

**Leiðrétting á tilmælum framkvæmdastjórnarinnar 2004/383/EB frá 27. apríl 2004 um noktun afleiddra fjármálagerna hjá verðbréfastjóðum (UCITS)**

(Stjórnartíðindi Evrópusambandsins L 144 frá 30. apríl 2004)

Tilmæli 2004/383/EB verði svohljóðandi:

**TILMÆLI FRAMKVÆMDASTJÓRNARINNAR 2008/EES/10/16**

**2008/EES/10/16**

frá 27. apríl 2004

**um notkun afleiddra fjármálagerna hjá verðbréfastjóðum (UCITS) (\*)**

(tilkynnt með númeri C(2004) 1541/1)

(2004/383/EB)

FRAMKVÆMDASTJÓRN EVRÓPUBANDALAGANNA HEFUR,

með hliðsjón af stofnsáttmála Evrópubandalagsins, einkum öðrum undirlið 211. gr.,

fjárfestingarfélag skulu einnig nota aðferðir til að leggja nákvæmt og óháð mat á verðmæti afleiddra gerna sem viðskipti fara fram með utan skipulegra verðbréfamarkaða. Samkvæmt þessum kröfum í tilskipun 85/611/EBE skulu aðildarríkin koma á fót viðunandi ramma fyrir áhættumat og -stýringu verðbréfastjóða. Í því skyni að greiða fyrir þróun slíks ramma og til að tryggja samræmdar aðferðir er æskilegt að leggja til sameiginlegar grundvallarreglur um áhættumat.

og að teknu tilliti til eftirfarandi:

- 1) Meðal markmiða með breytingunum á tilskipun ráðsins 85/611/EBE frá 20. desember 1985 um samræmingu á lögum og stjórnsýslufyrirmælum um fyrirtæki um sameiginlega fjárfestingu í framseljanlegum verðbréfum<sup>(1)</sup>, sem komið var á með tilskipun 2001/108/EB<sup>(2)</sup>, var að gefa verðbréfastjóðum tækifæri til að fjárfesta í fleiri tegundum fjármálagerna og gera verðbréfastjóðum kleift að nýta nútímáfjárfestingaraðferðir. Þessi rýmkun, að því er varðar leyfilegar fjárfestingar, tekur ekki einungis til peningamarkaðsgerna, bankainnlána eða hluta í verðbréfastjóðum og öðrum fyrirtækjum um sameiginlega fjárfestingu. Verðbréfastjóðum er nú einnig heimilt að nota afleidda fjármálagerna sem hluta af almennri fjárfestingarstefnu sinni og ekki eingöngu til að verja stöður sínar.
- 2) Annað markmið með þessum breytingum var að tryggja vernd fjárfesta. Með tilskipun 85/611/EBE og áorðnum breytingum er því komið á viðtæku kerfi til að takmarka áhættu. Í því skyni að tryggja að áhættan sem tengist nýjum flokkum fjármálagerna, einkum að því er varðar afleiður, sé vöktuð, metin og henni stýrt á tilhlýðilegan og nákvæman hátt skulu rekstrar- eða fjárfestingarfélag nota traustar áhættumatsaðferðir undir eftirliti lögbærra yfirvalda. Einkum skulu þessar áhættumatsaðferðir gera þeim kleift að vakta, meta og stýra stöðuáhættu á hverjum tíma og hlut hennar í heildaráhættulýsingu verðbréfastöfnsins. Rekstrar- eða
- 3) Samstarfsnefnd verðbréfastjóða komst að samkomulagi um kosti þess að semja grundvallarreglur sem aðildarríkin skulu taka mið af. Þessar reglur ættu að hjálpa aðildarríkjunum að tryggja að fjárfestar fái jafnmikla og skilvirka vernd alls staðar í Bandalaginu og að skapa jafna samkeppnisstöðu fyrir rekendur verðbréfastjóða og vörur sem falla undir reglur í mismunandi lögsagnarumdæmum.
- 4) Með tilliti til heildaráhættumarka í tengslum við afleiður, sem sett eru fram í fyrsta undirlið 3. mgr. 21. gr. tilskipunar 85/611/EBE og hámarks sláttöku, sem mælt er fyrir um í 2. mgr. 36. gr. tilskipunarinnar, skal koma skýrt fram hver er leyfileg hámarksheildaráhættu verðbréfastjóðs.
- 5) Meta þarf heildaráhættu verðbréfastjóðs bæði á grundvelli vanskilaáhættu verðbréfastjóðsins og skuldsetningar vegna notkunar afleiddra fjármálagerna. Því skal tryggja að markaðsáhættu verðbréfastjóðs sé metin á viðunandi hátt. Þess vegna er nauðsynlegt að mæla með aðferðum sem hægt er að nota við mat á markaðsáhættu með því að útskýra skilyrði fyrir beitingu eftirfarandi tegunda aðferða: staðfestuðaðferð, vágildisgreining (VaR-áðferðin) og álagspróf.

(\*) Þessi EB-gerð birtist í Stj.úð. ESB L 144, 30.4.2004, bls. 33. Hentar var getið í ákvörðun sameiginlegu EES-nefndarinnar nr. 12/2005 frá 4. febrúar 2005 um breytingu á IX. viðauka (Fjármálaþjónusta) við EES-samninginn, sjá *EES-viðbætur við Stjórnartíðindi Evrópusambandsins* nr. 32, 23.6.2005, bls. 16..

<sup>(1)</sup> Stj.úð. EB L 375, 31.12.1985, bls. 3. Tilskipuninni var síðast breytt með tilskipun Evrópubingsins og ráðsins 2001/108/EB (Stj.úð. EB L 41, 13.2.2002, bls. 35).

<sup>(2)</sup> Stj.úð. EB L 41, 13.1.2002, bls. 35.

6) Af sömu ástæðu er hagkvæmt að mæla með nokkrum atriðum varðandi aðferðina við að meta skuldsetningu samvals verðbréfasjóðs sem verður vegna notkunar afleiddra fjármálagerninga.

7) Samkvæmt öðrum undirlið 3. mgr. 21. gr. tilskipunar 85/611/EBE skal ekki einungis taka mið af núvirði undirliggjandi eigna við útreikning áhættu verðbréfasjóðs heldur einnig mótaðilaáhættu, líklegri þróun fjármálamarkaða og ráðstöfunartíma til að ljúka stöðunum. Að því er varðar mótaðilaáhættu í tengslum við afleiður utan skipulegra verðbréfamarkaða er mælt fyrir um sérstakar kröfur í öðrum undirlið 1. mgr. 22. gr. fyrrgreindrar tilskipunar. Með tilliti til þessara krafna er æskilegt að gera grein fyrir aðferðinni við útreikning á mótaðilaáhættu sem tengist afleiddum fjármálagerningum og hvernig hún tengist aðferðunum og viðmiðunum sem kveðið er á um í tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2000/12/EB frá 20. mars 2000 um stofnun og rekstur lánastofnana <sup>(1)</sup>.

vegar ekki alltaf jafn mikil. Því er rétt að útskýra hvað átt er við með skortsölu með tilliti til afleiddra fjármálagerninga og mæla með viðmiðunum sem gilda um tryggingu viðskipta með afleiður í því skyni að auðvelda samræmi við 42. gr.

10) Þessi tilmæli eru fyrsta skrefið í átt til sameiginlegs skilnings á aðferðum til að meta áhættu á sviði verðbréfasjóða. Aðferðir við að meta áhættu eru þó í stöðugri þróun. Því gæti verið nauðsynlegt að grípa til frekari aðgerða vegna Basel-samkomulagsins um fjármagn (Basel II-samningurinn) og væntanlegrar samsvarandi tilskipunar Bandalagsins um eigin-fjárkröfur banka og fjárfestingafyrirtækja.

11) Í þessum tilmælum er kveðið á um nokkra grunnþætti sem aðildarríkin skulu taka mið af við framkvæmd tilskipunar 85/611/EBE, eins og henni var breytt með tilskipun 2001/108/EB. Athygli er vakin á því að með þessum tilmælum er ekki ætlunin að setja verðbréfasjóðum tæmandi viðmiðunarreglur um notkun afleiddra fjármálagerninga heldur að leggja drög að nokkrum meginreglum sem líta má á sem nauðsynlegan grunn fyrir sameiginlegar aðferðir við áhættumat fyrir verðbréfasjóði.

#### LAGT TIL EFTIRFARANDI:

8) Samkvæmt þriðja undirlið 3. mgr. 21. gr. tilskipunar 85/611/EBE skal taka áhættu undirliggjandi eigna afleidds fjármálagernings með í útreikningum á fjárfestingarmörkum útgefanda sem mælt er fyrir um í 22. gr. þeirrar tilskipunar. Í samræmi við sama ákvæði geta aðildarríkin veitt heimild til þess að þegar verðbréfasjóður fjárfestir í vísitölutengdum afleiðum þurfi þessar fjárfestingar samanlagt ekki að vera undir fjárfestingarmörkum útgefanda sem mælt er fyrir um í 22. gr. Þess vegna er rétt að mæla með stöðlum fyrir beitingu fjárfestingarmarkna útgefanda að því er varðar afleidda fjármálagerninga.

Aðildarríkin skulu beita eftirfarandi aðgerðum við framkvæmd tilskipunar 85/611/EBE:

#### 1. **Áhættumatskerfi sem eru löguð að viðeigandi áhættustefnu verðbréfasjóðsins**

Við beitingu 1. mgr. 21. gr. tilskipunar 85/611/EBE er þeim tilmælum beint til aðildarríkjanna að þau tryggji að rekstrar-eða fjárfestingarfyrirtæki noti áhættumatskerfi sem eru löguð að viðeigandi áhættustefnu verðbréfasjóðs í því skyni að tryggja að þau meti með nákvæmni alla verulega áhættu, sem tengist verðbréfasjóðnum, undir eftirliti lögbærra yfirvalda.

#### 2. **Samræmd túlkun á takmörkunum á áhættu verðbréfasjóðs**

##### 2.1 **Takmarkanir á heildaráhættu verðbréfasjóða af afleiðum og almennri áhættu**

Þeim tilmælum er beint til aðildarríkjanna að þau tryggji að heildaráhættu, sem tengist afleiddum fjármálagerningum, fari ekki yfir 100% af verðmæti hreinnar eignar verðbréfasjóðsins og að almenn áhætta fari ekki yfir 200% af verðmæti hreinnar eignar til frambúðar.

<sup>(1)</sup> Stjóð. EB L 41, 13.1.2002, bls. 35.

## 2.2 *Takmarkanir vegna hugsanlegra skammtímalána*

Þeim tilmælum er beint til aðildarríkjanna að þau tryggji að almenn áhætta verðbréfasjóðs sé ekki aukin um meira en 10% vegna skammtímalána svo að almenn áhætta verðbréfasjóðsins fari ekki í neinum tilvikum yfir 210% af hreinum eignum.

## 2.3 *Sameiginleg beiting 3. og 4. liðar*

Að því er varðar beitingu 100% markanna fyrir hámarkstap af afleiðum er þeim tilmælum beint til aðildarríkjanna að þau sjái til þess að farið sé að ákvæðum 3. og 4. liðar.

## 3. **Staðlar sem eru aðlagðir á viðunandi hátt til að meta markaðsáhættu**

### 3.1 *Aðferðir við áhættumat lagaðar að áhættustefnu verðbréfasjóðs*

Í samræmi við sérlegu meginregluna, sem um getur í 1. lið og komið er á með ákvæðum 1. mgr. 21. gr. tilskipunar 85/611/EBE, er þeim tilmælum beint til aðildarríkjanna að þau heimili beitingu mismunandi aðferða fyrir viðkomandi flokka „einfaldra verðbréfasjóða“, sem hafa almennt færri og einfaldari stöður afleiðna, t.d. með notkun fárra einfaldra valréttar, og „flókna verðbréfasjóði“. Munurinn á þessum flokkum og nákvæm skilgreining þeirra krefst frekari vinnu í samræmi við lið 3.4. Þar til sú vinna hefur farið fram skulu aðildarríkin smám saman taka upp nákvæmari aðferðir við mat á áhættu á markaði í samræmi við liði 3.2 og 3.3.

### 3.2 *Einfaldir verðbréfasjóðir*

#### 3.2.1 *Beiting staðfestuadferðarinnar*

Þeim tilmælum er beint til aðildarríkjanna að þau fari þess á leit að lögbær yfirvöld tryggji að markaðsáhætta í tengslum við einfalda verðbréfasjóði, sé rétt metin með beitingu staðfestuadferðarinnar þar sem afleiðustöðum verðbréfasjóðs er umbreytt í samsvarandi stöðu í þeim undirliggjandi eignum sem felast í viðkomandi afleiðum. Við beitingu staðfestuadferðarinnar skulu lögbær yfirvöld í aðildarríkjunum einnig taka mið af viðmiðunum á borð við almenna áhættu verðbréfasjóðsins vegna notkunar afleiddra fjármálagerninga, eðli, markmiði, fjölda og tíðni samninga, sem verðbréfasjóðurinn gerir, ásamt stjórnunaraðferðum sem beitt er.

#### 3.2.2 *Tæknileg nákvæmni*

Þegar um valréttarsamninga er að ræða er þeim tilmælum beint til aðildarríkjanna að þau heimili að delastuðulsaðferðinni sé beitt en hún byggist á því að reikna hve mikið verðmæti valréttar breytist við minniháttar breytingu á verði undirliggjandi fjármálagerninga. Umbreyting framvirkra samninga, framtíðar- og

skiptasamninga skal byggjast á því hve nákvæmir undirliggjandi samninga eru í eðli sínu. Þegar um einfalda samninga er að ræða er oftast hægt að miða við markaðsverð samninganna.

#### 3.2.3 *Hvatt til að íhuga frekari verndarráðstafanir*

Aðildarríki skulu íhuga hvort þörf sé á frekari verndarráðstöfunum í tengslum við beitingu staðfestuadferðarinnar, s.s. viðeigandi hámarkstap sem tengist afleiddum fjármálagerningum sem eru undir 100% af hreinum eignum þegar um er að ræða einfalda verðbréfasjóði.

## 3.3 *Flóknir verðbréfasjóðir*

### 3.3.1 *Stöðluð notkun vágildisgreiningar ásamt álagsþrófi*

Þegar um er ræða “flókna verðbréfasjóði” er þeim tilmælum beint til aðildarríkjanna að þau krefjist þess að rekstrar- eða fjárfestingarfélög noti vágildisgreiningu reglulega. Með vágildisgreiningu er metið mögulegt hámarkstap sem eignasafn verðbréfasjóðs getur orðið fyrir innan ákveðins tímaramma og með tiltekinni vissu. Þeim tilmælum er bent til aðildarríkjanna að þau skyldi rekstrarfélög eða fjárfestingarfélög til að beita einnig álagsþrófum til þess að auðvelda stýringu áhættu sem tengist hugsanlegum og óeðlilegum markaðshreyfingum. Álagsþróf mæla hversu mikil áhrif fjármálagir eða efnahagslegir atburðir geta haft á verðmæti eignasafns á ákveðnum tímupunkti.

### 3.3.2 *Hvatt til frekara framtaks í þróun sameiginlegra viðmiðunarstaðla*

Við notkun vágildisgreiningar er mælt til þess að aðildarríkin geri kröfu um að notaðir séu viðeigandi staðlar í samræmi við lið 3.1. Í þessu skyni skulu aðildarríkin hafa eftirfarandi færðbreytur í huga sem hugsanleg viðmið: 99% öryggismörk, eins mánaðar eignartímabil og „nýlegt“ flókt, þ.e. að hámarki ári frá útreikningsdegi með fyrirvara um frekari prófanir lögbærra yfirvalda. Þegar frekari vinna aðildarríkjanna, í samræmi við lið 3.4., hefur leitt til sameiginlegra staðla skulu aðildarríkin einungis leyfa rekstrar- eða fjárfestingarfélögum að víkja frá þessum stöðlum í einstökum tilvikum að því tilskildu að lögbær yfirvöld geri viðeigandi prófanir í samræmi við ákvæði liðar 3.3.3.

### 3.3.3 *Innri áhættumatslíkön*

Þeim tilmælum er beint til aðildarríkjanna að þau samþykki einungis þau innri áhættumatslíkön, sem rekstrar- eða fjárfestingarfélög leggur til, sem eru háð viðeigandi verndarráðstöfunum þ.m.t. þær sem settar eru fram í þessum tilmælum. Viðkomandi líkön skulu vera háð viðeigandi mati lögbærra landsyfirvalda. Einnig er þeim tilmælum beint til aðildarríkjanna að þau leggi fram skrá yfir líkön sem lögbæra innlenda yfirvaldið samþykkir og geri þau aðgengileg opinberlega á viðeigandi hátt.

### 3.4 *Tilmæli um að fylgja eftir frekara starfi*

Þar sem þessar áhættumatsaðferðir þarfnast frekari lagfæringa er þeim tilmælum beint til aðildarríkjanna að þau hvetji lögbær yfirvöld sín til vinna frekar að þróun flóknari og háþróaðri áhættumatsaðferða og þróa þannig samleitna aðferð alls staðar í Bandalaginu. Þetta á einkum við um:

- a) viðmiðanir til að skilgreina flókna og einfalda verðbréfasjóði,
- b) umbreytingu afleiddra fjármálagerna í samsvarandi undirliggjandi eignir og skuldajöfnun á stöðum sem liggja til grundvallar afleiddu fjármálagerningunum ef staðfestuáðferðinni er beitt,
- c) bestu starfsvenjur að því er varðar vágildisgreiningu og álagspróf,
- d) staðlana sem innri líkón verða að uppfylla til að verðbréfasjóðir geti notað þau.

### 4. **Staðlar sem eru aðlagðir á viðunandi hátt til að meta skuldsetningu**

#### 4.1 *Beiting staðfestuáðferðarinnar*

Ef ekki eru fyrir hendi þær háþróaðu aðferðir, sem um getur í lið 4.2, er mælt til þess að aðildarríkin fari fram á að staðfestuáðferðinni sé beitt til að meta skuldsetningu verðbréfasjóðs samhliða vágildisgreiningu og álagsprófum sem krafist er vegna mats á markaðsáættu þróaðra verðbréfasjóða skv. lið 3.3.

Þeim tilmælum er einnig beint til aðildarríkjanna að þau heimili rekstrar- eða fjárfestingarfélagum, sem beita staðfestuáðferðinni í samræmi við lið 3.2., að beita einnig staðfestuáðferðinni til að meta skuldsetningu.

#### 4.2 *Hvatt til að heimila notkun þróaðri aðferða*

Að því tilskildu að eftirlitsyfirvöld séu þess fullviss að tiltekið rekstrar- eða fjárfestingarfélag hafi þegar þróað og prófað viðeigandi aðferð til að meta skuldsetningu með vágildisgreiningu og álagsprófum og að því tilskildu að rekstrar- eða fjárfestingarfélagið skjalfesti aðferðina á tilhlýðilegan hátt skulu aðildarríkin íhuga að viðurkenna það með tilliti til mats á skuldsetningu þegar um er að ræða þróaða verðbréfasjóði skv. lið 3.3. Í þessu skyni er sérstaklega mælt til þess að aðildarríkin íhugi aðferðir sem byggjast á samanburðarstaðli, s.s. niðurstöður úr vágildisgreiningu/álagsprófi viðeigandi viðmiðunarsafns, sem er í samræmi við fjárfestingarstefnu verðbréfasjóðs, eða niðurstöður úr vágildisgreiningu/álagsprófi viðeigandi viðmiðs.

### 4.3 *Tilmæli um að fylgja eftir frekara starfi*

Þeim tilmælum er beint til aðildarríkjanna að þau taki tillit til þess að aðferðir við að meta skuldsetningu verðbréfasjóðs þarfnast frekari lagfæringa, einkum í tengslum við niðurstöður úr vágildisgreiningu/álagsprófi sem sýna hámarksgildi sem samsvarar heildaráættu sem nemur 200% af hreinum eignum verðbréfasjóðs. Þau skulu því hvetja lögbær innlend yfirvöld til að vinna frekar að þróun háþróaðri og flóknari aðferða við að meta skuldsetningu í því skyni að þróa samleitna aðferð alls staðar í Bandalaginu.

### 5. **Beiting viðeigandi staðla og viðurkenndrar tækni við að draga úr áhættu til að takmarka mótaðilaáættu**

#### 5.1 *Viðmiðanir fyrir takmarkanir á mótaðilaáættu vegna afleiðna utan skipulegra verðbréfamarkaða*

Þeim tilmælum er beint til aðildarríkjanna að þau sjái til þess að öll viðskipti með afleiður, sem teljast ekki hafa í för með sér mótaðilaáættu, fari fram á verðbréfamarkaði þar sem greiðslujöfnunarstöðin uppfyllir eftirfarandi skilyrði: hún hafi nægilega efndaábyrgð, daglegt mat fari fram á markaðsvirði afleiðustaða og tryggingarþekju sé viðhaldið a.m.k. daglega.

#### 5.2 *Tilmæli um að nota hugsanlegt hámarkstap*

Þeim tilmælum er beint til aðildarríkjanna að þau geri kröfu um að áhætta á hvern mótaðila vegna viðskipta með afleiður utan skipulegs verðbréfamarkaðar sé metin á grundvelli hugsanlegs hámarktaps sem verðbréfasjóður getur orðið fyrir vegna vanskila mótaðila en ekki á grundvelli hugsaðs verðmætis sammingsins.

#### 5.3 *Hvatt til að nota sem fyrsta viðmið staðlana sem mælt er fyrir um í tilskipun 2000/12/EB*

Samkvæmt föstum varfærnistakmörkunum um magn, sem komið var á með tilskipun 2001/108/EB, er mælt til þess að aðildarríkin geri kröfu um mat á mótaðilaáættu vegna viðskipta með afleiður utan skipulegs verðbréfamarkaðar í samræmi við markaðsviðmiðunina, sem mælt er fyrir um í tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2000/12/EB<sup>(1)</sup>, þrátt fyrir að þörf sé á viðeigandi verðlíkönum þegar markaðsverð liggur ekki fyrir. Aðildarríkin skulu einnig gera kröfu um að notuð sé útlánaígildisaðferðin í heild sinni, sem mælt er fyrir um í tilskipun 2000/12/EB, þ.m.t. frekari aðferðir til að endurspegla hugsanlega framtíðaráættu.

<sup>(1)</sup> Stjtuð. EB L 375, 31.12.1985, bls. 3. Tilskipunin eins og henni var síðast breytt með tilskipun Evrópuþingsins og ráðsins 2001/108/EB (Stjtuð. EB L 41, 13.2.2002, bls. 35).

#### 5.4 **Viðurkenning á tryggingu í því skyni að meta mótaðilaáhættu verðbréfasjóðs**

##### 5.4.1 *Almennar viðmiðanir*

Þeim tilmælum er beint til aðildarríkjanna að þau heimili að trygging sé viðurkennd í því skyni að draga úr mótaðilaáhættu verðbréfasjóðs að því tilskildu að í samræmi við varfærnisreglurnar, sem mælt er fyrir um í tilskipun 2000/12/EB, og með tilliti til frekari þróunar:

- sé markaðsvirði tryggingarinnar metið á hverjum degi og verðmæti hennar sé hærra en sem nemur fjárhæðinni sem er í húfi,
- sé tryggingunni einungis óveruleg áhætta búin (t.d. ríkisskuldabréf með besta lánshæfismat eða reiðufé) og sé auðseljanleg,
- sé tryggingin í vörslu þriðja aðila, sem tengist ekki þeim sem veitir trygginguna, eða að hún sé lagalega tryggð fyrir afleiðingum vegna vanskila tengds aðila,
- sé tryggingin að fullu og fyrirvaralaust aðgengileg verðbréfasjóðnum.

##### 5.4.2 *Hámark áhættusamþjöppunar*

Í samræmi við meginregluna um áhættudreifingu er þeim tilmælum beint til aðildarríkjanna að þau tryggi að mótaðilaáhætta tiltekins aðila eða samstæðu, að teknu tilliti til þess tryggingafjár sem aðilinn eða samstæðan leggur fram, fari ekki yfir 20% mörkin, sem mælt er fyrir um í tilskipun 85/611/EBE, bæði á einstaklingsgrundvelli skv. öðrum undirlið 2. mgr. 22. gr. og á grundvelli samstæðunnar skv. 5. mgr. 22. gr. fyrrgreindrar tilskipunar.

#### 5.5 **Viðurkenning á skuldajöfnun**

Þeim tilmælum er beint til aðildarríkjanna að þau heimili verðbréfasjóðum að jafna út stöður í afleiðum utan skipulegs verðbréfamarkaðar gagnvart sama mótaðila að því tilskildu að þessar skuldajöfnunaraðferðir samrýmist skilyrðunum sem mælt er fyrir um í tilskipun 2000/12/EB og að þær byggist á lagalega bindandi samkomulagi.

#### 6. **Beiting viðunandi aðferða við að setja takmarkanir á áhættu útgefanda**

##### 6.1 *Aðlögun áhættumatsaðferða að tegundaflökkun afleiðnanna*

Þar sem kveðið er á um það í fjórða undirlið 3. mgr. 21. gr. tilskipunar 85/611/EBE að ef hámark fjárfestinga útgefanda á að taka til afleiddra fjármálagerninga, eins og gert er ráð fyrir í 22. gr., skuli umbreyta þeim í samsvarandi undirliggjandi stöður og er þeim tilmælum beint til aðildarríkjanna að þau krefjist þess að notaðar séu aðferðir sem hæfa viðkomandi

tegund gernings. Aðildarríkjum er t.d. heimilt að leyfa beitingu delastuðulsaðferðarinnar að því er varðar valréttarsamninga. Ef þessi viðkomandi afleidda fjármálagerningar eru of flóknir til að þessi aðferð eigi við eða sé tæknilega möguleg er aðildarríkjunum heimilt að leyfa beitingu aðferðar sem byggist á hugsanlegu hámarkstapi sem tengist viðkomandi afleiðu sem hámarksmat á gjaldþolsáhættu.

#### 6.2 **Vísitölutengdar afleiður**

Þegar aðildarríkin nýta ákvörðunarrétt sinn við beitingu valkosta í 3. undirlið 3. mgr. 21. gr. tilskipunar 85/611/EBE skulu þau taka tillit til þess hvort undirliggjandi vísitala afleidds fjármálagernings uppfylli kröfurnar í 22. gr. a í fyrrgreindri tilskipun. Við beitingu 2. mgr. 21. gr. og þriðja undirliðar 3. mgr. 21. gr. fyrrgreindrar tilskipunar er þeim tilmælum beint til aðildarríkjanna að þau hafi í huga að almennt skal koma í veg fyrir að rekstrar- eða fjárfestingarfélag noti afleidda fjármálagerninga sem byggjast á vísitölu sem það hefur sjálft sett saman í því skyni að sniðganga hámark fjárfestinga útgefanda í 22. gr. Þeim tilmælum er einnig beint til aðildarríkjanna að þau hafi í huga að koma skal í veg fyrir að rekstrar- eða fjárfestingarfélag noti afleidda fjármálagerninga sem byggjast á vísitölum sem eru ekki í samræmi við hámark fjárfestinga sem sett er í 22. gr. a tilskipunar 85/611/EBE.

#### 6.3 **Hámark áhættusamþjöppunar**

Þeim tilmælum er beint til aðildarríkjanna að þau krefjist þess að rekstrar- eða fjárfestingarfélög leggi saman mótaðilaáhættu og útgefendaáhættu gagnvart sama aðila eða samstæðu við beitingu 20% takmarka á hreinni eign skv. öðrum undirlið 2. mgr. 22. gr. og 5. mgr. 22. gr. tilskipunar 85/611/EBE.

#### 7. **Beiting viðeigandi reglna varðandi tryggingar í viðskiptum með afleidda fjármálagerninga innan og utan skipulags verðbréfamarkaðar**

##### 7.1 *Viðeigandi trygging þegar uppgjör fer ekki fram með reiðufé*

Þegar afleiddur fjármálagerningur felur í sér, annaðhvort sjálfkrafa eða að ósk mótaðila, afhendingu undirliggjandi fjármálagernings í áþreifanlegu formi, er þeim tilmælum beint til aðildarríkjanna að þau fari fram á að verðbréfasjóðir haldi undirliggjandi fjármálagerningi sem tryggingu í fjárfestingarsafni sínu.

### 7.2 *Staðganga annarrar undirliggjandi tryggingar í undantekningartilvikum þegar uppgjör fer ekki fram með reiðufé*

Ef annar undirliggjandi fjármálagerningur getur á viðunandi hátt samsvarað áhættu fjármálagerningsins, sem liggur til grundvallar afleiðunni, og ef undirliggjandi fjármálagerningurinn er auðseljanlegur skulu aðildarríki íhuga að heimila verðbréfasjóðum að nota aðrar auðseljanlegar eignir sem tryggingu í undantekningartilvikum að því tilskildu að unnt sé að nota þær hvenær sem er til að kaupa undirliggjandi fjármálagerning, sem skal afhenda, og að aukin markaðsáhætta, sem tengist slíkri tegund viðskipta, sé metin á fullnægjandi hátt.

### 7.3 *Staðganga annarrar undirliggjandi tryggingar þegar uppgjör fer fram með reiðufé*

Þegar afleiddi fjármálagerningurinn er gerður upp sjálfkrafa eða með valkvæðri peningagreiðslu af hálfu verðbréfasjóðsins skulu aðildarríkin íhuga hvort heimila skuli að verðbréfasjóðir þurfi ekki að eiga hinn tiltekna undirliggjandi gerning sem tryggingu. Í því tilvikum er þeim tilmælum beint til aðildarríkjanna að þau hafi eftirfarandi flokka í huga sem viðunandi tryggingu:

- a) reiðufé,
- b) auðseljanleg skuldaskjöl (t.d. ríkisskuldabréf með besta lánshæfi) með viðeigandi verndarráðstöfunum (einkum skerðingu),
- c) aðrar auðseljanlegar eignir sem lögbær yfirvöld viðurkenna með tilliti til samsvörunar þeirra við undirliggjandi eignir afleiddu fjármálagerninganna, háð viðeigandi verndarráðstöfunum (t.d. skerðingu þar sem við á).

Með tilliti til beiðingar 42. gr. tilskipunar 85/611/EBE skulu aðildarríki telja gerninga vera auðseljanlega þegar unnt er að breyta þeim í reiðufé innan sjö viðskiptadaga á verði sem er nálægt verðmati fjármálagerningsins á hverjum tíma á eigin markaði. Þeim tilmælum er beint til aðildarríkjanna að þau sjái til þess að viðkomandi fjárhæð sé til ráðstöfunar fyrir verðbréfasjóð á gjalddaga/lokadegi eða nýtingardegi afleidda fjármálagerningsins.

### 7.4 *Útreikningur á tryggingu*

Þeim tilmælum er beint til aðildarríkjanna að þau geri kröfu um að trygging sé reiknuð út samkvæmt staðfestuáferðinni.

### 7.5 *Eðli undirliggjandi fjármálagernings*

Þeim tilmælum er beint til aðildarríkjanna að þau fari fram á að undirliggjandi fjármálagerningur afleidds fjármálagernings, hvort sem þeir leiða til uppgjörs í reiðufé eða afhendingar, auk fjármálagerningsins sem notaður er sem trygging, sé í samræmi við tilskipunina og eigin fjárfestingarstefnu verðbréfasjóðsins.

### 7.6 *Tilmæli um að ráðist sé í frekari sameiginlega vinnu*

Að því er varðar tryggingu viðskipta með afleidda fjármálagerninga er þeim tilmælum beint til að aðildarríkjanna að þau hvetji lögbær yfirvöld til að tilgreina sameiginlega tegundarflokkun viðskipta með afleidda fjármálagerninga þar sem unnt er að greina áhættustefnu skortsölu.

8. Aðildarríkin eru beðin um að tilkynna framkvæmdastjórninni, ef kostur er, eigi síðar en 30. september 2004 um hugsanlegar ráðstafanir sem þau hafa gert í kjölfar þessara tilmæla og að þau tilkynni henni um fyrstu niðurstöður framkvæmdarinnar, eftir því sem þeim er unnt, eigi síðar en 28. febrúar 2005.

9. Þessum tilmælum er beint til aðildarríkjanna.

Gjört í Brussel 27. apríl 2004.

*Fyrir hönd framkvæmdastjórnarinnar,*

Frederik BOLKESTEIN

*framkvæmdastjóri.*