KOMISSION SUOSITUS,

annettu 27 päivänä huhtikuuta 2004,

rahoitusjohdannaisten käytöstä arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavissa yrityksissä (yhteissijoitusyrityksissä)

(tiedoksiannettu numerolla K(2004) 1541/1)

(ETA:n kannalta merkityksellinen teksti)

(2004/383/EY)

EUROOPAN YHTEISÖJEN KOMISSIO, joka

ottaa huomioon Euroopan yhteisön perustamissopimuksen ja erityisesti sen 211 artiklan toisen luetelmakohdan,

sekä katsoo seuraavaa:

(1) Arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta 20 päivänä joulukuuta 1985 annettuun neuvoston direktiiviin 85/611/ETY[1] direktiivillä 2001/108/ETY tehtyjen muutosten yhtenä tavoitteena oli laajentaa niiden rahoitusvälineiden valikoimaa, joihin yhteissijoitusyritykset voivat sijoittaa, ja antaa niille mahdollisuus hyödyntää nykyaikaisia sijoitusmenetelmiä. Sallittujen sijoitusten laajennettuun määritelmään eivät kuulu ainoastaan rahamarkkinavälineet, pankkitalletukset sekä yhteissijoitusyritysten ja muiden yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavien yritysten osuudet: yhteissijoitusyrityksille annetaan mahdollisuus käyttää rahoitusjohdannaisia osana yleistä sijoitustoimintaansa eikä ainoastaan tehtyjen sijoitusten suojaamiseen.

(2) Muutosten toinen tavoite oli sijoittajansuojan varmistaminen. Muutetussa direktiivissä 85/611/ETY säädetään kattavasta riskien rajoitusjärjestelmästä. Jotta uusiin rahoitusvälineiden lajeihin, erityisesti johdannaissopimuksiin, liittyviä riskejä pystytään seuraamaan, mittaamaan ja hallitsemaan asianmukaisesti ja tarkasti, rahastoyhtiön tai sijoituspalveluyrityksen on sovellettava vakaita riskinmittausmenettelyjä toimivaltaisten viranomaisten valvonnassa. Riskinmittausmenettelyjen avulla niiden pitäisi erityisesti pystyä koko ajan seuraamaan, mittaamaan ja hallitsemaan positioihinsa kohdistuvia riskejä ja niiden osuutta sijoitussalkun koko riskiprofiilista. Rahastoyhtiöiden tai sijoituspalveluyritysten on myös otettava käyttöön vakioimattomien johdannaissopimusten (OTC-johdannaissopimukset) tarkassa ja riippumattomassa arvioinnissa tarvittavat menettelyt. Näiden direktiiviin 85/611/ETY sisältyvien

[1] EYVL L 375, 31.12.1985, s. 3, direktiivi sellaisena kuin se on viimeksi muutettuna Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2001/108/EY (EYVL L 41, 13.2.2002, s. 35).

vaatimusten vuoksi jäsenvaltioiden olisi luotava asianmukaiset puitteet yhteissijoitusyritysten riskien mittaamiselle ja hallinnalle. Näiden puitteiden luomisen helpottamiseksi ja yhtenäisen lähestymistavan varmistamiseksi olisi tarpeen antaa suositus eräistä yhteisistä riskien mittaamisen perusperiaatteista.

(3) Yhteissijoitusyritysten yhteyskomiteassa on päästy yhteisymmärrykseen perusperiaatteiden laatimisen tuottamista eduista, jotka jäsenvaltioiden olisi otettava huomioon. Kyseisten periaatteiden pitäisi auttaa jäsenvaltioita varmistamaan yhdenmukainen ja tehokas sijoittajansuoja koko yhteisön alueella; niiden pitäisi myös tasapuolistaa eri oikeudenkäyttöalueilla säänneltyjen yhteissijoitusyritysten toimijoiden ja tuotteiden kilpailuolosuhteet.

(4) Direktiivin 85/611/ETY 21 artiklan 3 kohdan ensimmäisessä alakohdassa säädetyn johdannaissopimuksiin liittyvän kokonaisriskin enimmäismäärän ja kyseisen direktiivin 36 artiklan 2 kohdassa säädetyn luottotransaktioiden enimmäisarvon osalta olisi ilmaistava selkeästi, kuinka suuri kokonaisriski yhteissijoitusyritykseen saa kohdistua.

(5) Yhteissijoitusyrityksen kokonaisriskiä arvioitaessa olisi otettava huomioon sekä sen velvoitteiden täyttämättäjättämisriski että rahoitusjohdannaisten käytön aiheuttama vipu. Tämän vuoksi olisi varmistettava, että yhteissijoitusyrityksen markkinariskiä mitataan asianmukaisesti. Tämän vuoksi olisi suositeltava mahdollisia markkinariskin arvioinnissa sovellettavia lähestymistapoja määrittämällä edellytykset seuraavien menettelyjen käytölle: kohde-etuuslähestymistapa (commitment approach), VAR-lähestymistapa (Value-at-risk approach) ja stressitestit.

(6) Samojen syiden vuoksi olisi suositeltava joitakin elementtejä menetelmään, jolla arvioidaan rahoitusjohdannaisten käytön tuottamaa vipuvaikutusta yhteissijoitusyrityksen sijoitussalkussa.

(7) Direktiivin 85/611/ETY 21 artiklan 3 kohdan toisen alakohdan mukaan yhteissijoitusyritykseen kohdistuvan riskin laskennassa otetaan huomioon paitsi kohde-etuusomaisuuden nykyarvo myös vastapuoliriski, markkinoiden tuleva kehitys ja positioiden rahaksi muuttamiseen käytettävissä oleva aika. Vakioimattomiin johdannaissopimuksiin liittyvää vastapuoliriskiä koskevista erityisvaatimuksista säädetään kyseisen direktiivin 22 artiklan 1 kohdan toisessa alakohdassa. Näiden vaatimusten valossa olisi selvennettävä rahoitusjohdannaisiin liittyvän vastapuoliriskin laskennassa käytettävää menetelmää ja sen suhdetta luottolaitosten liiketoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta 20 päivänä maaliskuuta 2000 annetussa Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä 2000/12/EY[2] säädettyihin menetelmiin ja kriteereihin.

(8) Direktiivin 85/611/ETY 21 artiklan 3 kohdan mukaan rahoitusjohdannaisten perustana oleviin varoihin liittyvä riski on huomioitava laskettaessa, ylittyvätkö kyseisen direktiivin 22 artiklassa säädetyt rajat, jotka koskevat sijoitusten keskittymistä saman liikkeeseenlaskijan arvopapereihin. Kyseisen säännöksen mukaan jäsenvaltiot voivat sallia, että yhteissijoitusyritysten ei tarvitse yhdistää indeksiperusteisiin johdannaisiin tehtyjä sijoituksiaan 22 artiklassa säädettyihin liikkeeseenlaskijakohtaisiin rajoihin.

[2] EYVL L 126, 26.5.2000, s. 1.

Tämän vuoksi olisi tarpeen antaa suositus standardeista, jotka koskevat sitä, miten sovelletaan rajoituksia, jotka koskevat rahoitusjohdannaisilla tehtävien sijoitusten keskittymistä saman liikkeeseenlaskijan arvopapereihin.

(9) Myynti ilman katetta (lyhyeksi myynti) tarkoittaa transaktioita, joissa yhteissijoitusyritykseen kohdistuu riski, että arvopapereita joudutaan ostamaan hinnalla, joka on korkeampi kuin hinta niiden toimittamisen hetkellä, mistä aiheutuu tappioita; yhteissijoitusyritykseen kohdistuu myös riski, että se ei pysty toimittamaan kohde-etuutena olevaa rahoitusvälinettä transaktion erääntymispäivänä. Näillä riskeillä on aina merkitystä yhteissijoitusyrityksen joutuessa ostamaan arvopapereita markkinoilla täyttääkseen velvoitteensa. Näissä tapauksissa yhteissijoitusyritykseen kohdistuu riski, että se ei pysty täyttämään rahoitusjohdannaistoimenpiteen ehtojen mukaisia sitoumuksiaan tai osaa niistä. Direktiivin 85/611/ETY 42 artiklassa lyhyeksi myynti kielletään kokonaan, jotta yhteissijoitusyrityksille ei aiheutuisi suuria tappioita. Rahoitusjohdannaisilla toteutetuissa toimenpiteissä, joita taloudellisen luonteensa vuoksi voidaan pitää lyhyeksi myyntinä, lyhyeksi myyntiin yleisesti yhdistetyillä riskeillä ei kenties aina ole samaa merkitystä. Direktiivin 42 artiklan noudattamisen helpottamiseksi olisi selvennettävä lyhyeksi myynnin käsitettä rahoitusjohdannaisten osalta ja annettava suositus kriteereistä, joita sovelletaan johdannaistransaktioiden kattamiseen.

(10) Tämä suositus on ensimmäinen vaihe pyrittäessä yhteisymmärrykseen riskinmittausmenetelmistä yhteissijoitusyrityksissä. Riskinmittausmenetelmien on kuitenkin kehityttävä jatkuvasti. Tarvitaan kenties lisätoimia, jotta voidaan ottaa huomioon muun muassa Baselin pankkivalvontakomitean vakavaraisuusvaatimusta koskeva sopimus (Basel II) ja tuleva yhteisön direktiivi pankkien ja sijoituspalveluyritysten pääomavaatimuksista.

(11) Tähän suositukseen sisältyy joitakin perusasioita, jotka jäsenvaltioiden pitäisi ottaa huomioon niiden pannessa täytäntöön direktiiviä 85/611/ETY, sellaisena kuin se on muutettuna direktiivillä 2001/108/EY. On huomattava, että tässä suosituksessa ei pyritä antamaan tyhjentäviä suuntaviivoja rahoitusjohdannaisten käytöstä yhteissijoitusyrityksissä, vaan tavoite on hahmotella joitakin periaatteita, joiden voidaan katsoa muodostavan yhteissijoitusyrityksissä sovellettavan riskinmittaamista koskevan yhtenäisen lähestymistavan perustan,

SUOSITTELEE:

Jäsenvaltioiden olisi direktiivin 85/611/ETY täytäntöönpanon yhteydessä noudatettava seuraavia suosituksia:

1. <u>Yhteissijoitusyrityksen riskiprofiiliin mukautetut riskinmittausjärjestelmät</u>

Jäsenvaltioille suositellaan, että ne direktiivin 85/611/ETY 21 artiklan 1 kohtaa soveltaessaan varmistavat, että rahastoyhtiöt tai sijoituspalveluyritykset soveltavat riskinmittausjärjestelmiä, jotka on mukautettu yhteissijoitusyrityksen riskiprofiiliin. Näin varmistetaan, että järjestelmillä voidaan tarkasti mitata kaikki toimivaltaisten viranomaisten valvomiin yhteissijoitusyrityksiin kohdistuvat olennaiset riskit.

2. <u>Yhdenmukainen tulkinta yhteissijoitusyrityksiin kohdistuvien riskien rajoittamisesta</u>

2.1 Johdannaissopimuksiin liittyvän riskin ja kokonaisriskin rajoittaminen yhteissijoitusyrityksissä

Jäsenvaltioille suositellaan, että ne varmistavat, että rahoitusjohdannaisiin liittyvä kokonaisriski ei ylitä 100:aa prosenttia yhteissijoitusyrityksen nettoarvosta (net asset value) ja että yhteissijoitusyritykseen kohdistuva kokonaisriski ei jatkuvasti ylitä 200:aa prosenttia sen nettoarvosta.

2.2 Väliaikaisen luotonoton rajoittaminen

Jäsenvaltioille suositellaan, että ne varmistavat, että yhteissijoitusyrityksen kokonaisriski ei kasva väliaikaisen luotonoton vuoksi yli 10:tä prosenttia ja että yhteissijoitusyrityksen kokonaisriski ei missään olosuhteissa ylitä 210:tä prosenttia sen nettoarvosta.

2.3 Tämän suosituksen 3 ja 4 kohdan samanaikainen soveltaminen

Johdannaissopimuksiin liittyvää kokonaisriskin 100 prosentin raja-arvoa sovellettaessa jäsenvaltioille suositellaan, että ne varmistavat, että sekä 3 että 4 kohtaa noudatetaan.

3. Asianmukaisesti kalibroidut standardit, joilla mitataan markkinariskiä

3.1 Riskinmittausmenetelmien mukauttaminen yhteissijoitusyrityksen riskiprofiiliin

Tämän suosituksen 1 kohdassa mainitun ja direktiivin 85/611/ETY 21 artiklan 1 kohdassa säädetyn periaatteen mukaisesti jäsenvaltioille suositellaan, että ne sallivat, että ”yksinkertaisten yhteissijoitusyritysten” (joilla on vähemmän ja yksinkertaisempia johdannaispositioita, esimerkiksi vain muutamia tavanomaisia optioita (vanilla options)) luokkaan sovelletaan erilaisia menetelmiä kuin ”kehittyneiden yhteissijoitusyritysten” luokkaan. Kuten 3.4 kohdassa todetaan, näiden luokkien jaottelu ja tarkat määritelmät edellyttävät lisätyötä. Ennen kuin jaottelu ja määritelmät ovat valmiit, jäsenvaltioiden pitäisi pyrkiä kalibroimaan markkinariskin määrittelyssä käytettävää lähestymistapaa 3.2 ja 3.3 kohdan mukaisesti.

3.2 Yksinkertaiset yhteissijoitusyritykset

3.2.1 Kohde-etuuslähestymistavan (commitment approach) käyttö

Jäsenvaltioille suositellaan, että ne pyytävät niiden toimivaltaisia viranomaisia varmistamaan, että yksinkertaisten yhteissijoitusyritysten markkinariskiä arvioidaan asianmukaisesti käyttämällä kohde-etuuslähestymistapaa, jossa yhteissijoitusyritysten johdannaispositiot muunnetaan vastaaviksi positioiksi kohde-etuusomaisuudessa. Kohde-etuuslähestymistapaa soveltaessaan jäsenvaltioiden toimivaltaisten viranomaisten olisi myös otettava huomioon muun muassa rahoitusjohdannaisten käyttöön liittyvä yhtenäissijoitusyrityksen kokonaisriski ja yhteissijoitusyrityksen tekemien johdannaissopimusten luonne, tavoite, lukumäärä ja yleisyys sekä käytössä olevat salkunhoitomenetelmät.

3.2.2 Tekniset tarkennukset

Optioiden osalta jäsenvaltioille suositellaan, että ne sallivat delta-lähestymistavan soveltamisen. Lähestymistapa perustuu option hinnan muutosherkkyyteen kohde-etuutena olevien rahoitusvälineiden hintojen vähäisten muutosten seurauksena. Termiinien, futuurien ja

vaihtosopimusten muuntamisen pitäisi perustua kohde-etuutena olevien sopimusten tarkkaan sisältöön. Yksinkertaisissa sopimuksissa voidaan yleensä käyttää sopimusten markkina-arvoa (marked-to-market value).

3.2.3 Mahdolliset ylimääräiset suojatoimenpiteet

Jäsenvaltioita pyydetään harkitsemaan, onko tarpeen vaatia ylimääräisten suojatoimenpiteiden käyttöä sovellettaessa kohde-etuuslähestymistapaa esimerkiksi asettamalla yksinkertaisten yhteissijoitusyritysten rahoitusjohdannaisiin liittyvän kokonaisriskin yläraja 100 prosenttiin nettoarvosta.

3.3 Kehittyneet yhteissijoitusyritykset

3.3.1 Value-at-Risk -lähestymistavan (jäljempänä ’VAR-lähestymistapa’) ja stressitestien (stress tests) jatkuva soveltaminen

Kehittyneiden yhteissijoitusyritysten osalta jäsenvaltioille suositellaan, että ne vaativat rahastoyhtiöitä tai sijoituspalveluyrityksiä soveltamaan säännöllisesti VAR-lähestymistapoja. VAR-lähestymistavoissa arvioidaan yhteissijoitusyrityksen sijoitussalkun suurimman mahdollisen tappion riskiä tietyllä aikavälillä sekä tiettyä todennäköisyystasoa. Jäsenvaltioille suositellaan, että ne vaativat rahastoyhtiöiltä tai sijoituspalveluyrityksiltä myös stressitestien soveltamista, koska niillä helpotetaan mahdollisen poikkeuksellisen markkinakehityksen hallintaa. Stressitesteillä arvioidaan poikkeuksellisten taloudellisten tapahtumien vaikutusta sijoitussalkun arvoon tiettynä ajankohtana.

3.3.2 Yhteisten vertailustandardien kehittäminen

VAR-lähestymistapoja sovellettaessa jäsenvaltioille suositellaan, että ne vaativat asianmukaisten standardien soveltamista 3.1 kohdan mukaisesti. Jäsenvaltioiden olisi harkittava mahdollisiksi vertailuarvoiksi seuraavia parametreja: 99 prosentin luottamusväli (confidence interval), kuukauden pitoaika ja ”tuore” volatiliteetti, joka saa poiketa enintään vuoden laskentapäivästä, edellä sanotun kuitenkaan rajoittamatta toimivaltaisten viranomaisten suorittamaa muuta testausta. Kun jäsenvaltiot ovat kehittäneet yhteiset standardit toteuttamalla 3.4 kohdan mukaiset lisätoimet, niiden tulisi sallia rahastoyhtiöiden tai sijoituspalveluyritysten poikkeaminen kyseisistä standardeista ainoastaan poikkeustapauksissa toimivaltaisten viranomaisten suoritettua asianmukaiset tutkimukset 3.3.3 kohdan mukaisesti.

3.3.3 Sisäiset riskinmittausmallit

Jäsenvaltioille suositellaan, että ne hyväksyvät ainoastaan ne rahastoyhtiön tai sijoituspalveluyrityksen ehdottamat sisäiset riskinmittausmallit, joihin sovelletaan tämän suosituksen mukaisia ja muita asianmukaisia suojatoimenpiteitä. Toimivaltaisten kansallisten viranomaisten olisi tutkittava kyseisten mallien asianmukaisuus. Jäsenvaltioille suositellaan myös toimivaltaisten kansallisten viranomaisten hyväksymien mallien luettelon julkistamista ja mallien asettamista saataville asianmukaisella tavalla.

3.4 Suositus lisätoimiksi

Koska riskinmittausmenetelmiä on edelleen hiottava, jäsenvaltioille suositellaan, että ne kannustavat toimivaltaisia viranomaisia lisätoimiin, joilla luodaan kehittyneempiä menetelmiä

ja luodaan yhteisössä sovellettava yhtenäinen lähestymistapa. Lisätoimet koskevat erityisesti seuraavia osa-alueita:

— a) perusteet yksinkertaisten ja kehittyneiden yhteissijoitusyritysten määrittelylle;
— b) rahoitusjohdannaisten muuntaminen vastaaviksi kohde-etuuksiksi; ja rahoitusjohdannaisten kohde-etuuksien positioiden nettouttaminen sovellettaessa kohde-etuuslähestymistapaa;
— c) VAR-lähestymistapoja ja stressitestejä koskevat parhaat käytänteet;
— d) standardit, joita yhteissijoitusyrityksissä sovellettavien sisäisten mallien on noudatettava.

4. Vipuvaikutuksen arvioinnissa käytettävät asianmukaisesti kalibroidut standardit

4.1 Kohde-etuuslähestymistavan käyttö

Jos jäljempänä 4.2 kohdassa mainittuja kehittyneitä menetelmiä ei ole käytettävissä, jäsenvaltioille suositellaan, että ne edellyttävät yhteissijoitusyritysten vipuvaikutuksen arvioinnissa kohde-etuuslähestymistavan soveltamista yhdessä VAR-lähestymistavan ja stressitestien kanssa, joita on käytettävä mitattaessa kehittyneisiin yhteissijoitusyrityksiin kohdistuvaa markkinariskiä 3.3 kohdan mukaisesti.

Jäsenvaltioille suositellaan, että ne antavat rahastoyhtiöille tai sijoituspalveluyrityksille, jotka soveltavat kohde-etuuslähestymistapaa 3.2 kohdan mukaisesti, mahdollisuus hyödyntää kohde-etuuslähestymistapaa vipuvaikutuksen arvioinnissa.

4.2 Muiden kehittyneiden menetelmien käytön salliminen

Jos valvontaviranomaiset ovat täysin vakuuttuneita siitä, että rahastoyhtiö tai sijoituspalveluyritys on jo kehittänyt ja testannut asianmukaisen menetelmän vipuvaikutuksen arviointiin VAR-lähestymistavoilla ja stressitesteillä ja laatii menetelmän soveltamisesta asianmukaiset asiakirjat, jäsenvaltioiden olisi harkittava, että ne hyväksyvät kyseisen menetelmän käytön vipuvaikutuksen arvioinnissa kehittyneiden yhteissijoitusyritysten osalta 3.3. kohdan mukaisesti. Tämän vuoksi jäsenvaltioille suositellaan, että ne harkitsevat lähestymistapoja, jotka perustuvat vertailustandardiin, joka voi olla esimerkiksi yhteissijoitusyrityksen sijoituspolitiikan mukaisesta viitesalkusta tai muusta asianmukaisesta viitearvosta laskettu VAR/stressitesti -arvo.

4.3 Suositus lisätoimiksi

Jäsenvaltioille suositellaan, että ne ottavat huomioon, että yhteissijoitusyrityksen vipuvaikutuksen arvioinnissa käytettäviä menetelmiä on hiottava edelleen erityisesti suurimman mahdollisen VAR/stressitesti-arvon osalta, joka vastaa kokonaisriskiä, joka on 200 prosenttia yhteissijoitusyrityksen nettoarvosta. Jäsenvaltioiden olisi kannustettava toimivaltaisia kansallisia viranomaisia lisätoimiin, joilla luodaan kehittyneempiä menetelmiä vipuvaikutuksen arviointiin ja kehitetään yhteisössä sovellettava yhtenäinen lähestymistapa.

5. Asianmukaisten standardien ja tunnustettujen riskinlieventämismenetelmien soveltaminen vastapuoliriskin rajoittamiseksi

5.1 Vakioimattomiin johdannaisiin liittyvän vastapuoliriskin rajoittaminen

Jäsenvaltioille suositellaan, että ne varmistavat, että kaikki vastapuoliriskittöminä pidetyt johdannaistransaktiot toteutetaan pörssissä, jonka selvitysyhteisö täyttää seuraavat vaatimukset: sen tukena ovat asianmukaiset toimintaa koskevat vakuudet ja sen toiminta perustuu johdannaispositioiden päivittäiseen arvostamiseen markkinahintaan sekä vähintään päivittäisiin vakuusvaatimuksiin.

5.2 Suositus käyttää suurinta mahdollista tappiota

Jäsenvaltioille suositellaan, että ne vaativat, että vakioimattomilla johdannaisilla toteutettavissa transaktioissa yksittäiseen vastapuoleen liittyvä riski mitataan suurimman mahdollisen tappion perusteella, joka yhteissijoitusyritykselle aiheutuu, jos vastapuoli ei suoriudu velvoitteistaan, eikä vakioimattoman johdannaissopimuksen nimellisarvon perusteella.

5.3 Suositus käyttää ensisijaisesti direktiivissä 2000/12/EY määritettyjä standardeja

Direktiivissä 2001/108/EY säädettyjen kiinteiden kvantitatiivisten vakavaraisuusrajojen noudattamisen lisäksi jäsenvaltioille suositellaan, että ne vaativat, että vakioimattomiin johdannaissopimuksiin liittyvä vastapuoliriski arvioidaan Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä 2000/12/EY[3] säädetyllä markkina-arvoon perustuvalla menetelmällä, edellä sanotun kuitenkaan rajoittamatta muiden asianmukaisten hinnoittelumallien soveltamista, jos markkinahinta ei ole saatavilla. Jäsenvaltioiden tulisi myös vaatia direktiivissä 2000/12/EY säädetyn full credit equivalence -lähestymistavan soveltamista mukaan lukien lisämetodi, jolla määritetään potentiaalinen tuleva riski.

5.4 Vakuuksien hyväksyminen arvioitaessa yhteissijoitusyrityksiin kohdistuvaa vastapuoliriskiä

5.4.1 Yleiset kriteerit

Jäsenvaltioille suositellaan, että ne hyväksyvät vakuuksien käytön yhteissijoitusyritysten vastapuoliriskin alentamiseksi edellyttäen, että direktiivissä 2000/12/EY säädettyjen vakavaraisuussääntöjen mukaisesti ja tulevan kehityksen huomioon ottamiseksi

— a) vakuudet arvostetaan päivittäin markkinahintaan ja ne ylittävät riskin arvon;
— b) vakuuksiin liittyy ainoastaan vähäisiä riskejä (esim. käteinen raha tai valtion joukkovelkakirjat, joilla on paras mahdollinen luottoluokitus) ja ne ovat likvidejä;
— c) vakuus on säilyttäjänä toimivan kolmannen hallussa, joka ei kuulu palveluntarjoajan lähipiiriin tai vakuus on oikeudellisesti suojattu lähipiiriin kuuluvan tahon maksukyvyttömyyden varalta;
— d) yhteissijoitusyritys voi milloin tahansa vaatia vakuuden täysimääräistä käyttöä.

5.4.2 Riskikeskittymien rajat

Riskien hajauttamisen yleisen periaatteen mukaisesti jäsenvaltioille suositellaan, että ne varmistavat, että tietyn yhteisön tai konsernin aiheuttama vastapuoliriski ei ylitä (ottaen huomioon kyseiseltä yhteisöltä tai konsernilta saadut vakuudet) direktiivissä 85/611/ETY asetettua 20 prosentin rajaa yhden yhteisön (22 artiklan 2 kohdan toinen alakohta) eikä konsernin (22 artiklan 5 kohta) osalta.

[3] EYVL L 126, 26.5.2000, s. 1.

5.5 Nettouttamisen hyväksyminen

Jäsenvaltioille suositellaan, että ne sallivat, että yhteissijoitusyritykset nettouttavat samaan vastapuoleen liittyvät vakioimattomien johdannaissopimusten positiot edellyttäen, että nettouttamismenettelyt ovat direktiivissä 2000/12/ETY asetettujen ehtojen mukaisia ja ne perustuvat oikeudellisesti sitoviin sopimuksiin.

6. Asianmukaisten menetelmien käyttö rajoitettaessa liikkeeseenlaskijaan liittyvää riskiä

6.1 Riskinmittausmenetelmien mukauttaminen johdannaissopimusten tyyppien mukaan

Jäsenvaltioille suositellaan, että ne vaativat rahoitusvälineen tyyppiin perustuvien menetelmien soveltamista, koska direktiivin 85/611/ETY 21 artiklan 3 kohdan neljännessä alakohdassa säädetään, että rahoitusjohdannaisten sisällyttäminen 22 artiklassa säädettyihin liikkeeseenlaskijaa koskeviin keskittymärajoihin edellyttää, että ne muunnetaan vastaaviksi kohde-etuuksien positioiksi. Jäsenvaltiot voivat muun muassa sallia delta-lähestymistavan käytön optioiden osalta. Jos tämä lähestymistapa ei ole käyttökelpoinen tai teknisesti mahdollinen kyseisen rahoitusjohdannaisen monimutkaisuuden vuoksi, jäsenvaltiot voivat antaa mahdollisuuden soveltaa maksukykyisyysriskin enimmäismäärän arvioinnissa kyseiseen johdannaissopimukseen liittyvään suurimpaan potentiaaliseen tappioon perustuvaa lähestymistapaa.

6.2 Indeksiin perustuvat johdannaiset

Kun jäsenvaltiot käyttävät direktiivin 85/611/ETY 21 artiklan 3 kohdan kolmannessa alakohdassa säädetyn mahdollisuuden soveltamista koskevaa harkintavaltaansa, niitä kehotetaan ottamaan huomioon, täyttääkö rahoitusjohdannaisen kohde-etuutena oleva indeksi kyseisen direktiivin 22 a artiklan mukaiset vaatimukset. Kyseisen direktiivin 21 artiklan 2 kohtaa ja 21 artiklan 3 kohdan kolmatta alakohtaa sovellettaessa jäsenvaltioille suositellaan, että ne noudattavat periaatetta, jonka mukaan rahastoyhtiö tai sijoituspalveluyritys ei yleensä saa käyttää itse kehitettyihin indekseihin perustuvia rahoitusjohdannaisia, joilla pyritään kiertämään 22 artiklan mukaisia liikkeeseenlaskijaa koskevia keskittymärajoja. Jäsenvaltioille suositellaan myös, että ne kieltävät rahastoyhtiöitä tai sijoituspalveluyrityksiä käyttämästä rahoitusjohdannaisia, jotka eivät ole direktiivin 85/611/ETY 22 a artiklassa säädettyjen keskittymärajojen mukaisia.

6.3 Riskikeskittymien rajat

Jäsenvaltioille suositellaan, että ne vaativat, että rahastoyhtiöt tai sijoituspalveluyritykset laskevat samaan yhteisöön tai konserniin liittyvän vastapuoli- ja liikkeeseenlaskijariskin yhteen sovellettaessa direktiivin 85/611/ETY 22 artiklan 2 kohdan toisen alakohdan ja 22 artiklan 5 kohdan mukaista 20 prosentin nettoarvorajaa.

***7.* Pörssi- ja OTC-rahoitusjohdannaissopimuksilla toteutettujen transaktioiden kattamista koskevien sääntöjen soveltaminen**

7.1 Transaktion asianmukainen kattaminen ilman käteissuoritusta

Jos rahoitusjohdannaisen ehtoihin kuuluu automaattisesti tai vastapuolen niin halutessa kohde-etuutena olevan rahoitusvälineen fyysinen toimitus eräpäivänä tai toteutuksen yhteydessä ja fyysinen toimitus on yleinen käytäntö kyseistä rahoitusvälinettä käytettäessä,

jäsenvaltioille suositellaan, että ne vaativat yhteissijoitusyrityksiltä, että ne pitävät kohde-etuutena olevaa rahoitusvälinettä sijoitussalkussaan transaktioiden kattamista varten.

7.2 Transaktioiden poikkeuksellinen kattaminen vaihtoehtoisilla kohde-etuuksilla ilman käteissuoritusta

Jos johdannaissopimuksen kohde-etuutena olevaan rahoitusvälineeseen liittyviä riskejä voidaan riittävän hyvin kuvata toisella kohde-etuudella ja kohde-etuutena oleva rahoitusväline on erittäin likvidi, jäsenvaltioiden pitäisi harkita sen sallimista, että yhteissijoitusyritys pitää poikkeustapauksissa hallussaan muita likvidejä varoja transaktion katteeksi edellyttäen, että ne voidaan milloin tahansa käyttää toimitettavan kohde-etuutena olevan rahoitusvälineen ostamiseen ja että kyseisen tyyppiseen transaktioon liittyvä ylimääräinen markkinariski mitataan asianmukaisesti.

7.3 Transaktioiden kattaminen vaihtoehtoisilla kohde-etuuksilla käteissuorituksen yhteydessä

Jos rahoitusjohdannainen toteutetaan käteissuorituksella automaattisesti tai yhteissijoitusyrityksen niin halutessa, jäsenvaltioiden pitäisi harkita sen sallimista, että yhteissijoitusyritys ei pidä kyseistä kohde-etuutena olevaa rahoitusvälinettä hallussaan transaktioiden kattamista varten. Näissä tapauksissa jäsenvaltioille suositellaan, että ne hyväksyvät seuraavat varallisuuserät transaktioiden katteeksi:

– a) käteinen raha;

– b) likvidit velkainstrumentit (esim. valtion joukkovelkakirjat, joilla on paras mahdollinen luottoluokitus), joihin sovelletaan asianmukaisia suojatoimenpiteitä (erityisesti vakuusarvon alennus);

– c) muut toimivaltaisten viranomaisten hyväksymät erittäin likvidit varat, jotka vastaavat asianmukaisten suojatoimenpiteiden (esim. tarvittaessa vakuusarvon alennus) kanssa rahoitusjohdannaisen kohde-etuutta.

Direktiivin 85/611/ETY 42 artiklaa sovellettaessa jäsenvaltioiden olisi pidettävä likvideinä niitä rahoitusvälineitä, jotka ovat muunnettavissa käteiseksi rahaksi enintään seitsemässä arkipäivässä hintaan, joka vastaa rahoitusvälineen käypää arvoa sen omilla markkinoilla. Jäsenvaltioille suositellaan, että ne varmistavat, että yhteissijoitusyrityksillä on hallussaan riittävät käteisvarat rahoitusjohdannaisen erääntymis- tai toteutuspäivänä.

7.4 Katteen laskeminen

Jäsenvaltioita suositellaan vaatimaan, että transaktioiden kate lasketaan kohde-etuuslähestymistavan mukaisesti.

7.5 Kohde-etuutena olevien rahoitusvälineiden luonne

Jäsenvaltioille suositellaan, että ne vaativat, että rahoitusjohdannaisten kohde-etuudet, riippumatta siitä, toteutetaanko ne käteissuorituksella vai fyysisellä toimituksella, ja transaktioiden kattamiseksi hallussa pidetyt rahoitusvälineet ovat direktiivin 85/611/ETY ja yksittäisen yhteissijoitusyrityksen sijoituspolitiikan mukaisia.

7.6 Suositus yhteisiksi lisätoimiksi

Rahoitusjohdannaisilla tehtävien transaktioiden kattamisen osalta jäsenvaltioille suositellaan, että ne kannustavat toimivaltaisia viranomaisia yksilöimään rahoitusjohdannaisilla tehtävien transaktioiden yhteiset luokat, joille voidaan määrittää lyhyeksi myynnin riskiprofiili.

8. Jäsenvaltioita pyydetään ilmoittamaan komissiolle mahdollisuuksien mukaan 30 päivään syyskuuta 2004 mennessä toimenpiteistä, jotka ne ovat toteuttaneet tämän suosituksen perusteella, ja ilmoittamaan täytäntöönpanon ensimmäiset tulokset mahdollisuuksien mukaan viimeistään 28 päivänä helmikuuta 2005.

9. Tämä suositus on osoitettu kaikille jäsenvaltioille.

Tehty Brysselissä 27 päivänä huhtikuuta 2004.

Komission puolesta
Frederik BOLKESTEIN
Komission jäsen