KOMMISSIONENS HENSTILLING

af 27. april 2004

om brug af finansielle derivatinstrumenter i institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter)

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

(EØS-relevant tekst)

(2004/383/EF)

KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER,

som henviser til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab, særlig artikel 211, andet led, og

som tager følgende i betragtning:

(1) En af målsætningerne med ændringerne af Rådets direktiv 85/611/EØF af 20. december 1985 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter)[1], som blev gennemført ved direktiv 2001/108/EF, var at give investeringsinstitutter mulighed for at investere i en bredere vifte af værdipapirer og at lade dem anvende moderne investeringsteknikker. Denne udvidelse af tilladte investeringer omfatter ikke blot pengemarkedsinstrumenter, bankindskud, andele i investeringsinstitutter og andre kollektive investeringsselskaber. Investeringsinstitutterne kan nu også lade finansielle derivatinstrumenter indgå i deres generelle investeringspolitik, og ikke kun til dækningsformål.

(2) Et andet formål med disse ændringer var at sikre beskyttelsen af investorerne. Med direktiv 85/611/EØF og senere ændringer fastlægges således et system med risikobegrænsning. Med henblik på at sikre at risici i forbindelse med de nye klasser af finansielle instrumenter, især for så vidt angår derivater, overvåges, måles og administreres forsvarligt og nøjagtigt, skal administrations- eller investeringsselskaber anvende fornuftige risikostyringsprocesser under de kompetente myndigheders tilsyn. Disse risikovurderingsprocesser bør især gøre det muligt til enhver tid at måle og styre positionsrisici og deres konsekvenser for porteføljens samlede risikoprofil. Administrations- eller investeringsselskaber skal også anvende processer, der sætter dem i stand til at foretage nøjagtige og uafhængige vurderinger af "over the counter-derivater" (OTC). Ifølge bestemmelserne i direktiv 85/611/EØF skal medlemsstaterne etablere et tilstrækkeligt system til risikovurdering og -styring af

[1] EFT L 375 af 31.12.1985, s. 3. Direktivet er senest ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/108/EF (EFT L 41 af 13.3.2002, s. 35).

investeringsinstitutterne. For at lette udviklingen af et sådant system og for at sikre en harmoniseret fremgangsmåde bør der foreslås en række fælles principper for risikovurdering.

(3) I UCITS-kontaktudvalget var der enighed om fordelene ved at formulere grundlæggende principper, som medlemsstaterne bør tage højde for. Disse principper bør hjælpe medlemsstaterne med at sikre en tilsvarende og effektiv investorbeskyttelse i hele Fællesskabet og skabe lige vilkår for investeringsinstitutter og produkter, der reguleres i forskellige retsområder.

(4) Hvad angår loftet over den samlede eksponering i forbindelse med derivater, der er fastsat i artikel 21, stk. 3, tredje led, i direktiv 85/611/EØF, og maksimum for lånetransaktioner i samme direktivs artikel 36, stk. 2, bør det stå klart, hvilken grad af eksponering et investeringsinstitut maksimalt må udsætte sig for.

(5) Et investeringsinstituts samlede eksponering bør vurderes på grundlag af både investeringsinstituttets risiko for misligholdelse og den gearing, der skyldes brug af finansielle derivatinstrumenter. Det bør derfor sikres, at et investeringsinstituts markedsrisiko måles hensigtsmæssigt. Derfor er det nødvendigt at anbefale mulige metoder til at vurdere markedsrisici ved at skabe klarhed om betingelserne for brugen af de følgende metodologier: eksponeringsmetoden, "value at risk-metoden" (VaR-metoden) og "stress tests".

(6) Af samme årsag vil det være hensigtsmæssigt at anbefale en række elementer til den metode, der skal anvendes til at bedømme gearingen af et investeringsinstituts portefølje, der skyldes brug af finansielle derivatinstrumenter.

(7) I henhold til artikel 21, stk. 3, andet led, i direktiv 85/611/EØF skal et investeringsinstituts eksponering ikke kun beregnes under hensyntagen til de underliggende aktiver, men også til modpartsrisikoen, fremtidige markedsbevægelser og den tid, der er til rådighed ved afslutning af positionerne. Hvad angår modpartsrisiko i forbindelse med OTC-derivater, fastsættes særlige bestemmelser i direktivets artikel 22, stk. 1, andet led. I lyset af disse krav vil det være hensigtsmæssigt at skabe klarhed om beregningsmetoden for modpartsrisikoen i forbindelse med finansielle derivatinstrumenter og dens forbindelse med de metoder og kriterier, der er fastsat i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF af 20. marts 2000 om adgang til at optage og udøve virksomhed som kreditinstitut[2].

(8) I henhold til artikel 21, stk. 3, tredje led, i direktiv 85/611/EØF skal eksponeringen ved det underliggende finansielle derivatinstrument indgå i beregningen af udsteders investeringsgrænser ifølge direktivets artikel 22. Ifølge samme bestemmelse kan medlemsstaterne tillade, at et investeringsinstitut investerer i indeksbaserede derivater, uden at disse investeringer skal indgå i de investeringsgrænser, der er fastsat i artikel 22. Det vil derfor være hensigtsmæssigt at anbefale standarder for anvendelsen af udsteders investeringsgrænser, for så vidt angår finansielle derivatinstrumenter.

(9) Udækkede salg omfatter alle transaktioner, hvor investeringsinstituttet udsættes for den risiko, at det skal købe værdipapirer til en højere kurs, end værdipapirerne leveres

---

[2] EFT L 126 af 26.5.2000, s. 1.

til, og risikoen for, at det ikke kan levere det underliggende finansielle instrument, når transaktionen skal afsluttes. Disse risici er altid relevante for transaktioner, hvor investeringsinstituttet tvinges til at købe værdipapirer på markedet for at kunne opfylde sine forpligtelser. I sådanne tilfælde udsættes investeringsinstituttet for den risiko, at det ikke eller kun delvist kan opfylde sine forpligtelser i henhold til betingelserne for en finansiel derivattransaktion. I artikel 42 i direktiv 85/611/EØF forbydes udækkede salg således generelt med henblik på at undgå, at investeringsinstitutter lider svære tab. I en transaktion, hvori der indgår finansielle derivatinstrumenter med samme profil som et udækket salg, har de risici, der typisk forbindes med udækkede salg, imidlertid ikke altid samme relevans. Det er derfor hensigtsmæssigt at skabe klarhed om udækkede salg i forbindelse med finansielle derivatinstrumenter og anbefale kriterier, der skal gælde for dækning af derivattransaktioner med henblik på at lette overholdelsen af artikel 42.

(10) Denne henstilling er første skridt mod en ensartet opfattelse af metoderne til risikovurdering i forbindelse med investeringsinstitutter. Imidlertid er metoderne til risikovurdering i stadig udvikling. Der kan derfor være behov for yderligere initiativer, når der skal tages hensyn til yderligere udvikling som f.eks. Basel-kapitalaftalen (Basel II) og det kommende EF-direktiv om kapitalkrav til banker og investeringsfirmaer, der står i forbindelse hermed.

(11) Denne henstilling indeholder grundlæggende elementer, der bør overvejes af medlemsstaterne, når de gennemfører direktiv 85/611/EF som ændret ved direktiv 2001/108/EF. Det bør bemærkes, at det ikke er formålet med denne henstilling at udstikke udtømmende retningslinjer om brugen af finansielle derivatinstrumenter for investeringsinstitutter, men derimod at skitsere en række principper, der kan betragtes som et nødvendigt udgangspunkt for en fælles risikovurderingsmetode for investeringsinstitutter,

HENSTILLER:

Ved gennemførelsen af direktiv 85/611/EØF bør medlemsstaterne anvende følgende:

1. Risikostyringssystemer, der er tilpasset investeringsinstitutternes relevante risikoprofil

Ved anvendelse af artikel 21, stk. 1, i direktiv 85/611/EØF henstilles det til medlemsstaterne at sikre, at administrations- eller investeringsselskaber anvender risikovurderingssystemer, der er tilpasset et investeringsinstituts risikoprofil, således at de giver et nøjagtigt billede af alle væsentlige risici i forbindelse med det investeringsinstitut, der overvåges af de kompetente myndigheder.

2. Harmoniseret fortolkning af begrænsningerne i investeringsinstitutternes risikoeksponering

2.1. Begrænsning i et investeringsinstituts samlede eksponering i derivater og den generelle risikoeksponering

Det henstilles, at medlemsstaterne sikrer, at den samlede eksponering i derivater ikke overstiger 100 % af investeringsinstituttets nettoaktivværdi (NAV), og at investeringsinstituttets samlede risikoeksponering ikke permanent overstiger 200 % af NAV.

2.2. Begrænsning i maksimal midlertidig låntagning

Det henstilles til medlemsstaterne at sikre, at investeringsinstituttets samlede risikoeksponering ikke øges med mere end 10 % gennem midlertidig låntagning, således at investeringsinstituttets risikoeksponering under ingen omstændigheder må overstige 210 % af NAV.

2.3. Fælles anvendelse af punkt 3 og 4

Hvad angår anvendelsen af det samlede eksponeringsloft på 100 % for derivater, henstilles det til medlemsstaterne at sikre, at punkt 3 og 4 overholdes.

3. Tilpassede standarder til markedsrisikovurdering

3.1. Tilpasning af risikovurderingsmetoder til et investeringsinstituts risikoprofil

I overensstemmelse med det overordnede princip, der nævnes i punkt 1, og som er knæsat i artikel 21, stk. 1, i direktiv 85/611/EØF, henstilles det til medlemsstaterne at give mulighed for en differentieret metodologisk tilgang til de forskellige kategorier af "ikke-sofistikerede" investeringsinstitutter, som generelt har mindre og enklere derivatpositioner bestående af f.eks. et mindre antal almindelige optioner, og "sofistikerede" investeringsinstitutter. Forskellen på og definitionen af disse kategorier skal uddybes nærmere i overensstemmelse med punkt 3.4. Indtil dette arbejde er færdigt, bør medlemsstaterne gradvis indføre en mere tilpasset metode til at vurdere markedsrisikoen i overensstemmelse med punkt 3.2 og 3.3.

3.2. Ikke-sofistikerede investeringsinstitutter

3.2.1. Brug af eksponeringsmetoden

Det henstilles til medlemsstaterne at bede deres kompetente myndigheder sikre, at markedsrisikoen i forbindelse med ikke-sofistikerede investeringsinstitutter vurderes ordentligt ved brug af eksponeringsmetoden, hvorved et investeringsinstituts derivatpositioner omregnes til en tilsvarende position i de underliggende aktiver for disse derivater. Ved anvendelse af eksponeringsmetoden bør medlemsstaternes kompetente myndigheder også tage højde for kriterier som investeringsinstituttets samlede eksponering som følge af anvendelse af finansielle derivatinstrumenter, karakter, formål, antal og hyppighed af de kontrakter, som investeringsinstituttet har indgået, og de anvendte administrationsteknikker.

3.2.2. Teknisk præcision

Hvad angår optioner, henstilles det til medlemsstaterne at tillade brug af deltametoden, som afspejler optionsprisens følsomhed over for marginale ændringer i kursen på de underliggende finansielle instrumenter. Konverteringen af terminskontrakter, futures og swapoptioner bør afhænge af de underliggende kontrakters nøjagtige karakter. Ved almindelige kontrakter vil kontrakternes markedsværdi for det meste være relevant.

3.2.3. Opfordring til at overveje yderligere sikkerhedsforanstaltninger

Medlemsstaterne skal overveje, om der er behov for yderligere sikkerhedsforanstaltninger ved brug af eksponeringsmetoden, for eksempel et passende loft over den samlede eksponering i finansielle derivatinstrumenter under 100 % af NAV for ikke-sofistikerede investeringsinstitutter.

3.3. Sofistikerede investeringsinstitutter

3.3.1. Standardbrug af "value at risk-metoden" (VaR) med "stress test"

Ved sofistikerede investeringsinstitutter henstilles det til medlemsstaterne at kræve, at administrations- eller investeringsselskaber jævnligt anvender VaR-metoder. Ved brug af VaR-metoder vurderes det højeste potentielle tab, som et investeringsinstituts portefølje kan oppebære inden for en bestemt tidshorisont og med en vis grad af sikkerhed. Det henstilles til medlemsstaterne at kræve, at administrations- eller investeringsselskaberne også anvender stress tests med henblik på at understøtte styringen af risici i forbindelse med eventuelle unormale markedsbevægelser. Under en stress test måles, hvordan ekstreme finansielle eller økonomiske begivenheder påvirker porteføljeværdien på et givet tidspunkt.

3.3.2. Opfordring til at udvikle fælles referencestandarder som et yderligere initiativ

Ved anvendelse af VaR-metoder henstilles det til medlemsstaterne at kræve, at der anvendes hensigtsmæssige standarder i overensstemmelse med punkt 3.1. Med dette formål for øje bør medlemsstaterne overveje følgende parametre som mulige referencepunkter: Et konfidensinterval på 99 %, en ihændehaverperiode på én måned og den seneste tids volatilitet, dvs. højst ét år fra beregningsdatoen med forbehold for yderligere tests, som de kompetente myndigheder måtte udføre. Når der som følge af medlemsstaternes arbejde er udviklet fælles standarder i overensstemmelse med punkt 3.4, bør medlemsstaterne kun tillade administrations- eller investeringsselskaber at afvige fra disse standarder i enkelttilfælde, såfremt de kompetente myndigheder gennemfører en passende undersøgelse i overensstemmelse med bestemmelserne i punkt 3.3.3.

3.3.3. Interne risikovurderingsmodeller

Det henstilles, at medlemsstaterne kun godkender de interne risikovurderingsmodeller, der foreslås af et administrations- eller investeringsselskab, som er underlagt passende sikkerhedsforanstaltninger, herunder de foranstaltninger, der er nævnt i denne henstilling. Modellerne bør undersøges forsvarligt af de kompetente myndigheder. Det henstilles tillige, at medlemsstaterne offentliggør en liste over de modeller, som anerkendes af de kompetente nationale myndigheder og offentliggør dem på passende vis.

3.4. Henstilling om yderligere arbejde

I lyset af at disse risikovurderingsmetoder kræver yderligere tilpasning, henstilles det til medlemsstaterne at tilskynde deres kompetente myndigheder til at udføre yderligere arbejde med henblik på at skabe mere avancerede og udførlige metoder til risikovurdering og dermed udvikle en ensartet metode på EU-plan. Det gælder nærmere betegnet:

— a) kriterierne til definition af sofistikerede og ikke-sofistikerede investeringsinstitutter
— b) omregning af finansielle derivatinstrumenter til tilsvarende underliggende aktiver og opgørelse af positioner, der ligger til grund for derivatinstrumenter ved brug af eksponeringsmetoden
— c) bedste praksis inden for VaR og stress tests
— d) de standarder, som interne modeller skal opfylde, for at investeringsinstitutterne kan bruge dem.

4. Tilpassede standarder til gearingsvurdering

4.1. Brug af eksponeringsmetoden

I mangel af de avancerede metoder, der er nævnt i punkt 4.2, henstilles det til medlemsstaterne at opfordre til brug af eksponeringsmetoden ved vurdering af et investeringsinstituts gearing i kombination med de VaR-metoder og stress tests, der kræves ved vurdering af sofistikerede investeringsinstitutters markedsrisikoeksponering, jf. punkt 3.3.

Det henstilles ligeledes til medlemsstaterne at lade administrations- eller investeringsselskaber, der anvender eksponeringsmetoden i henhold til punkt 3.2, yderligere benytte eksponeringsmetoden til vurdering af gearing.

4.2. Opfordring til at tillade brug af yderligere avancerede metoder

Såfremt tilsynsmyndighederne er fuldt ud overbevist om, at et givet administrations- eller investeringsselskab allerede har udviklet og testet en passende metode til vurdering af gearingen ved brug af VaR-metoder og stress tests, og såfremt denne metode dokumenteres forsvarligt af administrations- eller investeringsselskabet, bør medlemsstaterne overveje at anerkende den til vurdering af gearingen i sofistikerede investeringsinstitutter i punkt 3.3. Derfor henstilles det specifikt til medlemsstaterne at overveje metoder, der bygger på en sammenligningsstandard som VaR/stress test-værdien af en passende referenceportefølje, som opfylder et investeringsinstituts investeringspolitik, eller et passende benchmark.

4.3. Henstilling om yderligere arbejde

Det henstilles til medlemsstaterne at tage højde for, at metoderne til vurdering af et investeringsinstituts gearing kræver yderligere tilpasning, især hvad angår den maksimale VaR/stress test-værdi, der svarer til en samlet eksponering på 200 % af et investeringsinstituts NAV. De bør derfor tilskynde deres kompetente nationale myndigheder til at arbejde videre med mere avancerede og sofistikerede modeller til at vurdere gearing med henblik på at udvikle en ensartet metode på EF-plan.

5. Anvendelse af passende standarder og anerkendte risikoformindskelsesteknikker for at begrænse modpartsrisikoen

5.1. Kriterier for begrænsning af modpartsrisikoeksponeringen ved OTC-derivater

Det henstilles, at medlemsstaterne sikrer, at alle derivattransaktioner, som vurderes til at være uden modpartsrisiko, foretages på en børs, hvor clearingcentralen opfylder følgende betingelser: den understøttes af en dækkende resultatgaranti og kendetegnes ved en daglig markedsværdivurdering af derivatpositionerne og en margenberegning, der som minimum foretages dagligt.

5.2. Henstilling om at anvende maksimalt potentielt tab

Det henstilles til medlemsstaterne at kræve, at hver modparts eksponering i en OTC-derivattransaktion måles på grundlag af det maksimale potentielle tab, et investeringsinstitut kan oppebære, hvis modparten misligholder sin forpligtelse, og ikke på grundlag af OTC-kontraktens fiktive værdi.

5.3. Opfordring til brug af standarderne i direktiv 2000/12/EF som første reference

I overensstemmelse med de fastsatte kvantitative sikkerhedsgrænser, der allerede findes i direktiv 2001/108/EF, henstilles det til medlemsstaterne at kræve, at vurderingen af modpartsrisikoen ved OTC-derivater sker i overensstemmelse med markedsprismetoden i Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2000/12/EF[3], uanset behovet for passende kursfastsættelsesmodeller, når der ikke foreligger en markedskurs. Medlemsstaterne bør også kræve brug af metoden om fuldt ud tilsvarende kredit i direktiv 2000/12/EF, herunder en yderligere metodologi, der afspejler den potentielle fremtidige eksponering.

5.4. Anerkendelse af sikkerhedsstillelse med henblik på at vurdere et investeringsinstituts modpartsrisikoeksponering

5.4.1. Generelle kriterier

Medlemsstaterne opfordres til at give mulighed for anerkendelse af sikkerhedsstillelse med henblik på at mindske et investeringsinstituts modpartsrisiko, såfremt denne sikkerhedsstillelse i overensstemmelse med forsigtighedsreglerne i direktiv 2000/12/EF og under hensyntagen til den videre udvikling:

— a) hver dag ansættes til markedskurs og overstiger værdien af risikobeløbet
— b) kun udsættes for ubetydelig risiko (f.eks. statsobligationer med højeste kreditvurdering eller er i kontanter) og er likvid
— c) indehaves af en uafhængig depositar, der ikke står i forbindelse med udbyderen, eller er retligt skærmet mod konsekvenserne af, at en forbundet part misligholder sine forpligtelser
— d) fuldt ud og til enhver tid kan håndhæves af investeringsinstituttet.

5.4.2. Risikokoncentrationsgrænser

I overensstemmelse med det generelle princip om spredning af risikoen henstilles det til medlemsstaterne at sikre, at en modpartsrisikoeksponeringen ved en given virksomhed eller koncern under hensyntagen til eventuel sikkerhedsstillelse fra denne virksomhed eller koncern ikke må overstige den grænse på 20 %, der er fastsat i direktiv 85/611/EØF, både på individuelt niveau efter artikel 22, stk. 2, nr. 2, og på koncernniveau efter direktivets artikel 22, stk. 5.

5.5. Anerkendelse af netting

Det henstilles til medlemsstaterne at give investeringsinstitutterne mulighed for at nette deres OTC-derivatpositioner over for samme modpart, såfremt nettingprocedurerne er i overensstemmelse med betingelserne i direktiv 2000/12/EF og er baseret på retligt bindende aftaler.

6. Brug af hensigtsmæssige metoder ved begrænsninger af udstederrisici

6.1. Tilpasning af risikovurderingsmetoder til derivattyperne

Da det i artikel 21, stk. 3, fjerde led, i direktiv 85/611/EØF er fastsat, at hvis der skal indgås finansielle derivatinstrumenter i udsteders koncentrationsgrænser i henhold til artikel 22, bør disse omregnes til de tilsvarende underliggende positioner, og derfor bør medlemsstaterne

[3] EFT L 126 af 26.5.2000, s. 1.

kræve brug af metoder, der svarer til den relevante investeringskategori. Medlemsstaterne kan for eksempel tillade brug af deltametoden ved optioner. I sager, hvor denne fremgangsmåde på grund af det pågældende finansielle derivatinstruments kompleksitet ikke er relevant eller teknisk mulig, kan medlemsstaterne tillade, at der anvendes en metode på grundlag af det største potentielle tab ved derivatet som en maksimal grænsevurdering af solvensrisikoen.

6.2. Indeksbaserede derivater

Når medlemsstaterne skal handle efter konduite ved anvendelse af den mulighed, der er fastlagt i artikel 21, stk. 3, tredje led, i direktiv 85/611/EØF, henstilles det, at de tager højde for, hvorvidt det underliggende indeks for et finansielt derivatinstrument opfylder bestemmelserne i direktivets artikel 22a. Ved anvendelse af direktivets artikel 21, stk. 2, og artikel 21, stk. 3, tredje led, henstilles det til medlemsstaterne at overveje, om et administrations- eller investeringsselskab generelt skal forhindres i at anvende finansielle derivatinstrumenter på grundlag af et selvberegnet indeks med henblik på at omgå udstederkoncentrationsloftet i artikel 22. Det henstilles ligeledes til medlemsstaterne at overveje, om et administrationsselskab bør forhindres i at anvende finansielle derivatinstrumenter på grundlag af indeks, som ikke overholder koncentrationsloftet i artikel 22a i direktiv 85/611/EØF.

6.3. Risikokoncentrationsgrænser

Det henstilles til medlemsstaterne at kræve, at administrations- eller investeringsselskaber kumulerer modpartsrisikoen med udstederrisikoen over for samme enhed eller koncern ved anvendelse af grænsen på 20 % af NAV i henhold til artikel 22, stk. 2, andet led, og artikel 22, stk. 5, i direktiv 85/611/EØF.

7. Anvendelse af relevante dækningsregler med finansielle derivatinstrumenter, både noterede og OTC

7.1. Passende dækning uden kontantafregning

Når det er fastsat - enten automatisk eller efter modpartens valg - at det underliggende finansielle instrument ved udløb eller udøvelse skal leveres fysisk, og såfremt fysisk levering er en normal foreteelse i forbindelse med det pågældende instrument, henstilles det, at medlemsstaterne kræver, at investeringsinstitutterne har dette underliggende finansielle instrument som dækning i deres investeringsporteføljer.

7.2. Ekstraordinær erstatning med alternativ underliggende dækning uden kontantafregning

Hvis risikoen ved det finansielle instrument, der ligger til grund for et derivat, på passende vis kan udgøres af et andet underliggende finansielt instrument, og det underliggende finansielle instrument er særdeles likvidt, bør medlemsstaterne overveje at tillade investeringsinstitutterne undtagelsesvis at bruge andre likvide aktiver som dækning, såfremt de til enhver tid kan anvendes til at købe det underliggende finansielle instrument, som skal leveres, og såfremt den yderligere markedsrisiko i forbindelse med denne transaktionstype er vurderet korrekt.

7.3. Erstatning med alternativ underliggende dækning med kontantafregning

Hvis det finansielle derivatinstrument automatisk eller efter investeringsinstituttets valg afregnes kontant, bør medlemsstaterne overveje at tillade investeringsinstituttet ikke at have

det specifikke grundlag som dækning. I sådanne tilfælde henstilles det, at medlemsstaterne overvejer følgende kategorier som acceptabel dækning:

– a) kontanter

– b) likvide gældsinstrumenter (f.eks. statsobligationer med højeste kredit-vurdering) med passende sikkerhedsforanstaltninger (især "haircuts")

– c) andre særdeles likvide aktiver, som anerkendes af de kompetente myndigheder i betragtning af deres sammenhæng med grundlaget for de finansielle derivatinstrumenter med passende sikkerhedsforanstaltninger (f.eks. "haircuts", hvis det er relevant).

Ved anvendelse af artikel 42 i direktiv 85/611/EØF bør medlemsstaterne betragte instrumenter som likvide, hvis de kan konverteres til kontanter inden for maksimalt syv arbejdsdage til en kurs, der nøje modsvarer den aktuelle værdiansættelse af det finansielle instrument på deres egne markeder. Det henstilles til medlemsstaterne at sikre, at det pågældende kontantbeløb er til investeringsinstituttets rådighed ved det finansielle derivatinstruments udløbsdato.

7.4. Beregning af dækningsniveauet

Det henstilles til medlemsstaterne at kræve, at dækningsniveauet beregnes efter eksponeringsmetoden.

7.5. Det underordnede finansielle instruments type

Det henstilles til medlemsstaterne at kræve, at det underliggende finansielle instrument for derivatinstrumenter, hvad enten de kræver kontantafregning eller fysisk levering, såvel som de finansielle instrumenter, der anvendes som dækning, skal være i overensstemmelse med direktivet og investeringsinstituttets egen investeringspolitik.

7.6. Henstilling om yderligere arbejde

Hvad angår dækning af transaktioner med finansielle derivatinstrumenter, henstilles det til medlemsstater at tilskynde deres kompetente myndigheder til at fastlægge en fælles typologi for transaktioner med finansielle derivatinstrumenter, hvorefter risikoprofilen for et udækket salg kan kortlægges.

8. Medlemsstaterne bedes så vidt muligt oplyse Kommissionen senest den 30. september 2004 om eventuelle foranstaltninger, de har taget som følge af denne henstilling, og at oplyse om de første resultater af gennemførelsen, så vidt muligt senest den 28. februar 2005.

9. Denne henstilling er rettet til medlemsstaterne.

Udfærdiget i Bruxelles, den 27. april 2004.

På Kommissionens vegne
Frederik BOLKESTEIN
Medlem af Kommissionen