ΣΥΣΤΑΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

της 27ης Απριλίου 2004

σχετικά με τη χρήση παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων από οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ)

[κοινοποιηθείσα υπό τον αριθμό Ε(2004) 1541/1]

(2004/383/ΕΚ)

Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΩΝ,

Έχοντας υπόψη τη συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Κοινότητας, και ιδίως το άρθρο 211 δεύτερη περίπτωση,

Εκτιμώντας τα ακόλουθα:

(1) Ένας από τους στόχους των τροποποιήσεων που επέφερε η οδηγία 2001/108/ΕΚ στην οδηγία του Συμβουλίου 85/611/ΕΟΚ της 20ής Δεκεμβρίου 1985 για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ)[1], ήταν να διευρυνθεί το φάσμα των χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία μπορούν να επενδύσουν οι ΟΣΕΚΑ και να επιτραπεί σε αυτούς να χρησιμοποιούν σύγχρονες επενδυτικές τεχνικές. Η διεύρυνση του πεδίου των επιτρεπόμενων επενδύσεων δεν περιλαμβάνει μόνον μέσα της χρηματαγοράς, τραπεζικές καταθέσεις, μερίδια ΟΣΕΚΑ και άλλων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων: οι ΟΣΕΚΑ αποκτούν πλέον τη δυνατότητα να χρησιμοποιούν, επίσης, παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα ως μέρος της γενικότερης επενδυτικής πολιτικής τους και όχι μόνον για την αντιστάθμιση κινδύνων.

(2) Άλλος στόχος των τροποποιήσεων αυτών είναι να εξασφαλιστεί η προστασία των επενδυτών. Η οδηγία 85/611/ΕΟΚ, όπως τροποποιήθηκε, συγκροτεί ένα εκτεταμένο σύστημα περιορισμού των κινδύνων. Προκειμένου να εξασφαλιστεί η δέουσα και επακριβής παρακολούθηση, μέτρηση και διαχείριση των κινδύνων που συνδέονται με τις νέες κατηγορίες χρηματοπιστωτικών μέσων, ιδίως όσον αφορά τα παράγωγα, οι εταιρείες διαχείρισης ή επενδύσεων οφείλουν να εφαρμόζουν κατάλληλες διαδικασίες μέτρησης των κινδύνων υπό την εποπτεία των αρμόδιων αρχών. Συγκεκριμένα, οι εν λόγω διαδικασίες μέτρησης των κινδύνων πρέπει να επιτρέπουν ανά πάσα στιγμή την παρακολούθηση, μέτρηση και διαχείριση των κινδύνων της κάθε θέσης και της

[1] ΕΕ L 375, της 31.12.1985, σ.3. Οδηγία η οποία τροποποιήθηκε τελευταία από την οδηγία 2001/108/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου (ΕΕ L 41, της 13.2.2002, σ.35).

συμβολής τους στο γενικό προφίλ κινδύνου του χαρτοφυλακίου. Οι εταιρείες διαχείρισης ή επενδύσεων πρέπει, επίσης, να εφαρμόζουν διαδικασίες ακριβούς και αμερόληπτης αξιολόγησης της αξίας των εξωχρηματιστηριακών παραγώγων. Αυτές οι απαιτήσεις της οδηγίας 85/611/ΕΟΚ συνεπάγονται τη δημιουργία ενός κατάλληλου πλαισίου μέτρησης και διαχείρισης των κινδύνων ενός ΟΣΕΚΑ από τα κράτη μέλη. Προκειμένου να διευκολυνθεί η ανάπτυξη ενός τέτοιου πλαισίου και να εξασφαλιστεί μια εναρμονισμένη προσέγγιση, είναι σκόπιμο να γίνουν συστάσεις ως προς ορισμένες βασικές αρχές που πρέπει να διέπουν τη μέτρηση των κινδύνων.

(3) Στην επιτροπή επικοινωνίας για τους ΟΣΕΚΑ επιτεύχθηκε συμφωνία όσον αφορά τα πλεονεκτήματα που παρουσιάζει η διατύπωση βασικών αρχών τις οποίες πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τα κράτη μέλη. Οι αρχές αυτές πρέπει να βοηθήσουν τα κράτη μέλη να εξασφαλίσουν ισοδύναμη και αποτελεσματική προστασία των επενδυτών σε ολόκληρη την Κοινότητα και να επιφυλάσσουν ίση μεταχείριση σε φορείς και προϊόντα ΟΣΕΚΑ που υπάγονται σε διαφορετικές δικαιοδοσίες.

(4) Όσον αφορά το όριο του συνολικού κινδύνου στον οποίο εκτίθεται ένας ΟΣΕΚΑ σε σχέση με παράγωγα, το οποίο καθορίζεται στην πρώτη υποπαράγραφο του άρθρου 21 παράγραφος 3 της οδηγίας 85/611/ΕΟΚ και το μέγιστο όριο δανειοληψίας που καθορίζεται στο άρθρο 36 παράγραφο 2 της ίδιας οδηγίας, πρέπει να καταστεί σαφές ποιος είναι ο μέγιστος κίνδυνος στον οποίο μπορεί να εκτίθεται γενικά ένας ΟΣΕΚΑ.

(5) Η γενικότερη έκθεση ενός ΟΣΕΚΑ σε κινδύνους πρέπει να εκτιμάται με βάση τον κίνδυνο αδυναμίας του ΟΣΕΚΑ να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του και τη μόχλευση που προσφέρει η χρήση παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων. Συνεπώς, πρέπει να εξασφαλιστεί η κατάλληλη μέτρηση του κινδύνου αγοράς ενός ΟΣΕΚΑ. Για τον λόγο αυτό είναι απαραίτητο να γίνουν συστάσεις όσον αφορά τις προσεγγίσεις που μπορούν να εφαρμοστούν όσον αφορά τη μέτρηση του κινδύνου αγοράς, διευκρινίζοντας τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες μπορούν να χρησιμοποιηθούν οι ακόλουθες μεθοδολογίες: προσέγγιση βάσει των υποχρεώσεων (commitment approach), προσέγγιση βάσει της δυνητικής ζημίας (Value-at-risk - VaR approach) και έλεγχοι κόπωσης (stress tests).

(6) Για τους ίδιους λόγους είναι σκόπιμο να γίνουν συστάσεις όσον αφορά ορισμένα στοιχεία της μεθόδου εκτίμησης της μόχλευσης του χαρτοφυλακίου ενός ΟΣΕΚΑ μέσω της χρήσης παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων.

(7) Βάσει της δεύτερης υποπαραγράφου του άρθρου 21 παράγραφος 3 της οδηγίας 85/611/ΕΟΚ, ο κίνδυνος που αναλαμβάνει ένας ΟΣΕΚΑ πρέπει να υπολογίζεται λαμβάνοντας υπόψη όχι μόνο την τρέχουσα αξία των υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων, αλλά και τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου, την μελλοντική εξέλιξη της αγοράς και τον διαθέσιμο χρόνο για την ρευστοποίηση των θέσεων. Όσον αφορά τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου για εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, στη δεύτερη υποπαράγραφο του άρθρου 22 παράγραφος 1 της ίδιας οδηγίας προβλέπονται ειδικές απαιτήσεις. Λόγω των απαιτήσεων αυτών, είναι σκόπιμο να διευκρινιστεί η μέθοδος υπολογισμού του κινδύνου αντισυμβαλλομένου που συνδέεται με παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα, καθώς και ο τρόπος με τον οποίο σχετίζεται με τις μεθόδους και τα κριτήρια της οδηγίας 2000/12/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του

Συμβουλίου της 20ής Μαρτίου 2000 σχετικά με την ανάληψη και την άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων[2].

(8) Βάσει του άρθρου 21 παράγραφος 3 τρίτη υποπαράγραφος, της οδηγίας 85/611/ΕΟΚ, ο κίνδυνος που αντιπροσωπεύει το υποκείμενο στο παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο στοιχείο, πρέπει να λαμβάνεται υπόψη κατά τον υπολογισμό των ορίων συγκέντρωσης ανά εκδότη τίτλων που καθορίζονται στο άρθρο 22 της οδηγίας. Σύμφωνα με την ίδια διάταξη, τα κράτη μέλη μπορούν να επιτρέπουν, όταν ένας ΟΣΕΚΑ επενδύει σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα που βασίζονται σε δείκτη, οι επενδύσεις αυτές να μην συνδυάζονται με τα όρια του άρθρου 22. Συνεπώς είναι σκόπιμο να γίνουν συστάσεις για πρότυπα εφαρμογής των ορίων συγκέντρωσης ανά εκδότη όταν πρόκειται για παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα.

(9) Ακάλυπτες πωλήσεις είναι όλες οι πράξεις με τις οποίες ο ΟΣΕΚΑ εκτίθεται στον κίνδυνο να αναγκαστεί να αγοράσει κινητές αξίες σε τιμή μεγαλύτερη από την τιμή παράδοσης των κινητών αξιών με αποτέλεσμα να ζημιώνεται, καθώς και στον κίνδυνο να μην είναι σε θέση να παραδώσει το υποκείμενο παράγωγο χρηματοπιστωτικό μέσο για διακανονισμό κατά τη λήξη της πράξης. Οι κίνδυνοι αυτοί υπάρχουν πάντοτε για τις συναλλαγές στο πλαίσιο των οποίων ο ΟΣΕΚΑ αναγκάζεται να αγοράσει κινητές αξίες από την αγορά προκειμένου να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του. Στις περιπτώσεις αυτές ο ΟΣΕΚΑ εκτίθεται στον κίνδυνο να μην μπορέσει να ανταποκριθεί στο σύνολο ή σε ένα μέρος των υποχρεώσεων που έχει αναλάβει στο πλαίσιο μιας πράξης σε χρηματοπιστωτικά παράγωγα. Για τον λόγο αυτόν, το άρθρο 42 της οδηγίας 85/611/ΕΟΚ γενικά απαγορεύει τις ακάλυπτες πωλήσεις προκειμένου να αποφεύγονται οι μεγάλες ζημίες για τους ΟΣΕΚΑ. Ωστόσο στο πλαίσιο μιας πράξης με παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα που έχει τα χαρακτηριστικά ακάλυπτης πώλησης, οι κίνδυνοι που συνήθως συνδέονται με τις ακάλυπτες πωλήσεις ενδέχεται να μην έχουν πάντοτε την ίδια σπουδαιότητα. Για τον λόγο αυτόν είναι σκόπιμο να διευκρινιστεί η έννοια των ακάλυπτων πωλήσεων όταν πρόκειται για παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα και να γίνουν συστάσεις ως προς τα κριτήρια που πρέπει να ισχύουν για την κάλυψη μιας πράξης σε παράγωγα προκειμένου να διευκολυνθεί η συμμόρφωση με το άρθρο 42.

(10) Η παρούσα σύσταση αποτελεί ένα πρώτο βήμα προς την ομοιόμορφη κατανόηση των μεθόδων μέτρησης των κινδύνων στον τομέα των ΟΣΕΚΑ. Ωστόσο, οι μέθοδοι μέτρησης κινδύνων προοδεύουν συνεχώς. Συνεπώς, μπορεί να χρειαστούν περαιτέρω μέτρα προκειμένου να ληφθούν υπόψη και άλλες εξελίξεις όπως η Συμφωνία της Βασιλείας περί κεφαλαίων (Βασιλεία ΙΙ) και η μελλοντική κοινοτική οδηγία για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις για τράπεζες και εταιρείες επενδύσεων.

(11) Η παρούσα σύσταση παρέχει ορισμένα βασικά στοιχεία που πρέπει να έχουν υπόψη τους τα κράτη μέλη κατά την εφαρμογή της οδηγίας 85/611/ΕΟΚ όπως τροποποιήθηκε με την οδηγία 2001/108/ΕΚ. Πρέπει να σημειωθεί ότι σκοπός της παρούσας σύστασης δεν είναι να δοθούν διεξοδικές οδηγίες όσον αφορά τη χρήση παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων από ΟΣΕΚΑ αλλά να τεθούν ορισμένες αρχές που μπορούν να ληφθούν ως βάση για μια κοινή προσέγγιση στο θέμα της μέτρησης των κινδύνων στην περίπτωση των ΟΣΕΚΑ.

[2] ΕΕ L 126, της 26.5.2000, σ.1

ΕΞΕΔΩΣΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΣΥΣΤΑΣΗ:

Στο πλαίσιο της εφαρμογής της οδηγίας 85/611/ΕΟΚ τα κράτη μέλη πρέπει να εφαρμόζουν τα ακόλουθα:

1. Συστήματα μέτρησης των κινδύνων ανταποκρινόμενα στο προφίλ κινδύνου των ΟΣΕΚΑ

Κατά την εφαρμογή του άρθρου 21 παράγραφος 1 της οδηγίας 85/611/ΕΟΚ, συνιστάται στα κράτη μέλη να εξασφαλίσουν ότι οι εταιρείες διαχείρισης ή επενδύσεων χρησιμοποιούν συστήματα μέτρησης των κινδύνων τα οποία ανταποκρίνονται στο προφίλ κινδύνου ενός ΟΣΕΚΑ προκειμένου να διασφαλιστεί ότι μετρώνται με ακρίβεια όλοι οι ουσιώδεις κίνδυνοι που αντιμετωπίζει ο ΟΣΕΚΑ, υπό την εποπτεία των αρμόδιων αρχών.

2. Εναρμονισμένη ερμηνεία των περιορισμών της έκθεσης των ΟΣΕΚΑ σε κινδύνους

2.1 Περιορισμός της συνολικής έκθεσης των ΟΣΕΚΑ σε κινδύνους από παράγωγα και περιορισμός της γενικότερης έκθεσής τους σε κινδύνους

Στα κράτη μέλη συνιστάται να εξασφαλίσουν ότι η συνολική έκθεση σε χρηματοπιστωτικά παράγωγα μέσα δεν υπερβαίνει το 100% της καθαρής αξίας του ενεργητικού των ΟΣΕΚΑ και συνεπώς ότι η γενικότερη έκθεσή τους σε κινδύνους δεν υπερβαίνει το 200% της καθαρής αξίας του ενεργητικού τους σε μόνιμη βάση.

2.2. Περιορισμός της επιτρεπόμενης προσωρινής δανειοληψίας

Στα κράτη μέλη συνιστάται να εξασφαλίσουν ότι η συνολική έκθεση των ΟΣΕΚΑ σε κινδύνους δεν αυξάνεται κατά περισσότερο από 10% με την λήψη προσωρινών δανείων, ούτως ώστε η γενικότερη έκθεση των ΟΣΕΚΑ σε κινδύνους να μην υπερβεί σε καμία περίπτωση το 210% της καθαρής αξίας του ενεργητικού τους.

2.3 Κοινή εφαρμογή των σημείων 3 και 4

Όσον αφορά την εφαρμογή του ορίου του 100% για τη συνολική έκθεση σε κινδύνους από παράγωγα, στα κράτη μέλη συνιστάται να εξασφαλίσουν την τήρηση αμφότερων των σημείων 3 και 4.

3. Κατάλληλα διαμορφωμένα πρότυπα μέτρησης του κινδύνου αγοράς

3.1. Προσαρμογή των μεθόδων μέτρησης των κινδύνων ανάλογα με το προφίλ κινδύνου του ΟΣΕΚΑ

Σύμφωνα με την γενική αρχή που αναφέρεται στο σημείο 1 και η οποία θεσπίζεται με το άρθρο 21 παράγραφος 1 της οδηγίας 85/611/Ε, στα κράτη μέλη συνιστάται να επιτρέψουν μια διαφοροποιημένη μεθοδολογική προσέγγιση ανάλογα με το εάν πρόκειται για «απλούς ΟΣΕΚΑ» που γενικά έχουν μικρότερες και λιγότερο πολύπλοκες θέσεις σε παράγωγα δεδομένου ότι χρησιμοποιούν π.χ. έναν μικρό αριθμό απλών δικαιωμάτων προαίρεσης, ή για «εξελιγμένους ΟΣΕΚΑ». Η διάκριση μεταξύ των δύο αυτών κατηγοριών και ο ακριβής προσδιορισμός τους απαιτεί περαιτέρω εργασίες σύμφωνα με το σημείο 3.4. Εν αναμονή της ολοκλήρωσης των εργασιών αυτών, τα κράτη μέλη πρέπει να κινηθούν προς την κατεύθυνση της αναλυτικότερης μέτρησης του κινδύνου αγοράς σύμφωνα με τα σημεία 3.2. και 3.3.

3.2. Απλοί ΟΣΕΚΑ

3.2.1 Χρησιμοποίηση της προσέγγισης βάσει των υποχρεώσεων

Στα κράτη μέλη συνιστάται να ζητήσουν από τις αρμόδιες αρχές τους να εξασφαλίζουν ότι στην περίπτωση απλών ΟΣΕΚΑ αποδεικνύεται με ικανοποιητικό τρόπο ότι ο κίνδυνος αγοράς έχει εκτιμηθεί σωστά με την προσέγγιση βάσει των υποχρεώσεων, στο πλαίσιο της οποίας οι θέσεις ενός ΟΣΕΚΑ σε παράγωγα μετατρέπονται σε ισοδύναμες θέσεις σε υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία. Για την εφαρμογή της προσέγγισης βάσει των υποχρεώσεων, οι αρμόδιες αρχές των κρατών μελών πρέπει επίσης να λάβουν υπόψη κριτήρια όπως ο συνολικός κίνδυνος στον οποίο εκτίθενται οι ΟΣΕΚΑ εξαιτίας της χρήσης χρηματοπιστωτικών παραγώγων, η φύση, ο στόχος, ο αριθμός και η συχνότητα των συμβάσεων που συνάπτουν οι ΟΣΕΚΑ, καθώς και οι εφαρμοζόμενες διαχειριστικές τεχνικές.

3.2.2 Τεχνικές διευκρινίσεις

Στην περίπτωση δικαιωμάτων προαίρεσης, στα κράτη μέλη συνιστάται να επιτρέψουν την εφαρμογή της προσέγγισης «δέλτα», η οποία βασίζεται στο βαθμό μεταβολής της τιμής του δικαιώματος προαίρεσης ως επακόλουθο μιας οριακής μεταβολής της τιμής των υποκείμενων χρηματοπιστωτικών μέσων. Η μετατροπή των θέσεων σε προθεσμιακά συμβόλαια, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης και ανταλλαγές (swap) πρέπει να εξαρτάται από τον ακριβή χαρακτήρα των υποκείμενων συμβάσεων. Στην περίπτωση απλών συμβάσεων, θα λαμβάνεται κυρίως υπόψη η αγοραία αξία των συμβάσεων.

3.2.3 Πρόσκληση για την εξέταση πρόσθετων μέτρων προστασίας

Τα κράτη μέλη καλούνται να εξετάσουν αν απαιτούνται πρόσθετα μέτρα προστασίας στο πλαίσιο της προσέγγισης βάσει των υποχρεώσεων όπως ο καθορισμός ενός κατάλληλου ανώτατου ορίου για τον συνολικό κίνδυνο από χρηματοπιστωτικά παράγωγα κάτω από το 100% της καθαρής αξίας ενεργητικού για τους απλούς ΟΣΕΚΑ.

3.3 Εξελιγμένοι ΟΣΕΚΑ

3.3.1 Συστηματική χρήση της προσέγγισης βάσει της δυνητικής ζημίας (Value-at-Risk - VaR) σε συνδυασμό με ελέγχους κόπωσης

Στην περίπτωση «εξελιγμένων ΟΣΕΚΑ», στα κράτη μέλη συνιστάται να απαιτήσουν από τις εταιρείες διαχείρισης ή επενδύσεων να εφαρμόζουν συστηματικά την προσέγγιση VaR. Στο πλαίσιο της προσέγγισης αυτής υπολογίζεται η μέγιστη δυνητική ζημία που μπορεί να υποστεί το χαρτοφυλάκιο ενός ΟΣΕΚΑ μέσα σε συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα και δεδομένο διάστημα εμπιστοσύνης. Στα κράτη μέλη συνιστάται να απαιτήσουν από τις εταιρείες διαχείρισης ή επενδύσεων να εφαρμόζουν επίσης ελέγχους κόπωσης που θα τις βοηθούν στη διαχείριση ενδεχόμενων κινδύνων από ασυνήθιστες εξελίξεις της αγοράς. Οι έλεγχοι κόπωσης μετρούν τον τρόπο με τον οποίο ακραίες οικονομικές εξελίξεις επηρεάζουν την αξία ενός χαρτοφυλακίου σε δεδομένο χρονικό σημείο.

3.3.2 Πρόσκληση για την ανάπτυξη κοινών προτύπων αναφοράς σε μεταγενέστερη φάση

Για την εφαρμογή της προσέγγισης VaR, συνιστάται στα κράτη μέλη να απαιτούν τη χρησιμοποίηση κατάλληλων προτύπων σύμφωνα με το σημείο 3.1. Προς τούτο, τα κράτη μέλη πρέπει να βασιστούν στις εξής παραμέτρους: διάστημα εμπιστοσύνης 99%, κατοχή επί ένα μήνα και «πρόσφατες» διακυμάνσεις, δηλαδή το πολύ ενός έτους από την ημερομηνία υπολογισμού με την επιφύλαξη πρόσθετων ελέγχων από τις αρμόδιες αρχές. Εφόσον αναπτυχθούν κοινά πρότυπα σε μεταγενέστερη φάση σύμφωνα με το σημείο 3.4, τα κράτη

μέλη πρέπει να επιτρέπουν στις εταιρείες διαχείρισης ή επενδύσεων να αποκλίνουν από τα πρότυπα αυτά μόνον κατά περίπτωση και ύστερα από κατάλληλο έλεγχο από μέρους των αρμόδιων αρχών σύμφωνα με τα όσα προβλέπονται στο σημείο 3.3.3.

3.3.3 Εσωτερικά μοντέλα μέτρησης των κινδύνων

Στα κράτη μέλη συνιστάται να δέχονται τα εσωτερικά μοντέλα μέτρησης των κινδύνων που προτείνουν οι εταιρείες διαχείρισης ή επενδύσεων μόνον εφόσον προβλέπουν κατάλληλα μέτρα προστασίας, περιλαμβανομένων εκείνων που αναφέρονται στην παρούσα σύσταση. Τα μοντέλα αυτά πρέπει να ελέγχονται καταλλήλως από τις αρμόδιες εθνικές αρχές. Συνιστάται, επίσης, στα κράτη μέλη να κοινοποιήσουν κατάλογο μοντέλων αναγνωρισμένων από τις αρμόδιες εθνικές αρχές και να τα διαθέσουν στο κοινό με τα κατάλληλα μέσα.

3.4 Σύσταση για τη διεξαγωγή περαιτέρω εργασιών

Λαμβάνοντας υπόψη ότι οι μεθοδολογίες μέτρησης των κινδύνων απαιτούν περαιτέρω επεξεργασία, συνιστάται στα κράτη μέλη να ενθαρρύνουν τις αρμόδιες αρχές τους να διεξάγουν περαιτέρω εργασίες με σκοπό να εκπονηθούν πιο προηγμένες και σύνθετες μεθόδοι μέτρησης κινδύνου και με τον τρόπο αυτόν να αναπτυχθεί μια συγκλίνουσα προσέγγιση για ολόκληρη την Κοινότητα. Συγκεκριμένα, οι εργασίες πρέπει να αφορούν τα εξής:

— α) κριτήρια χαρακτηρισμού ΟΣΕΚΑ ως απλών ή εξελιγμένων,
— β) μετατροπή παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων σε ισοδύναμα υποκείμενα περιουσιακά στοιχεία, και συμψηφισμός των θέσεων στις οποίες βασίζονται τα χρηματοπιστωτικά παράγωγα σε περίπτωση εφαρμογής της προσέγγισης βάσει των υποχρεώσεων,
— γ) βέλτιστες πρακτικές στον τομέα VaR και έλεγχων κόπωσης,
— δ) πρότυπα στα οποία πρέπει να ανταποκρίνονται τα εσωτερικά μοντέλα προκειμένου να χρησιμοποιηθούν από ΟΣΕΚΑ.

4. Κατάλληλα διαμορφωμένα πρότυπα εκτίμησης της μόχλευσης

4.1 Χρήση της προσέγγισης βάσει των υποχρεώσεων

Ελλείψει των προηγμένων μεθοδολογιών που αναφέρονται στο σημείο 4.2., συνιστάται στα κράτη μέλη να απαιτήσουν τη χρήση της προσέγγισης βάσει των υποχρεώσεων για την εκτίμηση της μόχλευσης ενός ΟΣΕΚΑ, σε συνδυασμό με τις προσεγγίσεις VaR και τους έλεγχους κόπωσης που απαιτούνται για τον υπολογισμό του βαθμού έκθεσης εξελιγμένων ΟΣΕΚΑ σε κινδύνους της αγοράς, σύμφωνα με το σημείο 3.3.

Συνιστάται, επίσης, στα κράτη μέλη να επιτρέψουν στις εταιρείες διαχείρισης ή επενδύσεων που εφαρμόζουν την προσέγγιση βάσει των υποχρεώσεων σύμφωνα με το σημείο 3.2. να εφαρμόζουν την ίδια προσέγγιση για την εκτίμηση της μόχλευσης.

4.2 Πρόσκληση να επιτραπεί η χρήση πιο προηγμένων μεθόδων

Στην περίπτωση εξελιγμένων ΟΣΕΚΑ του σημείου 3.3, υπό τον όρο ότι οι εποπτικές αρχές είναι απολύτως πεπεισμένες ότι μια συγκεκριμένη εταιρεία διαχείρισης ή επενδύσεων έχει ήδη αναπτύξει και ελέγξει μια κατάλληλη μέθοδο εκτίμησης της μόχλευσης μέσω προσεγγίσεων VaR και ελέγχων κόπωσης και υπό την προϋπόθεση ότι η εταιρεία διαχείρισης ή επενδύσεων τεκμηριώνει δεόντως τη μέθοδο αυτή, τα κράτη μέλη πρέπει να εξετάσουν τη

δυνατότητα αναγνώρισής της για σκοπούς εκτίμησης της μόχλευσης. Προς τούτο, συνιστάται συγκεκριμένα στα κράτη μέλη να λάβουν υπόψη τους προσεγγίσεις βασιζόμενες σε ένα πρότυπο σύγκρισης όπως η τιμή VaR/ελέγχου κόπωσης ενός κατάλληλου χαρτοφυλακίου αναφοράς που ανταποκρίνεται στην επενδυτική πολιτική ενός ΟΣΕΚΑ ή την τιμή VaR/ελέγχου κόπωσης ενός άλλου κατάλληλου σημείου αναφοράς.

4.3 Σύσταση για τη διεξαγωγή περαιτέρω εργασιών

Συνιστάται στα κράτη μέλη να λάβουν υπόψη ότι οι μέθοδοι εκτίμησης της μόχλευσης ενός ΟΣΕΚΑ απαιτούν περαιτέρω επεξεργασία, ιδίως όταν η μέγιστη τιμή VaR/ελέγχου κόπωσης αντιστοιχεί σε συνολικό κίνδυνο 200% της καθαρής αξίας του ενεργητικού ενός ΟΣΕΚΑ. Επομένως, πρέπει να ενθαρρύνουν τις αρμόδιες εθνικές αρχές να διεξάγουν περαιτέρω εργασίες για την ανάπτυξη πιο προηγμένων και σύνθετων μεθόδων εκτίμησης της μόχλευσης με σκοπό την ανάπτυξη μιας συγκλίνουσας προσέγγισης για ολόκληρη την Κοινότητα.

5. Εφαρμογή κατάλληλων προτύπων και αναγνωρισμένων τεχνικών άμβλυνσης των κινδύνων για τον περιορισμό του κινδύνου αντισυμβαλλομένου

*5.1.Κριτήρια για τον περιορισμό του κινδύνου αντισυμβαλλομένου για εξωχρηματιστηριακά παράγωγα*Στα κράτη μέλη συνιστάται να εξασφαλίσουν ότι όλες οι πράξεις σε παράγωγα που θεωρούνται ότι δεν φέρουν κίνδυνο αντισυμβαλλομένου εκτελούνται στο πλαίσιο ρυθμιζόμενης αγοράς της οποίας το γραφείο συμψηφισμού πληροί τις εξής προϋποθέσεις: καλύπτεται από κατάλληλη εγγύηση εκτέλεσης, αποτιμά σε ημερήσια βάση την αγοραία αξία των θέσεων σε παράγωγα και προβαίνει τουλάχιστον σε ημερήσιο καθορισμό περιθωρίων.

5.2 Σύσταση όσον αφορά την εφαρμογή της μεθόδου της μέγιστης δυνητικής ζημίας

Στα κράτη μέλη συνιστάται να απαιτήσουν να μετράται ο κίνδυνος ανά αντισυμβαλλόμενο σε μια πράξη σε εξωχρηματιστηριακά παράγωγα με βάση τη μέγιστη δυνητική ζημία του ΟΣΕΚΑ σε περίπτωση που ο αντισυμβαλλόμενος δεν εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του και όχι με βάση την ονομαστική αξία της εξωχρηματιστηριακής σύμβασης.

5.3 Πρόσκληση για τη χρήση των προτύπων που θεσπίζει η οδηγία 2000/12/ΕΚ ως μια πρώτη βάση αναφοράς

Σύμφωνα με τα ποσοτικά εποπτικά όρια που τέθηκαν με την οδηγία 2001/108/ΕΚ, στα κράτη μέλη συνιστάται να απαιτούν την εκτίμηση του κινδύνου αντισυμβαλλομένου για εξωχρηματιστηριακά παράγωγα βάσει της μεθόδου της αγοραίας αξίας που θεσπίζεται με την οδηγία 2000/12/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου[3], με την επιφύλαξη της αναγκαιότητας κατάλληλων μοντέλων καθορισμού των τιμών όταν η αγοραία τιμή δεν είναι διαθέσιμη. Τα κράτη μέλη πρέπει, επίσης, να απαιτούν την πλήρη εφαρμογή της προσέγγισης της ισοδυναμίας που προβλέπει η οδηγία 2000/12/ΕΚ, σε συνδυασμό με ένα σύστημα πρόσθετων επιβαρύνσεων ώστε να αντικατοπτρίζεται ο δυνητικός μελλοντικός κίνδυνος.

5.4 Αναγνώριση εγγυήσεων για τον σκοπό της εκτίμησης του κινδύνου αντισυμβαλλομένου στον οποίο εκτίθεται ένας ΟΣΕΚΑ

5.4.1 Γενικά κριτήρια

[3] ΕΕ L 126, της 26.5.2000, σ.1

Στα κράτη μέλη συνιστάται να επιτρέψουν την αναγνώριση των εγγυήσεων που παρέχονται προκειμένου να μειωθεί ο κίνδυνος αντισυμβαλλομένου ενός ΟΣΕΚΑ υπό τον όρο ότι, σύμφωνα με τους εποπτικούς κανόνες της οδηγίας 2000/12/ΕΚ και λαμβάνοντας υπόψη μεταγενέστερες εξελίξεις:

— α) η αγοραία αξία των εγγυήσεων εκτιμάται σε ημερήσια βάση και υπερβαίνει το ποσό που εκτίθεται σε κίνδυνο,
— β) οι εγγυήσεις φέρουν αμελητέους μόνον κινδύνους (π.χ. κρατικά ομόλογα πρώτης πιστοληπτικής διαβάθμισης ή μετρητά) και είναι ρευστοποιήσιμες,
— γ) οι εγγυήσεις βρίσκονται υπό την επιτροπεία τρίτου μη σχετιζόμενου με τον φορέα ή προστατεύονται νομικά από τις επιπτώσεις της χρεοκοπίας συνδεδεμένου μέρους,
— δ) ο ΟΣΕΚΑ δύναται, ανά πάσα στιγμή, να κάνει χρήση των εγγυήσεων.

5.4.2 Όρια συγκέντρωσης κινδύνου

Σύμφωνα με τη γενική αρχή της διασποράς του κινδύνου, στα κράτη μέλη συνιστάται να εξασφαλίσουν ότι η έκθεση μιας οντότητας ή ομίλου σε κίνδυνο αντισυμβαλλομένου, λαμβάνοντας υπόψη τις εγγυήσεις που χορήγησε η εν λόγω οντότητα ή όμιλος, δεν μπορεί να υπερβαίνει το όριο του 20% που προβλέπει η οδηγία 85/611/ΕΟΚ, τόσο σε επίπεδο μεμονωμένης οντότητας βάσει της δεύτερης υποπαραγράφου του άρθρου 22 παράγραφος 2 όσο και σε επίπεδο ομίλου βάσει του άρθρου 22 παράγραφος 5 της ίδιας οδηγίας.

5.5 Αναγνώριση συμψηφισμού

Στα κράτη μέλη συνιστάται να επιτρέψουν στους ΟΣΕΚΑ να συμψηφίζουν τις θέσεις τους σε εξωχρηματιστηριακά παράγωγα έναντι του ιδίου αντισυμβαλλομένου, υπό τον όρο ότι οι διαδικασίες συμψηφισμού πληρούν τους όρους της οδηγίας 2000/12/ΕΚ και ότι βασίζονται σε συμφωνίες δεσμευτικές από νομική άποψη.

6. Χρησιμοποίηση κατάλληλων μεθόδων κατά την εφαρμογή ορίων ως προς τον κίνδυνο εκδότη

6.1 Προσαρμογή των μεθόδων μέτρησης των κινδύνων στην τυπολογία των παραγώγων

Δεδομένου ότι η τέταρτη υποπαράγραφος του άρθρου 21 παράγραφος 3 της οδηγίας 85/611/ΕΟΚ ορίζει ότι προκειμένου να συμπεριληφθούν χρηματοπιστωτικά παράγωγα μέσα στα όρια συγκέντρωσης ανά εκδότη που προβλέπονται στο άρθρο 22, τα παράγωγα αυτά πρέπει να μετατρέπονται σε ισοδύναμες θέσεις σε υποκείμενα στοιχεία του ενεργητικού, συνιστάται στα κράτη μέλη να απαιτήσουν τη χρησιμοποίηση μεθόδων κατάλληλων για τον εκάστοτε τύπο παραγώγου. Για παράδειγμα, τα κράτη μέλη μπορούν να επιτρέψουν τη χρησιμοποίηση της προσέγγισης «δέλτα» για τα δικαιώματα προαίρεσης. Στις περιπτώσεις στις οποίες δεν ενδείκνυται η προσέγγιση αυτή ή είναι τεχνικά αδύνατη η εφαρμογή της εξαιτίας της πολυπλοκότητας του υπόψη χρηματοπιστωτικού παράγωγου μέσου, τα κράτη μέλη μπορούν να επιτρέψουν τη χρησιμοποίηση μιας προσέγγισης βασιζόμενης στη μέγιστη δυνητική ζημία για το υπόψη παράγωγο ως μέγιστο όριο εκτίμησης του κινδύνου αφερεγγυότητας.

6.2 Η περίπτωση των παραγώγων που βασίζονται σε δείκτη

Στα κράτη μέλη συνιστάται, όταν κάνουν χρήση της διακριτικής τους ευχέρειας κατά την εφαρμογή του δικαιώματος που προβλέπει η τρίτη υποπαράγραφος του άρθρου 21 παράγραφος 3 της οδηγίας 85/611/ΕΟΚ, να λαμβάνουν υπόψη αν ο υποκείμενος δείκτης ενός

παράγωγου χρηματοπιστωτικού μέσου ανταποκρίνεται στις απαιτήσεις του άρθρου 22α της ίδιας οδηγίας. Όσον αφορά την εφαρμογή του άρθρου 21 παράγραφος 2 και της τρίτης υποπαραγράφου του άρθρου 21 παράγραφος 3 της οδηγίας, στα κράτη μέλη συνιστάται να λαμβάνουν υπόψη ότι μια εταιρεία διαχείρισης ή επενδύσεων δεν πρέπει να έχει τη δυνατότητα να χρησιμοποιεί χρηματοπιστωτικά παράγωγα μέσα βασιζόμενα σε δείκτη δικής της σύνθεσης προκειμένου να παρακάμψει τα όρια συγκέντρωσης ανά εκδότη που καθορίζει το άρθρο 22. Συνιστάται, επίσης, στα κράτη μέλη να λάβουν υπόψη ότι μια εταιρεία διαχείρισης ή επενδύσεων δεν πρέπει να έχει τη δυνατότητα να χρησιμοποιεί χρηματοπιστωτικά παράγωγα μέσα βασιζόμενα σε δείκτες που δεν συμμορφώνονται με τα όρια συγκέντρωσης του άρθρου 22α της οδηγίας 85/611/ΕΟΚ.

6.3 Όρια συγκέντρωσης κινδύνων

Στα κράτη μέλη συνιστάται να απαιτούν από τις εταιρείες διαχείρισης ή επενδύσεων να λαμβάνουν σωρευτικά υπόψη τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου και τον κίνδυνο εκδότη έναντι της ίδιας οντότητας ή του ίδιου ομίλου επιχειρήσεων κατά την εφαρμογή του ορίου του 20% της καθαρής αξίας του ενεργητικού βάσει της δεύτερης υποπαραγράφου του άρθρου 22 παράγραφος 2 και του άρθρου 22 παράγραφος 5 της οδηγίας 85/611/ΕΟΚ.

7. Εφαρμογή κατάλληλων κανόνων κάλυψης σε πράξεις τόσο με εισηγμένα όσο και με εξωχρηματιστηριακά παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα

7.1 Κατάλληλη κάλυψη ελλείψει διακανονισμού σε μετρητά

Όταν το χρηματοπιστωτικό παράγωγο μέσο προβλέπει αυτόματα ή κατ'επιλογήν του αντισυμβαλλομένου, τη φυσική παράδοση του υποκείμενου χρηματοπιστωτικού μέσου κατά τη λήξη ή κατά την άσκηση, και υπό την προϋπόθεση ότι η φυσική παράδοση αποτελεί τρέχουσα πρακτική για το υπόψη μέσο, στα κράτη μέλη συνιστάται να απαιτούν από τους ΟΣΕΚΑ να διατηρούν το εν λόγω υποκείμενο χρηματοπιστωτικό μέσο στο χαρτοφυλάκιό τους για λόγους κάλυψης.

7.2 Κατ' εξαίρεση υποκατάσταση με εναλλακτική υποκείμενη κάλυψη ελλείψει διακανονισμού σε μετρητά

Στις περιπτώσεις που οι κίνδυνοι του υποκείμενου χρηματοπιστωτικού μέσου ενός παραγώγου μπορούν να εκπροσωπηθούν επαρκώς από άλλο υποκείμενο χρηματοπιστωτικό μέσο και το υποκείμενο χρηματοπιστωτικό μέσο είναι ρευστοποιήσιμο σε πολύ μεγάλο βαθμό, τα κράτη μέλη πρέπει να εξετάσουν τη δυνατότητα να επιτρέψουν στους ΟΣΕΚΑ να διατηρούν, κατ' εξαίρεση άλλα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία ως κάλυψη, υπό τον όρο ότι αυτά μπορούν να χρησιμοποιηθούν ανά πάσα στιγμή για την αγορά του προς παράδοση υποκείμενου χρηματοπιστωτικού μέσου και ότι ο πρόσθετος κίνδυνος αγοράς που συνδέεται με αυτό το είδος πράξης μετράται καταλλήλως.

7.3 Υποκατάσταση με εναλλακτική υποκείμενη κάλυψη ελλείψει διακανονισμού σε μετρητά

Στις περιπτώσεις που το χρηματοπιστωτικό παράγωγο μέσο διακανονίζεται αυτόματα σε μετρητά ή κατά τη διακριτική ευχέρεια του ΟΣΕΚΑ, τα κράτη μέλη πρέπει να εξετάσουν τη δυνατότητα να επιτρέψουν στον ΟΣΕΚΑ να μην διατηρεί το συγκεκριμένο υποκείμενο μέσο ως κάλυψη. Στην περίπτωση αυτή, στα κράτη μέλη συνιστάται να θεωρήσουν ως κατάλληλη κάλυψη τα κάτωθι:

– α) μετρητά,

– β) ρευστοποιήσιμους χρεωστικούς τίτλους (π.χ. κρατικά ομόλογα πρώτης πιστοληπτικής διαβάθμισης) με κατάλληλα μέτρα προστασίας (ιδίως ειδικά περιθώρια ασφαλείας),

– γ) άλλα ιδιαίτερα ρευστοποιήσιμα στοιχεία αναγνωριζόμενα από τις αρμόδιες αρχές που εξετάζουν τον συσχετισμό τους με τα υποκείμενα χρηματοπιστωτικά παράγωγα, με την επιφύλαξη κατάλληλων μέτρων προστασίας (π.χ. ειδικά περιθώρια ασφαλείας, κατά περίπτωση).

Στο πλαίσιο της εφαρμογής του άρθρου 42 της οδηγίας 85/611/ΕΟΚ, τα κράτη μέλη πρέπει να θεωρήσουν ότι «ρευστοποιήσιμα» είναι τα μέσα εκείνα που μπορούν να μετατραπούν σε μετρητά το αργότερο εντός επτά εργάσιμων ημερών σε τιμή όσο το δυνατό πλησιέστερη στην τρέχουσα αξία του χρηματοπιστωτικού μέσου στην αγορά του. Στα κράτη μέλη συνιστάται να εξασφαλίσουν ότι οι ΟΣΕΚΑ θα έχουν στη διάθεσή τους το αντίστοιχο ποσό σε μετρητά κατά την ημερομηνία λήξης ή άσκησης του χρηματοπιστωτικού παράγωγου μέσου.

7.4 Υπολογισμός που επιπέδου κάλυψης

Στα κράτη μέλη συνιστάται να απαιτούν τον υπολογισμό του επιπέδου κάλυψης σύμφωνα με την προσέγγιση βάσει των υποχρεώσεων.

7.5 Χαρακτήρας του υποκείμενου χρηματοπιστωτικού μέσου

Στα κράτη μέλη συνιστάται να απαιτούν το υποκείμενο χρηματοπιστωτικό μέσο των παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων, όταν αυτά παρέχουν δυνατότητα διακανονισμού σε μετρητά ή φυσικής παράδοσης, και τα χρηματοπιστωτικά μέσα που τηρούνται στο χαρτοφυλάκιο για λόγους κάλυψης, να ανταποκρίνονται στις απαιτήσεις τόσο της οδηγίας όσο και της ατομικής επενδυτικής πολιτικής εκάστου ΟΣΕΚΑ.

7.6 Σύσταση για τη διεξαγωγή περαιτέρω κοινών εργασιών

Όσον αφορά την κάλυψη πράξεων σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα, στα κράτη μέλη συνιστάται να ενθαρρύνουν τις αρμόδιες αρχές τους να προσδιορίσουν μια κοινή τυπολογία πράξεων σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα, βάσει της οποίας θα μπορεί να διαπιστωθεί το προφίλ κινδύνου μιας ακάλυπτης πώλησης.

8. Τα κράτη μέλη καλούνται να κοινοποιήσουν στην Επιτροπή, στο μέτρο του δυνατού, έως τις 30 Σεπτεμβρίου 2004 οποιαδήποτε μέτρα έχουν λάβει κατ' εφαρμογή της παρούσας σύστασης, καθώς και τα πρώτα αποτελέσματα της εφαρμογής της, στο μέτρο του δυνατού, το αργότερο στις 28 Φεβρουαρίου 2005.

9. Η παρούσα σύσταση απευθύνεται στα κράτη μέλη.

Βρυξέλλες, 27 Απριλίου 2004.

Για την Επιτροπή
Frederik BOLKESTEIN
Μέλος της Επιτροπής