

KOMMISJONSREKOMMANDASJON

2008/EØS/10/16

av 27. april 2004

om bruk av finansielle derivater for foretak for kollektiv investering i omsettelige verdipapirer (UCITS-fond)(*)

[meddelt under nummer K(2004) 1541/1]

(2004/383/EF)

KOMMISJONEN FOR DE EUROPEISKE FELLESKAP
HAR —

under henvisning til traktaten om opprettelse av Det europeiske
felleskap, særlig artikkel 211 annet strekpunkt, og

direktiv 85/611/EØF skal medlemsstatene opprette en
tilstrekkelig ramme for et UCITS-fonds risikoberegning
og -håndtering. For å fremme utviklingen av en slik
ramme og sikre en harmonisert metode, bør det anbefales
visse felles grunnprinsipper for risikoberegning.

ut fra følgende betraktninger:

- 1) Et av målene med endringene av rådsdirektiv 85/611/EØF av 20. desember 1985 om samordning av lover og forskrifter om visse foretak for kollektiv investering i verdipapirer (UCITS-fond)⁽¹⁾, innført ved direktiv 2001/108/EF⁽²⁾, var å gi UCITS-fond muligheten til å investere i et bredere utvalg av finansielle instrumenter og til å anvende moderne investeringsteknikker. Denne utvidelsen av tillatte investeringer omfatter ikke bare pengemarkedsinstrumenter, bankinnskudd, andeler i UCITS-fond og andre foretak for kollektiv investering: UCITS-fond kan nå også anvende finansielle derivater som et ledd i sin alminnelige investeringsstrategi, og ikke bare til sikringsformål.
- 2) Et annet mål med endringene var å sikre vern av investorene. Det endrede direktiv 85/611/EØF oppretter derfor et omfattende risikobegrensningssystem. For å sikre at risikoene knyttet til nye typer finansielle instrumenter, særlig derivater, behørig og nøyaktig overvåkes, måles og håndteres, skal forvaltningsselskaper og investeringsselskaper anvende egnede framgangsmåter for risikoberegning under vedkommende myndigheters tilsyn. Ved hjelp av disse framgangsmåtene skal de særlig til enhver tid kunne overvåke, måle og håndtere risikoen forbundet med posisjonene og deres bidrag til porteføljens samlede risikoprofil. Forvaltningsselskaper og investeringsselskaper må videre anvende metoder for å nøyaktig og uavhengig vurdere verdien av ikke-børsomsatte derivater. Ifølge bestemmelsene i
- 3) I kontaktutvalget for UCITS-fond ble man enige om fordelene ved å formulere grunnprinsipper som medlemsstatene bør ta hensyn til. Disse prinsippene bør hjelpe medlemsstatene å sikre et likeverdig og effektivt vern av investorene i hele Fellesskapet, og like konkurranseforhold for UCITS-fond og -produkter som omfattes av ulike nasjonale regler.
- 4) Når det gjelder grensen for den samlede risikoen knyttet til derivater, som er fastsatt i artikkel 21 nr. 3 første ledd i direktiv 85/611/EØF, og lånegrensen fastsatt i artikkel 36 nr. 2 i nevnte direktiv, bør grensen for et UCITS-fonds samlede risiko avklares.
- 5) Et UCITS-fonds samlede risiko må vurderes på grunnlag av både risikoen for mislighold fra UCITS-fondets side og den gjeldsgraden som skyldes bruk av finansielle derivater. Det bør derfor sikres at et UCITS-fonds markedsrisiko måles på en hensiktsmessig måte. Det er derfor nødvendig å anbefale mulige metoder for måling av markedsrisiko gjennom å avklare vilkårene for anvendelse av følgende metoder: forpliktelsesmetoden, «Value at Risk»-metoden (VaR-metoden) og stresstester.

(*) Denne fellesskapsrettsakten, kunngjort i EUT L 144 av 30.4.2004, s. 33, er omhandlet i EØS-komiteens beslutning nr. 12/2005 av 4. februar 2005 om endring av EØS-avtalens vedlegg IX (Finansielle tjenester), se EØS-tillegget til *Den europeiske unions tidende* nr. 32 av 23.6.2005, s. 16.

⁽¹⁾ EFT L 375 av 31.12.1985, s. 3. Direktivet sist endret ved europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/108/EF (EFT L 41 av 13.2.2002, s. 35).

⁽²⁾ EFT L 41 av 13.1.2002, s. 35.

- 6) Av samme årsak er det hensiktsmessig å anbefale visse elementer til den metoden som skal anvendes for å vurdere gjeldsgraden til et UCITS-fonds portefølje, som stammer fra bruk av finansielle derivater.
- 7) I henhold til artikkel 21 nr. 3 annet ledd i direktiv 85/611/EØF skal det ved beregning av et UCITS-fonds risiko tas hensyn ikke bare til den nåværende verdien av underliggende, men også til motpartsrisikoen, framtidige markedssvingninger og tiden som er tilgjengelig for å realisere posisjonene. Når det gjelder motpartsrisiko knyttet til ikke-børsomsatte derivater, er det fastsatt spesifikke krav i artikkel 22 nr. 1 annet ledd i nevnte direktiv. På bakgrunn av disse kravene bør metoden for å beregne motpartsrisikoen i forbindelse med finansielle derivater avklares, samt forholdet mellom den og de metodene og kriteriene som er fastsatt i europaparlaments- og rådsdirektiv 2000/12/EF av 20. mars 2000 om adgang til å starte og utøve virksomhet som kredittinstitusjon⁽¹⁾.
- 8) I henhold til artikkel 21 nr. 3 tredje ledd i direktiv 85/611/EØF skal risikoen for det finansielle derivatets underliggende tas med når grensene for investering hos samme utsteder, fastsatt i artikkel 22 i nevnte direktiv, skal beregnes. I henhold til nevnte bestemmelse kan medlemsstatene dersom et UCITS-fond investerer i indeksbaserte finansielle derivater, tillate at disse investeringene til sammen ikke er innenfor grensene for investering hos samme utsteder fastsatt i artikkel 22. Det er derfor hensiktsmessig å anbefale standarder for hvordan grenser for investering hos samme utsteder skal anvendes med hensyn til finansielle derivater.
- 9) Et salg uten dekning er en transaksjon der UCITS-fondet utsettes for risikoen ved å måtte kjøpe verdipapirer til en høyere pris enn den verdipapirene leveres til, og dermed lider et økonomisk tap og risikerer å ikke kunne levere det underliggende finansielle instrumentet for oppgjør på transaksjonens forfallsdato. Slike risikoer er alltid relevante for transaksjoner der UCITS-fondet må kjøpe verdipapirer i markedet for å oppfylle sine forpliktelser. I slike tilfeller utsettes UCITS-fondet for risikoen ved å ikke kunne oppfylle alle eller noen av sine forpliktelser i henhold til vilkårene for en transaksjon med finansielle derivater. Artikkel 42 i direktiv 85/611/EØF inneholder derfor et generelt forbud mot at UCITS-fond foretar salg uten dekning for å unngå store tap. Dersom en transaksjon med finansielle derivater har samme finansielle profil som et salg uten dekning, er imidlertid risikoene som vanligvis er forbundet med salg uten dekning, ikke alltid like relevante. Det er derfor hensiktsmessig å

avklare begrepet salg uten dekning med hensyn til finansielle derivater, og å anbefale kriterier som skal få anvendelse på dekning av derivattransaksjoner, for å fremme overholdelse av artikkel 42.

- 10) Denne rekommandasjon er første skritt mot en ensartet forståelse av metoder for risikoberegning i forbindelse med UCITS-fond. Metodene for risikoberegning utvikles imidlertid kontinuerlig. Det kan derfor bli nødvendig med ytterligere tiltak for å ta hensyn til den videre utvikling, som f.eks. Basel-avtalen om kapitaldekning (Basel II) og det tilsvarende kommende fellesskapsdirektiv om kapitalkrav til banker og investeringsforetak.
- 11) Denne rekommandasjon inneholder visse grunnleggende faktorer som medlemsstatene bør ta hensyn til ved gjennomføring av direktiv 85/611/EØF, endret ved direktiv 2001/108/EF. Det bør bemerkes at hensikten med denne rekommandasjon ikke er å gi uttømmende retningslinjer om UCITS-fonds bruk av finansielle derivater, men å skissere enkelte prinsipper som kan anses som et vesentlig grunnlag for en felles metode for risikoberegning for UCITS-fond —

UTFORMET DENNE REKOMMANDASJON:

Ved gjennomføring av direktiv 85/611/EØF bør medlemsstatene anvende følgende:

1. **Risikoberegningssystemer tilpasset UCITS-fondenes risikoprofil**

Ved anvendelse av artikkel 21 nr. 1 i direktiv 85/611/EØF anbefales medlemsstatene å sikre at forvaltningsselskaper og investeringsselskaper anvender risikoberegningssystemer som er tilpasset et UCITS-fonds risikoprofil, for å sikre en nøyaktig vurdering av alle vesentlige risikoer forbundet med UCITS-fondet under tilsyn av vedkommende myndigheter.

2. **En harmonisert fortolkning av begrensningene av UCITS-fondets risiko**

2.1. **Begrensninger av et UCITS-fonds samlede risiko knyttet til derivater og overordnet risiko**

Medlemsstatene anbefales å sikre at den samlede risikoen knyttet til finansielle derivater ikke kan overstige 100 % av UCITS-fondets netto andelsverdi (NAV), slik at UCITS-fondets overordnede risiko ikke kan overstige 200 % av NAV på permanent basis.

⁽¹⁾ EFT L 126 av 26.5.2000, s. 1.

2.2. *Begrensning av muligheten for midlertidige lån*

Medlemsstatene anbefales å sikre at UCITS-fondets overordnede risiko ikke kan økes med mer enn 10 % ved hjelp av midlertidige lån, slik at UCITS-fondets overordnede risiko ikke under noen omstendighet kan overstige 210 % av NAV.

2.3. *Felles anvendelse av nr. 3 og 4*

Ved anvendelsen av den samlede risikogrensen på 100 % for derivater, anbefales medlemsstatene å sikre at både nr. 3 og 4 overholdes.

3. *Tilpassede standarder for måling av markedsrisiko*

3.1. *Tilpasning av metoder for risikoberegning til et UCITS-fonds risikoprofil*

I samsvar med det overordnede prinsippet nevnt i nr. 1 og fastsatt i artikkel 21 nr. 1 i direktiv 85/611/EØF, anbefales medlemsstatene å tillate ulike metodiske tilnæringer ut fra om UCITS-fondet kan anses som «enkelt», med generelt færre og enklere derivatposisjoner som f.eks. omfatter et fåtall standardiserte opsjoner, eller «avansert». For å skille mellom og definere disse kategoriene mer nøyaktig, kreves ytterligere arbeid i samsvar med nr. 3.4. I påvente av at dette arbeidet fullføres bør medlemsstatene gradvis innføre en mer tilpasset metode for å måle markedsrisiko i samsvar med nr. 3.2 og 3.3.

3.2. *Enkelt UCITS-fond*

3.2.1. *Anvendelse av forpliktelsesmetoden*

Medlemsstatene anbefales å anmode sine vedkommende myndigheter om å sikre at markedsrisikoen knyttet til enkle UCITS-fond vurderes på en tilfredsstillende måte ved hjelp av forpliktelsesmetoden, som innebærer at et UCITS-fonds derivatposisjoner konverteres til den tilsvarende posisjonen i de underliggende eiendelene. Ved anvendelse av forpliktelsesmetoden bør medlemsstatenes vedkommende myndigheter også ta hensyn til kriterier som f.eks. UCITS-fondets overordnede risiko som følge av anvendelse av finansielle derivater, arten, antallet og hyppigheten av samt formålet for de kontraktene som UCITS-fondet har inngått, og forvaltningsmetodene som anvendes.

3.2.2. *Tekniske detaljer*

Når det gjelder opsjoner, anbefales medlemsstatene å tillate anvendelse av deltametoden, som er basert på opsjonsprisens følsomhet for marginale endringer i prisen på de underliggende finansielle instrumentene. Konverteringen av børsomsatte terminkontrakter, ikke-børsomsatte terminkontrakter og bytteavtaler bør avhenge av de underliggende kontraktens

spesifikke karakter. Når det gjelder enkle kontrakter, vil kontraktens markedsverdi som regel være relevant.

3.2.3. *Oppfordring til å overveie ytterligere beskyttelsestiltak*

Medlemsstatene skal vurdere om det kreves ytterligere beskyttelsestiltak i forbindelse med anvendelse av forpliktelsesmetoden, som f.eks. en egnet øvre grense for samlet risiko knyttet til finansielle derivater på under 100 % av NAV for enkle UCITS-fond.

3.3. *Avanserte UCITS-fond*

3.3.1. *Vanlig anvendelse av VaR-metoden med stresstester*

Når det gjelder «avanserte UCITS-fond», anbefales medlemsstatene å kreve at forvaltningsselskaper og investeringsselskaper regelmessig anvender en VaR-metode. Med VaR-metoden beregnes det høyeste mulige tap av et UCITS-fonds portefølje innenfor en viss tidshorison og med et visst konfidensintervall. Medlemsstatene anbefales å kreve at forvaltningsselskaper og investeringsselskaper også anvender stresstester for å lette risikohåndteringen i forbindelse med eventuelle unormale markedssvingninger. Stresstester måler hvordan ekstreme finansielle eller økonomiske hendelser påvirker porteføljens verdi på et gitt tidspunkt.

3.3.2. *Oppfordring til å utvikle felles referansestandarder som et neste skritt*

Når det gjelder anvendelse av VaR-metoder, anbefales medlemsstatene å kreve at det brukes hensiktsmessige standarder i samsvar med nr. 3.1. Medlemsstatene bør derfor vurdere følgende parametere som en mulig referanse: et konfidensintervall på 99 %, en eiertid på en måned og «nyeste» volatilitet, dvs. høyst et år fra beregningsdatoen, med forbehold for ytterligere prøvinger fra vedkommende myndigheters side. Når det som følge av ytterligere arbeid fra medlemsstatenes side er utviklet felles standarder i samsvar med nr. 3.4, bør medlemsstatene bare tillate at forvaltningsselskaper og investeringsselskaper avviker fra disse standardene i enkelttilfeller, etter at vedkommende myndigheter har gjennomført en tilfredsstillende undersøkelse i samsvar med nr. 3.3.3.

3.3.3. *Interne risikoberegningsmodeller*

Dersom et forvaltningsselskap eller investeringsselskap foreslår interne risikoberegningsmodeller, anbefales medlemsstatene bare å godta de som er underlagt hensiktsmessige sikkerhetstiltak, herunder de som er nevnt i denne rekommandasjon. Modellene bør undersøkes på egnet måte av vedkommende nasjonale myndigheter. Medlemsstatene anbefales dessuten å legge fram en liste over de modellene som er godkjent av vedkommende nasjonale myndigheter, og gjøre dem tilgjengelige for allmennheten på egnet måte.

3.4. *Anbefaling om å fortsette arbeidet*

Ettersom disse metodene for risikoberegning må forbedres ytterligere, anbefales medlemsstatene å oppmuntre sine vedkommende myndigheter til å fortsette arbeidet med å utvikle mer avanserte og detaljerte metoder for risikoberegning, og på denne måten utvikle en ensartet metode for hele Fellesskapet. Det gjelder særlig:

- a) kriterier for å skille mellom avanserte og enkle UCITS-fond,
- b) konvertering av finansielle derivater til tilsvarende underliggende eiendeler og avregning av de finansielle derivatenes underliggende posisjoner ved anvendelse av forpliktelsesmetoden,
- c) beste praksis når det gjelder VaR og stresstester,
- d) standarder som interne modeller må følge for å kunne brukes av UCITS-fond.

4. *Tilpassede standarder for vurdering av gjeldsgrad*

4.1. *Anvendelse av forpliktelsesmetoden*

I mangel av de avanserte metodene nevnt i nr. 4.2 anbefales medlemsstatene å oppfordre til anvendelse av forpliktelsesmetoden for å vurdere et UCITS-fonds gjeldsgrad, kombinert med de VaR-metoder og stresstester som kreves for å vurdere avanserte UCITS-fonds markedsrisiko i henhold til nr. 3.3.

Medlemsstatene anbefales dessuten å tillate at forvaltningsselskaper og investeringsselskaper som anvender forpliktelsesmetoden i samsvar med nr. 3.2, også anvender forpliktelsesmetoden for å vurdere gjeldsgraden.

4.2. *Oppfordring til å tillate anvendelse av mer avanserte metoder*

Når det gjelder avanserte UCITS-fond i henhold til nr. 3.3, bør medlemsstatene, forutsatt at tilsynsmyndighetene er fullstendig overbevist om at et gitt forvaltningsselskap eller investeringsselskap allerede har utviklet og testet en hensiktsmessig metode for å vurdere gjeldsgraden ved hjelp av VaR-metoder og stresstester, og forutsatt at samme selskap har behørig dokumentert denne metoden, vurdere å godkjenne den for vurdering av gjeldsgrad. Medlemsstatene anbefales derfor spesifikt å vurdere metoder som bygger på en sammenligningsstandard, som f.eks. VaR-/stresstestverdien av en egnet referanseportefølje som er i samsvar med et UCITS-fonds investeringsstrategi, eller VaR-/stresstestverdien av et egnet referanssmål.

4.3. *Anbefaling om å fortsette arbeidet*

Medlemsstatene anbefales å ta hensyn til at metodene for vurdering av et UCITS-fonds gjeldsgrad må videreutvikles, særlig med hensyn til høyeste tillatte VaR-/stresstestverdi som tilsvarer en samlet risiko på 200 % av et UCITS-fonds netto andelsverdi. De bør derfor oppmuntre sine vedkommende nasjonale myndigheter til å fortsette arbeidet med å utvikle mer avanserte og sammensatte metoder for å vurdere gjeldsgrad, med sikte på å utvikle en ensartet metode for hele Fellesskapet.

5. *Anvendelse av egnede standarder og anerkjente risikoreducerende teknikker for å begrense motpartsrisikoen*

5.1. *Kriterier for begrensning av motpartsrisiko ved ikke-børsomsatte derivater*

Medlemsstatene anbefales å sikre at alle derivattransaksjoner som anses å være uten motpartsrisiko, foretas på en børs der oppgjørssentralen oppfyller følgende vilkår: den har en egnet ytelsesgaranti og kjennetegnes ved en daglig vurdering av markedsverdien av derivatposisjonene og en marginberegning som foretas minst daglig.

5.2. *Anbefaling om å bruke høyeste mulige tap*

Medlemsstatene anbefales å kreve at hver motparts risiko ved transaksjoner med ikke-børsomsatte derivater skal måles på grunnlag av UCITS-fondets høyeste mulige tap ved mislighold fra motpartens side, og ikke på grunnlag av kontraktens fiktive verdi.

5.3. *Oppfordring til å bruke standardene fastsatt i direktiv 2000/12/EF som første referanse*

I samsvar med de fastsatte kvantitative tilsynsgrensene som allerede er innført ved direktiv 2001/108/EF, anbefales medlemsstatene å kreve at motpartsrisikoen med hensyn til ikke-børsomsatte derivater vurderes i samsvar med markedsverdimetoden fastsatt i europaparlaments- og rådsdirektiv 2000/12/EF⁽¹⁾, uavhengig av behovet for hensiktsmessige modeller for prisfastsetting når markedsprisen ikke er tilgjengelig. Medlemsstatene bør dessuten kreve at metoden med full likeverdig kreditt fastsatt i direktiv 2000/12/EF anvendes, herunder en ytterligere metode som avspeiler mulig framtidig risiko.

(1) EFT L 375 av 31.12.1985, s. 3. Direktivet sist endret ved europaparlaments- og rådsdirektiv 2001/108/EF (EFT L 41 av 13.2.2001, s. 35).

5.4. *Godkjenning av sikkerhet for vurdering av et UCITS-fonds motpartsrisiko*

5.4.1. *Allmenne kriterier*

Medlemsstatene anbefales å tillate godkjenning av sikkerhet for å redusere et UCITS-fonds motpartsrisiko, forutsatt at sikkerheten, i samsvar med tilsynsreglene fastsatt i direktiv 2000/12/EF og samtidig som det tas hensyn til den videre utvikling:

- a) daglig markedsvurderes og overstiger risikobeløpets verdi,
- b) bare utsettes for ubetydelig risiko (f.eks. statsobligasjoner med høyeste kredittvurdering eller kontanter) og er likvid,
- c) innehas av en tredjepart som ikke har noen forbindelse med sikkerhetsstilleren eller som er rettslig beskyttet mot konsekvensene av mislighold fra en nærstående parts side,
- d) når som helst og fullt ut kan realiseres av UCITS-fondet.

5.4.2. *Grenser for risikokonsentrasjon*

I samsvar med det allmenne prinsippet om risikospredning anbefales medlemsstatene å sikre at et gitt foretaks eller konserns motpartsrisiko, etter at det er tatt hensyn til eventuell sikkerhet som er mottatt fra foretaket eller konsernet, ikke kan overstige grensen på 20 % som er fastsatt i direktiv 85/611/EØF, både på individuelt nivå i henhold til artikkel 22 nr. 2 annet ledd, og på konsernplan i henhold til artikkel 22 nr. 5 i nevnte direktiv.

5.5. *Godkjenning av avregning*

Medlemsstatene anbefales å tillate at UCITS-fondene avregner sine ikke-børsomsatte derivatposisjoner overfor samme motpart, forutsatt at framgangsmåtene for avregning oppfyller vilkårene fastsatt i direktiv 2000/12/EF og at de er basert på bindende avtaler.

6. *Anvendelse av hensiktsmessige metoder ved begrenning av utstederrisiko*

6.1. *Tilpasning av metodene for risikoberegning til de forskjellige typer derivater*

Ettersom det i artikkel 21 nr. 3 fjerde ledd i direktiv 85/611/EØF er fastsatt at finansielle derivater for å være omfattet av grensene for investering hos samme utsteder fastsatt i artikkel 22, bør konverteres til tilsvarende underliggende posisjoner, anbefales medlemsstatene å anvende metoder som

egner seg for vedkommende derivattype. Medlemsstatene kan for eksempel tillate anvendelse av deltametoden for opsjoner. I tilfeller der denne metoden ikke er relevant, eller teknisk umulig på grunn av vedkommende finansielle derivats kompleksitet, kan medlemsstatene tillate anvendelse av en metode basert på høyeste mulige tap knyttet til derivatet som høyeste grensevurdering av solvensrisikoen.

6.2. *Indeksbaserte derivater*

Når medlemsstatene benytter seg av adgangen til skjønnsutøvelse ved anvendelse av muligheten fastsatt i artikkel 21 nr. 3 tredje ledd i direktiv 85/611/EØF, anbefales de å vurdere hvorvidt den underliggende indeksen for et finansielt derivat oppfyller kravene i artikkel 22a i nevnte direktiv. Ved anvendelse av artikkel 21 nr. 2 og artikkel 21 nr. 3 tredje ledd i samme direktiv anbefales medlemsstatene å vurdere hvorvidt et forvaltningsselskap eller investeringsselskap generelt bør forhindres fra å bruke finansielle derivater basert på en indeks de selv har satt sammen i den hensikt å omgå grensene for utsteders egne investeringer fastsatt i artikkel 22. Medlemsstatene anbefales også å vurdere om ikke et forvaltningsselskap eller investeringsselskap bør forhindres fra å bruke finansielle derivater basert på indekser som ikke er i samsvar med grensene fastsatt i artikkel 22a i direktiv 85/611/EØF.

6.3. *Grenser for risikokonsentrasjon*

Medlemsstatene anbefales å kreve at forvaltningsselskaper eller investeringsselskaper legger sammen motpartsrisiko og utstederrisiko overfor samme enhet eller konsern ved anvendelse av grensen på 20 % av NAV fastsatt i artikkel 22 nr. 2 annet ledd og artikkel 22 nr. 5 i direktiv 85/611/EØF.

7. *Anvendelse av relevante dekningsregler på transaksjoner med både børsomsatte og ikke-børsomsatte finansielle derivater*

7.1. *Egnet dekning uten kontantavregning*

Når det er fastsatt, enten automatisk eller etter motpartens valg, at det underliggende finansielle instrumentet ved forfall eller utøvelse skal leveres fysisk, og forutsatt at fysisk levering er vanlig praksis i forbindelse med vedkommende instrument, anbefales medlemsstatene å kreve at UCITS-fondene har dette underliggende finansielle instrumentet i sine investeringsporteføljer.

7.2. Ekstraordinær erstatning med alternativ underliggende dekning uten kontantavregning

I tilfeller der risikoen knyttet til de underliggende finansielle instrumentene for et derivat i tilstrekkelig grad kan dekkes av et annet underliggende finansielt instrument, og det underliggende finansielle instrumentet er svært likvid, bør medlemsstatene vurdere å gi UCITS-fondene tillatelse til unntaksvis å beholde andre likvide eiendeler som dekning, forutsatt at disse til enhver tid kan brukes til å kjøpe det underliggende finansielle instrumentet som skal leveres, og at den økte markedsrisikoen knyttet til denne type transaksjon er tilstrekkelig vurdert.

7.3. Erstatning med alternativ underliggende dekning ved kontantavregning

Dersom det finansielle derivatet avregnes automatisk eller etter UCITS-fondets valg, bør medlemsstatene vurdere å gi UCITS-fondene tillatelse til ikke å ha det spesifikke underliggende instrumentet som dekning. I slike tilfeller anbefales medlemsstatene å vurdere følgende kategorier som akseptabel dekning:

- a) kontanter,
- b) likvide gjeldsinstrumenter (f.eks. statsobligasjoner med høyeste kredittvurdering) med tilstrekkelig sikkerhet (særlig marginfradrag),
- c) andre svært likvide eiendeler som er anerkjent av vedkommende myndigheter på grunn av sin sammenheng med det underliggende for de finansielle derivatene, under forutsetning av tilstrekkelig sikkerhet (f.eks. marginfradrag, der det er relevant).

Ved anvendelse av artikkel 42 i direktiv 85/611/EØF bør medlemsstatene anse et instrument som «likvid» dersom det kan omgjøres til kontanter innen syv virkedager til en kurs som ligger nært opptil den aktuelle verdifastsettelsen av det finansielle instrumentet på dets eget marked. Medlemsstatene anbefales å sikre at det tilsvarende kontantbeløpet står til UCITS-fondenes rådighet på det finansielle derivatets forfallsdato/sluttdato eller utøvelsesdato.

7.4. Beregning av dekningsnivået

Medlemsstatene anbefales å kreve at dekningsnivået beregnes i samsvar med forpliktelsesmetoden.

7.5. Det underliggende finansielle instrumentets art

Medlemsstatene anbefales å kreve at de finansielle derivatenes underliggende finansielle instrumenter, enten de skal kontantavregnes eller leveres fysisk, samt finansielle instrumenter som fungerer som dekning, må være i samsvar med direktivet og med det enkelte UCITS-fondets investeringsstrategi.

7.6. Anbefaling om å fortsette det felles arbeidet

Når det gjelder dekning for transaksjoner med finansielle derivater, anbefales medlemsstatene å stimulere sine vedkommende myndigheter til å fastsette en felles typologi for transaksjoner med finansielle derivater der risikoprofilen ved et udekket salg kan kartlegges.

8. Medlemsstatene oppfordres til, om mulig innen 30. september 2004, å underrette Kommissjonen om de tiltak de har truffet i henhold til denne rekommandasjon, og til, i den grad det er mulig, innen 28. februar 2005 å underrette Kommissjonen om de første resultatene av gjennomføringen.

9. Denne rekommandasjon er rettet til medlemsstatene.

Utferdiget i Brussel, 27. april 2004.

For Kommissjonen

Frederik BOLKESTEIN

Medlem av Kommissjonen