6

ОБЩ ПРЕГЛЕД

Въведение

1. Директивата за ПКИПЦК установява набор от правила относно финансовите инструменти, в които ПКИПЦК може да инвестира ("приемливи активи"). Член 1 от директивата ги определя, на високо ниво, като "прехвърлими ценни книжа и... други ликвидни финансови активи". Други членове, по-конкретно член 19, излагат тези правила в по-големи подробности.
2. Член 53а) предвижда, че в директивата могат да се правят технически изменения за изясняване на някои определения, "с цел да се осигури единното ѝ приложение в цялата Общност".
3. През месец октомври 2004 г. Европейската комисия (ЕК) даде мандат на Комитета на европейските регулатори по ценни книжа (CESR), в качеството му на независима консултативна група, възлагайки му да изготви техническа консултация относно изясняване на определенията, отнасящи се за приемливи активи¹.

Процес

4. След получаването на мандата CESR пристъпи към провеждане на два кръга на публична консултация, включително открити изслушвания. Като част от този процес бяха публикувани два документа на Интернет страницата на CESR:
 - Консултация на CESR за изясняване на определенията относно приемливите активи, в които ПКИПЦК могат да инвестират – консултативен доклад (март 2005 г.)²; и
 - Проект за консултация на CESR за изясняване на определенията относно приемливите активи, в които ПКИПЦК могат да инвестират – 2^{PM} консултативен доклад (октомври 2005 г.)³.
5. След този период на консултации⁴, през месец януари 2006 г., CESR публикува окончателния си съвет към ЕК, заедно с изявление-отговор⁵. Съветът посочва мерки, които могат да бъдат приети на "ниво 2" и "ниво 3"⁶.
6. Изготвянето на консултацията бе извършено от Експертната група по управление на инвестициите. Групата се ръководи от г-н Ламберто Кардиа (Lamberto Cardia), председател на италианския регулатор по ценни книжа Commissione nazionale per le società e la Borsa (CONSOB). Към експертната група бяха създадени две работни подгрупи по този въпрос, координирани от г-жа Паулин Леклерк-Глорио (Pauline Leclerc-Glorieux) от френския надзорен орган AMF и г-н Дан Уотърс (Dan Waters) от Съвета

¹ Налична в http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/cesr/final-mandate-clarification_en.pdf

² CESR/05-064b
CESR/05-490b

⁴ "Консултация на CESR за Европейската комисия за изясняване на определенията относно приемливи активи, в които ПКИПЦК могат да инвестират" (CESR/06-005, януари 2006 г.)

⁵ "Консултация на CESR за Европейската комисия за изясняване на определенията относно приемливи активи в които ПКИПЦК могат да инвестират" – изявление отговор (CESR/06-013, януари 2006 г.)

⁶ Съгласно „Процеса Ламфалуси“ за законодателството по финансови услуги се прилага процедура на четири нива: ниво 1 съставлява рамковото законодателство; ниво 2 покрива изпълнителните мерки за законодателството на ниво 1; ниво 3 се състои от надзорни комитети, улесняващи конвергенцията на регулаторната практика; ниво 4 се отнася за прилагането на мерки от ЕС.



за финансов надзор (FSA). Експертната група се подпомага от Консултативна работна група по управление на инвестициите, съставена от шестнадесет пазарни участника и представители на потребителите.

7. Комисията обсъди консултацията на CESR и на 19 март 2007 г. бе приета директива за прилагането ѝ (изпълнителна директива).

Насоки на ниво 3

8. CESR сравни текста на изпълнителната директива с консултацията си до Европейската комисия и реши да приеме на ниво 3 насоки, покриващи текстовете, които не са включени в изпълнителната директива (за материал, класифициран както на ниво 2, така и на ниво 3 в консултацията).
9. Голяма част от текста на насоките на ниво 3 е идентична с този, включен в окончателната консултация на CESR за ЕК. Когато случаят е такъв, насоките могат да се четат заедно с тази консултация. В някои области, обаче, трябваше да бъдат направени промени, които да отразяват текста, използван в изпълнителната директива. В тези случаи консултацията дава полезна обща информация.

Следващи стъпки

10. Членовете на CESR ще приведат в сила изпълнителната директива и тези насоки като един пакет от мерки най-късно до месец март 2008 г.
11. Остава неуредена на ниво 3 областта, отнасяща се до класифицирането на индекси на хедж фондове като приемливи активи за инвестиране от страна на ПКИПЦК. Понастоящем CESR провежда консултации по този въпрос и ако е необходимо ще издаде допълнителни насоки на ниво 3 в средата на 2007 г.

ОПРЕДЕЛЕНИЯ

12. В настоящия документ препратки към "Директивата за ПКИПЦК" означава Директива 85/611/ЕИО на Съвета от 20 декември 1985 г. относно координирането на законовите, подзаконовите и административните разпоредби относно предприятията за колективно инвестиране в прехвърлими ценни книжа (ПКИПЦК), с последващите изменения.
13. В настоящия документ препратки към "изпълнителната директива" означава Директивата за приемливите активи съгласно Директивата за ПКИПЦК, приета от ЕК на 19 март 2007 г.
14. В настоящия документ препратки към термини, определени в Директивата за ПКИПЦК, имат значението, дадено им в тази директива, или в изпълнителната директива, в зависимост от случая, освен ако контекстът не изисква нещо друго.
15. В настоящия документ общият термин " ПКИПЦК" се отнася:
 - за инвестиционното дружество, ако ПКИПЦК е самоуправляващо се; и
 - за управляващото дружество, ако ПКИПЦК не е самоуправляващо се, или ако ПКИПЦК е учредено под формата на договорен или доверителен дялов инвестиционен фонд.

НАСОКИ

16. Където е възможно, за насоките на ниво 3 е направена препратка към съответния член на изпълнителната директива.

17. Член 2 – Прехвърлими ценни книжа

ПРЕПРАТКА КЪМ ЧЛЕН	НАСОКИ НА НИВО 3
2(1)(а)	Частично платена ценна книга не трябва да излага ПКИПЦК на загуба над сумата, която ще бъде платена за нея.
2(1)(ж)	Рисковете на ценната книга и техният принос за общия рисков профил на портфейла трябва да се оценяват непрекъснато.
2(1)	<p>В случаите, когато ПКИПЦК има налична информация, която ще го накара да реши, че прехвърлима ценна книга би могла да изложи на риск способността на ПКИПЦК да спази член 37 на Директива 85/611/ЕИО, ПКИПЦК трябва да оцени своя ликвиден риск.</p> <p>Ликвидният риск е фактор, който ПКИПЦК трябва да имат предвид, когато инвестират във финансов инструмент, за да отговорят на изискването за ликвидността на портфейла в степента, изискваща се от член 37. Възприемайки този благоразумен подход, би могло да се наложи, ПКИПЦК да разгледа следните примерни въпроси:</p> <ul style="list-style-type: none"> • обем и оборот на прехвърлимата ценна книга; • ако цената се определя от търсенето и предлагането на пазара, размера на емисията и частта от емисията, която управителят на активите планира да закупи; също така оценка на възможността и сроковете за закупуване или продажба; • когато е необходимо, независим анализ на цените „купува” и „предлага” за даден период от време може да посочи относителната ликвидност и степента на реализуемост на инструмента, както може и съпоставянето на наличните цени; • при оценката на качеството на активността на вторичния пазар за дадена прехвърлима ценна книга, трябва да се вземе предвид анализ на качеството и броя на посредниците и маркет мейкъърите, които търгуват с прехвърлимата ценна книга. <p>В случай на прехвърлими ценни книжа, които не са допуснати до търговия на регулиран пазар, така както е определено в член 19(1) на Директива 85/611/ЕИО, не може автоматично да се предполага ликвидност. ПКИПЦК следователно ще трябва да оцени ликвидността на такива ценни книжа, когато това е необходимо, за да се спазят изискванията на член 37.</p> <p>Ако ценната книга бъде оценена като недостатъчно ликвидна, за да се изпълнят предвидими искания за обратно изкупуване, тя трябва да бъде закупена или държана само ако има достатъчно ликвидни ценни книжа в портфейла, така че да могат да бъдат изпълнени изискванията на член 37.</p>

	В случай на прехвърлими ценни книжа, които не са допуснати до търговия на регулиран пазар, така както е определено в член 19(1), не може автоматично да се предположи прехвърлимост. ПКИПЦК трябва да оцени прехвърляемостта на ценните книжа, държани в портфейла, с оглед осигуряване спазването на изискванията на член 37.
2(2)	ПКИПЦК не могат да правят инвестиции във фондове от затворен тип с цел заобикаляне на инвестиционните ограничения, предвидени за ПКИПЦК от Директива 85/611/ЕИО.
2(2)(ф)(ии)	<p>При оценяване еквивалентността на механизмите за корпоративно управление за фондове под формата на договорни, следните фактори са индикатори, които могат да се използват като насока:</p> <p>Права на притежателите на дялове. Договорът, на който се базира фондът трябва да осигурява:</p> <ul style="list-style-type: none"> • право на глас на притежателите на дялове в основните процеси за вземане на решения на фонда (включително назначаването и отстраняването на дружество за управление на активите, изменение в договора, който учредява фонда, промяна в инвестиционната политика, сливане, ликвидация); • право да контролират инвестиционната политика на фонда чрез подходящи механизми. <p>Договаря се, активите на фонда да бъдат обособени и отделени от тези на управителя на активите, и че фондът ще спазва правила на ликвидация, защитаващи в достатъчна степен притежателите на дялове.</p>

18. Член 3 – Инструменти, които обикновено се търгуват на паричния пазар

ПРЕПРАТКА КЪМ ЧЛЕН	НАСОКИ НА НИВО 3
3(1)	<p>Становището на CESR е, че няма възможност за придобиване на експозиция към ценни метали чрез инвестиране в инструменти на паричния пазар.</p> <p>Позицията на CESR е, че член 42 на Директива 85/611/ЕИО забранява късите продажби на инструменти на паричния пазар от ПКИПЦК.</p> <p>Мнението на CESR е, че инструментите на парични пазари, посочени в член 19(2)(а) на Директива 85/611/ЕИО са тези инструменти, които отговарят на определението на инструменти на паричните пазари, така както е дадена в член 1(9) на Директива 85/611/ЕИО (т.е. обикновено се търгуват на паричния пазар и изпълняват изискванията за ликвидност и точна оценка), но не спадат в категориите, определени от член 19(1)(а) до (г) или (з).</p>
3(2)	Съкровищни бонове, емитирани от държавата или местните органи на управление, сертификати за депозити, търговски книжа и банкови акцепти обичайно отговарят на критерия “обикновено търгувани на паричния пазар”.

19. Член 4 – Ликвидни инструменти със стойност, която може да бъде точно определена по всяко време

ПРЕПРАТКА КЪМ ЧЛЕН	НАСОКИ НА НИВО 3
4(1)	<p>При оценяване ликвидността на <i>инструмент на паричния пазар</i> (ИПП), трябва да бъдат взети предвид следните кумулативни фактори:</p> <ul style="list-style-type: none"> - на ниво на инструмента: <ul style="list-style-type: none"> • честота на сделки и котировки за въпросния инструмент; • брой дилъри, желаещи да купуват и продават инструментите, готовността на дилърите да направят пазар за въпросния инструмент, естеството на сделките на пазара (времето, необходимо да се продаде инструмента, способности на отпращане на покана за оферти и механизмите на прехвърляне); • размер на емитиране/ програмата; • възможност за обратно изкупуване, откупуване или продажба на ИПП в кратък срок (напр. седем работни дни), при лимитирани разходи, с оглед на ниски такси и цени купува/продава и с много малко забавяне на сетълмента; - на ниво фонд, трябва да бъдат взети предвид следните относими фактори, за да се гарантира, че отделен ИПП няма да има неблагоприятно въздействие върху ликвидността на ПКИПЦК на нивото на фонда: <ul style="list-style-type: none"> • структурата на притежателите на дялове и концентрацията на притежатели на дялове на ПКИПЦК; • целта на финансирането на притежателите на дялове; <ul style="list-style-type: none"> • качеството на информацията относно структурата на паричните потоци на фонда; • насоките за проспектите за ограничаване на анулиране. <p>Фактът, че някои от тези условия не са изпълнени, не означава автоматично, че финансовите инструменти трябва да се считат за неликвидни. Тези елементи трябва да осигурят на ПКИПЦК достатъчно добре планирано структуриране на портфейла и предвиждане на паричните потоци, за да отговорят на очакваните парични потоци с продажбата на достатъчно ликвидни инструменти в портфейла за посрещане на тези нужди.</p>
4(2)	<p>По отношение на критерия "стойност, която може да бъде точно определена по всяко време", ако ПКИПЦК счита, че методът на амортизацията може да се използва за оценка на стойността на ИПП, то трябва да гарантира, че това няма да доведе до съществено несъответствие между стойността на ИПП и стойността, изчислена съгласно метода на амортизация. ПКИПЦК/ ИПП, които обикновено спазват следните принципи са:</p> <ul style="list-style-type: none"> • ИПП с остатъчен матуритет от по-малко от три месеца и без специфична чувствителност за пазарните параметри, включително кредитен риск; или • ПКИПЦК, инвестиращи единствено във висококачествени инструменти с матуритет или остатъчен матуритет, като общо правило, от най-много 397 дни или периодични корекции на доходността в съответствие с посочените по-горе матуритети и с претеглен среден матуритет от 60 дни. Изискването към инструментите да бъдат висококачествени трябва да се контролира адекватно, като се вземат предвид както кредитният риск, така и крайният матуритет на инструмента. <p>Според тези принципи, наред със съответните процедури, определени от ПКИПЦК, трябва да се избягва ситуация, когато несъответствията между стойността на ИПП, така както е определена на ниво 2 и стойността, изчислена съгласно метода на амортизация, станат значителни на ниво индивидуален ИПП, или на ниво ПКИПЦК. Тези процедури трябва да включват актуализиране на кредитния спред на емитента или продажба на ИПП.</p>

4(3)	Когато не може да се разчита на презумпцията за "ликвидност" и "точна оценка", ИПП трябва да бъде подложен на съответна оценка от ПКИПЦК.
------	---

20. Член 5 – Инструменти, за които емисията или емитентът се регулират с цел защита на инвеститорите и спестяванията

ПРЕПРАТКА КЪМ ЧЛЕН	НАСОКИ НА НИВО 3
5(1)	ПКИПЦК носи отговорност да се увери, че инструмент на паричния пазар (ИПП), който не се търгува на регулиран пазар, е приемлив актив.
5(2)(б)	Становището на CCSR е, че обичайните периодични актуализации трябва да се извършват ежегодно.
5(2)(в)	Тези трети страни трябва да са специализирани в проверката на юридическа или финансова документация и да се състоят от лица, отговарящи на професионални стандарти за почтеност.

21. Член 8 – Ликвидни финансови активи по отношение на дериватни финансови инструменти

ПРЕПРАТКА КЪМ ЧЛЕН	НАСОКИ НА НИВО 3
8(2)(г)	ПКИПЦК трябва да извърши оценката на риска с най-голямо внимание, когато насрещната страна по деривата е свързана страна на ПКИПЦК или емитента на кредита.
8(4)(а)	<p>За целите на прилагане на член 21(1) от Директива 85/611/ЕИО, в съгласие с член 19(1)(ж), трети абзац от Директива 85/611/ЕИО, критерият "процес на точна и независима оценка на стойността на извънборсово (ОТС) търгувани деривати" означава:</p> <ul style="list-style-type: none"> относно точната оценка на стойността на извънборсово търгуваните (ОТС) дериват: процес, който позволява на ПКИПЦК през целия живот на деривата да оценява въпросната инвестиция с разумна точност по справедливата ѝ цена, на надеждна основа, отразяваща текуща пазарна цена; организация и средства, позволяващи анализ на риска, осъществен от отдел, който е независим от търговски или оперативни звена и от контрагента, или ако тези условия не могат да бъдат изпълнени от независима трета страна. В последния случай ПКИПЦК е отговорно за правилната оценка на извънборсово търгуваните (ОТС) деривати. Накрая, тази организация на ПКИПЦК предполага, че трябва да бъдат определени лимити на риска.
8(4)(б)(и)	ПКИПЦК носи отговорност за правилната оценка на ОТС деривати и трябва, наред с останалото, да провери дали независима трета страна може

	адекватно да оцени типовете извънборсови деривати, които то иска да договори.
8(4)(б)(и)	Становището на CESR е, че "независимо" и "адекватно оборудвано" в този контекст означава звено, което има адекватни средства, (както човешки така и технически), за да изпълни тази оценка. Това означава, че ПКИПЦК използва собствени оценъчни системи, които обаче могат да бъдат предоставени от независима трета страна. Това изключва използването на оценъчни модели, предоставени от трета страна, свързана с ПКИПЦК, (като например зала за търговия, с която се сключват извънборсовите (ОТС) деривати), които не са били разгледани от ПКИПЦК. Това също така изключва използването на данни (като волатилност или корелация), получени от процес, който не е бил приет от ПКИПЦК.
8(5)	Становището на CESR е, че приемливите активи изключват нефинансови индекси.

22. Член 9 – Финансови индекси

ПРЕПРАТКА КЪМ ЧЛЕН	НАСОКИ НА НИВО 3
9(1)	Индекси, базиращи се на финансови деривати върху стоки, или индекси за имущество могат да бъдат приемливи, при условие, че отговарят на критериите, определени за финансови индекси.
9(1)(а)(и)	Ако съставът на индекса не е поне така диверсифициран, както съотношенията на член 22а) от Директива 85/611/ЕИО, базисните му активи трябва да бъдат съчетани с другите активи на ПКИПЦК, в съответствие с член 21(3) и член 22 на Директива 85/611/ЕИО, за да се избегне прекомерна концентрация.
9(1)(а)(и	Когато деривати върху индекс, съставен от неприемливи активи, се използват за проследяване, или за придобиване на голяма експозиция към индекса, за да се избегне прекомерна концентрация, индексът трябва да бъде диверсифициран поне така, както е определено от съотношенията на диверсификация съгласно член 22а) на Директива 85/611/ЕИО. Ако деривати върху индекса се използват за целите на диверсификация на риска, при условие, че експозицията на ПКИПЦК към индивидуалните индекси отговаря на съотношенията 5/10/40%, не е необходимо да се разглеждат базисните компоненти на отделните индекси, за да се осигури достатъчното им диверсифициране.

23. Член 10 – Прехвърлими ценни книжа и инструменти на паричните пазари, съдържащи внедрени деривативни инструменти

ПРЕПРАТКА КЪМ ЧЛЕН	НАСОКИ НА НИВО 3
10	Обезпечени дългови задължения (CDOs), или гарантирани с активи ценни книжа, използващи деривати, с или без активно управление, обикновено не отговарят на изискванията на структурирани финансови инструменти (SFIs), съдържащи внедрени деривативни инструменти, с изключение, когато: <ul style="list-style-type: none"> те са ливъридж, т.е. обезпечените дългови задължения или гарантираните с активи ценни книжа не са инструменти с ограничено

	<p>обратно получаване на заемните средства и загубата на инвеститорите може да бъде по-голяма от първоначалната им инвестиция; или</p> <ul style="list-style-type: none"> • те не са достатъчно диверсифицирани. <p>Когато даден продукт е структуриран като алтернативен на извънборсово търгуван (ОТС) дериват, третирането му трябва да бъде подобно на това на ОТС деривативния инструмент, ако трябва да се осигури последователно прилагане на разпоредбите на директивата. Такъв е случаят със специално структурираните хибридни инструменти като едностраншово обезпечени дългови задължения (CDO), структурирани, за да отговорят на конкретни нужди на ПКИПЦК, които трябва да се разглеждат като съдържащи внедрен дериват от гледна точка на директивата. Такъв продукт предлага алтернатива на използването на извънборсово търгуван (ОТС) дериват, със същата цел за получаване на диверсифицирана експозиция с предварително определено ниво на кредитен риск към портфейл на субекти.</p> <p>Становището на CESR е, че следните структурирани финансови инструменти (СФИ/SFIs), чийто списък е примерен и неизчерпателен, би могло да се приеме от ПКИПЦК, че съдържат внедрен дериват:</p> <ul style="list-style-type: none"> • ценни книжа, свързани с кредит (с внедрен суап за кредитно изпълнение); • СФИ, чието изпълнение е свързано с изпълнението на облигационен индекс; • СФИ, чието изпълнение е свързано с изпълнението на кошница от акции, с или без активно управление; • СФИ с напълно гарантиран номинал, чието изпълнение е свързано с изпълнението на кошница от акции с или без активно управление; • конвертируеми облигации; и • заменими облигации. <p>ПКИПЦК, които използват СФИ, съдържащи внедрени деривати, трябва да спазват принципите на Директива 85/611/ЕИО, които са:</p> <ul style="list-style-type: none"> - внедрените деривати никога не трябва да се използват за заобикаляне на принципите и правилата определени в директивата (фактологическата част на точка 13 на Директива 2001/108/ЕС); - съгласно третия абзац на член 21(3) на Директива 85/611/ЕИО, "когато прехвърлима ценна книга или инструмент на паричния пазар съдържа внедрен дериват, последният трябва да бъде взет предвид при спазване на изискванията на (член 21)". В резултат на това, ПКИПЦК трябва да: <ul style="list-style-type: none"> • използва "процес на управление на риска, който му позволява да наблюдава и измерва по всяко време риска от позициите и техния принос за общия риск профил на портфейла" (член 21(1)); • има обща експозиция, отнасяща се за деривативните инструменти, която не надвишава общата нетна сума на портфейла му (член 21(3)); • спазва всички инвестиционни лимити, определени от член 22 и член 22а) на Директива 85/611/ЕИО: "ПКИПЦК може да инвестира ... в деривативни финансови инструменти, при условие, че експозицията към базовите активи не надвишава съвкупно определените инвестиционни лимити, посочени в член 22" (член 21(3)). По-конкретно: - ПКИПЦК използващи СФИ, съдържащи внедрени деривати, трябва да се позоват на Препоръка на Комисията 2004/383/ЕК от 27 април 2004 г. относно използването на деривативни финансови инструменти от ПКИПЦК, за да спазят правилата за разпределение на риска, изискващи се от член 22 на директивата, предвид на това, че тази препоръка посочва как базовите активи на деривативните финансови инструменти трябва да бъдат взети предвид при оценяване на спазването на границите на риска, определени от горния член; и – внедрените деривати обикновено няма да се вземат предвид при изчисляване на лимитите на контрагента, освен ако тези продукти позволяват на емитента на хибридни
--	--

	<p>инструмент да предаде риска от контрагента на стоящите в основата деривати на ПКИПЦК.</p> <p>ПКИПЦК носи отговорност да провери дали инвестирането в хибридни инструменти, съдържащи внедрени деривати, отговаря на тези изисквания. Естеството, честотата и обхвата на извършените проверки ще зависи от характеристиките на внедрените деривати и от тяхното въздействие върху ПКИПЦК, като се взема предвид декларираната от него инвестиционна цел и рисков профил.</p> <p>Когато ПКИПЦК счете, че това въздействие е незначително, контролните механизми могат да бъдат съответно установени според случая. Тогава, например, ПКИПЦК може да разчита на предварително определени инвестиционни лимити, за да се осигури спазване на горепосочените принципи.</p>
--	--

24. Член 11 – Техники и инструменти за целите на ефективното управление на портфейла¹

ПРЕПРАТКА КЪМ ЧЛЕН	НАСОКИ НА НИВО 3
11	<p>Техниките и инструментите, отнасящи се за прехвърлими ценни книжа и инструменти на паричния пазар включват, но не само, обезпечение съгласно разпоредбите на Директива 2002/47/ЕО относно финансовите обезпечения, споразуменията за обратно изкупуване, получени гаранции и отдаване под наем на ценни книжа. Изискването да се спазват разпоредбите на член 21 от Директива 85/611/ЕИО означава, по-конкретно, че ако ПКИПЦК са упълномощени да използват споразумения за обратно изкупуване или отдаване под наем на ценни книжа, тези операции трябва да бъдат взети предвид за изчисляване на общата експозиция на ПКИПЦК.</p> <p>Относно съгласуваността между член 19 и член 21(2) на Директива 85/611/ЕИО, CESR отбелязва, че понастоящем само деривативните финансови инструменти подлежат на разпоредбите и на двата члена. Следователно, в съответствие с текста на член 21(2), деривативни финансови инструменти използвани съгласно член 21(2) трябва да спазват едновременно разпоредбите на член 19. Деривативни финансови инструменти, обаче, използвани съгласно разпоредбите на член 19 не подлежат автоматично на изискването за "ефективно управление на портфейла" на член 21(2).</p>

¹ По искане от Европейската комисия следните насоки (първа алинея) бяха изменени на 30 септември 2008 г., за да се избегне погрешно тълкуване по отношение на комбинираното използване на техника на физически къси продажби и заемане на ценни книжа.

Физическите къси продажби, независимо от това дали са гарантирани от заемането на акции, не са съвместими с Директивата за ПКИПЦК.



	Член 28 от Директива 85/611/ЕИО, определящ задълженията относно информацията, която трябва да бъде предоставяна на притежателите на дялове от ПКИПЦК предвижда, че техники и инструменти, отнасящи се до прехвърлими ценни книжа и инструменти на паричния пазар, не могат да доведат до промяна в заявената инвестиционна цел на фонда или да добавят съществени допълнителни рискове в сравнение с общата политика за риска на въпросния фонд, така както е описана в приложимите му документи за продажба.
--	---

25. Член 12 – ПКИПЦК, които възпроизвеждат индекс

ПРЕПРАТКА КЪМ ЧЛЕН	НАСОКИ НА НИВО 3
12(2)	ПКИПЦК трябва да предоставя съответната информация за записалите дялове в краткия проспект, ако лимитът за инвестиране в акции и/или дългови ценни книжа, емитирани от едно и същи лице, е повишен над 20% и до максимум 35% за един единствен емитент, в съответствие с член 22а(2) на Директива 85/611/ЕИО, за да обоснове изключителни пазарни условия.

26. Други предприятия за колективно инвестиране (член 19(1)(д) на Директива 85/611/ЕИО)

ПРЕПРАТКА КЪМ ЧЛЕН	НАСОКИ НА НИВО 3
Няма наличен	<p>По мнение на CESR, следните факти могат да се използват от компетентните институции, за да оценят дали едно предприятие за колективно инвестиране подлежи на надзор, "еквивалентен на този определен в правото на Общността", така както се предвижда в член 19(1)(д), първи абзац на Директива 85/611/ЕИО. Тези фактори могат да се използват като насока за решение относно еквивалентност:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Меморандум за разбирателство (двустранен или многостранен), членство в международна организация на регулатори или други споразумения за сътрудничество (такива като размяна на писма), за да се осигури задоволително сътрудничество между институциите; • управляващото дружество на въпросното предприятие за колективно инвестиране, неговите правила и избор на депозитар са одобрени от регулатора му; и • оторизация на предприятието за колективно инвестиране в страна-членка на Организацията за икономическо сътрудничество и развитие (ОИСР). <p>По мнение на CESR, следните факти могат да бъдат взети предвид при решаване, дали нивото на защита на притежателите на дялове е "еквивалентно на това, предоставено на притежателите на дялове в ПКИПЦК", както се посочва в член 19(1)(д), втори абзац. Тези фактори могат да се използват като насока за решение относно еквивалентност:</p> <ul style="list-style-type: none"> • правила, гарантиращи автономността на управлението на предприятието за колективно инвестиране и управление в изключителен интерес на притежателите на дялове; • съществуването на независим доверител/попечител с подобни задължения и отговорност по отношение както на отговорно пазене, така и на надзор.



	<p>В случай, когато независим доверител/ попечител не представлява изискване на местния закон по отношение на схеми за колективно инвестиране, структури на стабилно управление могат да осигурят подходяща алтернатива;</p> <ul style="list-style-type: none">• наличност на информация за ценообразуване и отчитане• обратно изкупуване и честота• ограничения по отношение на сделки от свързани лица;• степента на отделеност на активите; и• местните изисквания за заемане, отдаване под наем и непокрити продажби на прехвърлими ценни книжа и инструменти на паричния пазар относно портфейла на предприятието за колективно инвестиране.
--	---