KOMMISSIONENS REKOMMENDATION

av den 27 april 2004

om finansiella derivatinstruments användning med avseende på företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag)

[delgiven med nr K(2004) 1541/1]

(Text av betydelse för EES)

(2004/383/EG)

EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION UTFÄRDAR DENNA REKOMMENDATION

med beaktande av Fördraget om upprättandet av Europeiska ekonomiska gemenskapen, särskilt artikel 211 andra strecksatsen i detta, och

av följande skäl:

(1) Att vidga de finansiella instrument som fondföretag kan investera i och göra det möjligt för fondföretag att använda modern investeringsteknik var ett av syftena med de genom direktiv 2001/108/EG införda ändringarna av rådets direktiv 85/611/EEG av den 20 december 1985 om samordning av lagar och andra författningar som avser företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag)[1]. Vidgandet av tillåtna investeringar avser inte bara instrument på penningmarknaden, banktillgodohavanden, andelar i fondföretag och andra kollektiva investeringsföretag: fondföretag får nu även använda finansiella derivatinstrument inom ramen för sin allmänna investeringspolitik och inte bara för att skydda positioner (”hedging”).

(2) Ett annat syfte med ändringarna var att skydda investerarna. Det ändrade direktiv 85/611/EEG innehåller därför ett omfattande system för att begränsa risker: för att säkerställa att riskerna i samband med nya typer av finansiella instrument, särskilt derivat, vederbörligen och noggrant övervakas, mäts och hanteras, skall förvaltnings- och värdepappersföretag tillämpa ett sunt förfarande för riskhantering under de behöriga myndigheternas tillsyn. Genom detta förfarande skall de vid varje tidpunkt särskilt kunna kontrollera och mäta den risk som förknippas med positionerna och dessas bidrag till portföljens allmänna riskprofil. Förvaltnings- eller värdepappersföretag skall också använda förfaranden som möjliggör en exakt och oberoende bedömning av värdet på OTC-derivat. Dessa krav i direktiv 85/611/EEG fordrar att medlemsstaterna inrättar ett adekvat regelverk för fondföretags riskmätning

[1] EGT L 375, 31.12.1985, s. 3. Senast ändrat genom Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/108/EG (EGT L 41, 13.2.2002, s. 35).

och riskhantering. För att främja utvecklingen av ett sådant regelverk och säkerställa en harmoniserad metod är det lämpligt att rekommendera vissa gemensamma grundprinciper för riskmätning.

(3) I kontaktkommittén för fondföretag har enighet nåtts om fördelarna med att formulera grundprinciper som medlemsstaterna bör beakta. Principerna bör hjälpa dem att ge likvärdigt och effektivt skydd åt investerare i hela gemenskapen och skapa lika konkurrensvillkor för fondföretagsaktörer och fondföretagsprodukter som omfattas av olika lagstiftning.

(4) Fondföretags maximala exponering bör närmare fastställas när det gäller begränsandet av den totala exponering som hänför sig till derivatinstrument enligt artikel 21.3 första stycket i direktiv 85/611/EEG och de högsta lånegränserna enligt artikel 36.2 i direktivet.

(5) Ett fondföretags totala exponering måste bedömas både utifrån företagets kreditrisk och den hävstångseffekt som finansiella derivatinstrument kan skapa. Det bör därför säkerställas att ett fondföretags marknadsrisk mäts på ett korrekt sätt. Möjliga metoder att mäta marknadsriskerna bör därför rekommenderas genom att förutsättningarna klargörs för användandet av följande metoder: en åtagandebaserad metod (”commitment approach”), Value-at-Risk-modellen (VaR-modellen) och stresstester.

(6) Det är av samma skäl lämpligt att rekommendera vissa element i metoden för bedömning av finansiella derivatinstruments hävstångseffekt på ett fondföretags portfölj.

(7) Enligt artikel 21.3 andra stycket i direktiv 85/611/EEG skall ett fondföretags exponering beräknas med hänsyn inte bara till det aktuella värdet av de underliggande tillgångarna utan även till motpartsrisken, kommande marknadsrörelser och den tid som finns tillgänglig för att lösa in positionerna. När det gäller motpartsrisken för OTC-derivat föreskrivs närmare krav i artikel 22.1 andra stycket i direktivet. Mot bakgrund av dessa krav bör metoden för att beräkna motpartsrisken för finansiella derivatinstrument klargöras samt hur den förhåller sig till metoderna och kriterierna enligt Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG av den 20 mars 2000 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut[2].

(8) Enligt artikel 21.3 tredje stycket i direktiv 85/611/EEG skall det finansiella derivatinstrumentets exponering mot de underliggande tillgångarna tas med i beräkningen av de gränser för koncentration till emittenter som anges i artikel 22 i direktivet. Enligt samma bestämmelse får medlemsstaterna när ett fondföretag investerar i indexbaserade derivat medge att dessa investeringar sammanlagt inte behöver rymmas inom de gränser som anges i artikel 22. Det är därför lämpligt att rekommendera standarder för hur gränserna för koncentration till emittenter skall tillämpas på finansiella derivatinstrument.

(9) Försäljning utan täckning avser alla transaktioner där fondföretag löper risken att förvärva värdepapper till ett högre pris än värdepapperens leveranspris och därmed göra en förlust och även risken att inte kunna leverera det underliggande finansiella

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

instrumentet för avräkning på transaktionens förfallodag. Sådana risker är alltid aktuella när fondföretag tvingas förvärva värdepapper på marknaden för att fullgöra sina åtaganden. Här utsätts fondföretagen för risken att inte kunna fullgöra alla eller vissa av sina åtaganden enligt villkoren för en finansiell derivattransaktion. Artikel 42 i direktiv 85/611/EEG innehåller därför ett generellt förbud mot att fondföretag, för att undvika stora förluster, säljer värdepapper som man inte innehar. Framstår transaktioner med finansiella derivatinstrument som försäljning utan täckning, behöver dock inte alltid de risker som är typiska för en sådan vara lika relevanta. Begreppet försäljning utan täckning bör därför klargöras med avseende på finansiella derivatinstrument, och för att underlätta överensstämmelse med artikel 42 bör kriterier rekommenderas som kan tillämpas på derivattransaktioners täckning.

(10) Denna rekommendation är första steget i riktning mot en enhetlig syn på riskmätningsmetoder på fondföretagsområdet. Emellertid utvecklas riskmätningsmetoderna ständigt. Det kan därför krävas ytterligare insatser för att beakta sådana inslag som Baselöverenskommelsen om kapitalkrav (Basel II) och motsvarande kommande gemenskapsdirektiv om kapitalkrav på banker och investeringsföretag.

(11) Rekommendationen innehåller vissa grundläggande faktorer som medlemsstaterna bör beakta vid genomförandet av direktiv 85/611/EEG, ändrat genom direktiv 2001/108/EG. Noteras bör att rekommendationens syfte inte är att tillhandahålla fullständiga riktlinjer om fondföretags användning av finansiella derivatinstrument utan att formulera vissa principer som framstår som väsentliga för en gemensam syn på riskmätning för fondföretag.

HÄRIGENOM REKOMMENDERAS FÖLJANDE.

Vid genomförandet av direktiv 85/611/EEG bör medlemsstaterna tillämpa följande:

1. ***Riskmätningssystem anpassade till fondföretagets relevanta riskprofil***

Vid tillämpandet av artikel 21.1 i direktiv 85/611/EEG rekommenderas medlemsstaterna att se till att förvaltnings- och värdepappersföretag använder riskmätningssystem som är anpassade till fondföretagets relevanta riskprofil, för att säkerställa att de exakt mäter alla väsentliga risker som är förknippade med det fondföretag som står under de behöriga myndigheternas tillsyn.

2. ***Harmoniserad tolkning av gränserna för fondföretags riskexponering***

2.1 *Begränsning av fondföretags totala exponering beträffande derivat och sammantagna riskexponering*

Medlemsstaterna rekommenderas att se till att den totala exponering som hänför sig till finansiella derivatinstrument inte överskrider 100 % av fondföretagets nettotillgångsvärde (”net asset value, NAV”), så att fondföretagets sammantagna riskexponering genomgående inte överskrider 200 % av nettotillgångsvärdet.

2.2 *Begränsning av eventuell tillfällig upplåning*

Medlemsstaterna rekommenderas att se till att fondföretags sammantagna riskexponering inte ökar med mer än 10 % genom tillfällig upplåning och att den sammantagna riskexponeringen inte under några omständigheter överskrider 210 % av nettotillgångsvärdet.

2.3 *Samtidig tillämpning av punkterna 3 och 4*

Vid tillämpningen av den totala exponeringsgränsen på 100 % för derivat rekommenderas medlemsstaterna att se till att både punkt 3 och punkt 4 efterlevs.

3. ***Avpassade standarder för mätning av marknadsrisken***

3.1 *Riskmätningsmetodernas anpassning till fondföretags riskprofil*

I enlighet med den övergripande principen i punkt 1, som också anges i artikel 21.1 i direktiv 85/611/EEG, rekommenderas medlemsstaterna att tillåta olika metodologiska synsätt på kategorierna ”sofistikerade fondföretag” respektive ”ordinära fondföretag”, med genomgående färre och enklare derivatpositioner och som till exempel använder ett fåtal standardiserade optioner. Att skilja dessa kategorier åt och exakt definiera dem kräver fortsatt arbete i enlighet med punkt 3.4. Tills detta arbete har slutförts bör medlemsstaterna inrikta sig på en mer avpassad metod för mätning av marknadsrisken i enlighet med punkterna 3.2 och 3.3.

3.2 *Ordinära fondföretag*

3.2.1 Användning av den åtagandebaserade metoden (”commitment approach”)

När det gäller ordinära fondföretag rekommenderas medlemsstaterna att anmoda sina behöriga myndigheter att se till att marknadsrisken på ett tillfredsställande och adekvat sätt bedöms med hjälp av en åtagandebaserad metod, som innebär att fondföretags derivatpositioner konverteras till en jämförbar position i de underliggande tillgångarna. Vid tillämpningen av en sådan metod bör medlemsstaternas behöriga myndigheter också beakta kriterier som fondföretags sammantagna exponering genom de nyttjade finansiella derivatinstrumenten, natur, syfte, antal och frekvens hos de avtal som fondföretaget ingått samt de valda förvaltningsteknikerna.

3.2.2 Tekniska preciseringar

För optioner rekommenderas medlemsstaterna tillåta delta-beräkning, som utgår från optionsprisets känslighet för marginella prisförändringar hos de underliggande finansiella instrumenten. Konverteringen av terminer, ”futures” (standardiserade terminskontrakt) och swappar bör utgå från de underliggande kontraktens specifika natur. För enkla kontrakt är vanligtvis kontraktens uppdaterade värde relevant (”mark-to-market”).

3.2.3 Uppmaning att överväga ytterligare skydd

Medlemsstaterna anmodas överväga om ytterligare skydd krävs vid användning av den åtagandebaserade metoden, exempelvis för finansiella derivatinstruments totala exponering en lämplig övre gräns under 100 % av nettotillgångsvärdet för ordinära fondföretag.

3.3 *Sofistikerade fondföretag*

3.3.1 Normal användning av Value-at-Risk-modellen med stresstester

I fallet ”sofistikerade fondföretag” rekommenderas medlemsstaterna att kräva att förvaltnings- eller värdepappersföretag regelbundet använder Value-at-Risk-modeller (VaR-modeller). Med dessa skattas en fondföretagsportföljs maximala potentiella förlust med viss tidshorisont och konfidensgrad. Medlemsstaterna rekommenderas att kräva att förvaltnings- eller värdepappersföretag också använder stresstester som hjälp vid riskhantering i fall av onormala marknadsrörelser. Stresstester mäter hur extrema finansiella eller ekonomiska händelser påverkar portföljens värde vid en viss tidpunkt.

3.3.2 Uppmaning att utveckla gemensamma referensstandarder som ett nästa steg

När VaR-modeller tillämpas rekommenderas medlemsstaterna att kräva användning av lämpliga standarder enligt punkt 3.1. Medlemsstaterna bör här överväga följande parametrar som tillämpliga referenser: 99 % konfidensintervall, en månads innehavstid och ”aktuell” volatilitet, dvs. högst ett år från beräkningsdatum, utan att detta hindrar att de behöriga myndigheterna genomför ytterligare tester. När gemensamma standarder väl har utvecklats genom ytterligare insatser av medlemsstaterna enligt punkt 3.4, bör medlemsstaterna endast från fall till fall tillåta att förvaltnings- eller värdepappersföretag avviker från standarderna, efter det att de behöriga myndigheterna på lämpligt sätt granskat det enskilda fallet i enlighet med punkt 3.3.3.

3.3.3 Interna riskmätningsmodeller

Föreslår förvaltnings- eller värdepappersföretag interna riskmätningsmodeller rekommenderas medlemsstaterna bara tillåta dessa om de är tillräckligt säkra, däribland de som anges i den här rekommendationen. Modellerna bör på lämpligt sätt granskas av de behöriga nationella myndigheterna. Medlemsstaterna rekommenderas också att lägga fram en förteckning över de modeller som de behöriga nationella myndigheterna godkänt och offentliggöra denna på lämpligt sätt.

3.4 *Rekommendation om fortsatt arbete*

Då dessa riskmätningsmetoder behöver förbättras ytterligare, rekommenderas medlemsstaterna att uppmuntra sina behöriga myndigheter att fortsätta arbetet med att utveckla mer avancerade och noggranna riskmätningsmetoder och på detta sätt främja en samsyn inom gemenskapen. Detta handlar främst om

— a) kriterier för att skilja mellan sofistikerade och ordinära fondföretag,
— b) konvertering av finansiella derivatinstrument till motsvarande underliggande tillgångar samt hur finansiella derivatinstruments underliggande nettopositioner skall beräknas när en åtagandebaserad metod tillämpas,
— c) bästa praxis vad gäller VaR-modeller och stresstester, och
— d) standarder som interna modeller måste följa för att få användas av fondföretag.

4. ***Lämpligt avpassade standarder för bedömning av hävstångseffekt***

4.1 *Användning av den åtagandebaserade metoden*

I det fall avancerade metoder enligt punkt 4.2 saknas, rekommenderas medlemsstaterna att kräva att den åtagandebaserade metoden tillämpas för bedömning av fondföretags hävstångseffekt, samtidigt med de VaR-modeller och stresstester som krävs för att mäta sofistikerade fondföretags exponering för marknadsrisker enligt punkt 3.3.

Medlemsstaterna rekommenderas också att tillåta förvaltnings- eller värdepappersföretag som använder en åtagandebaserad metod i enlighet med punkt 3.2 att använda denna metod även för bedömning av hävstångseffekt.

4.2 *Uppmaning att tillåta mer avancerade metoder*

I fråga om sofistikerade fondföretag enligt punkt 3.3 bör medlemsstaterna, i de fall då tillsynsmyndigheterna är förvissade om att ett givet förvaltnings- eller investeringsföretag för bedömning av hävstångseffekt redan har utvecklat och testat en lämplig metod i form av VaR-modeller och stresstester och om företaget vederbörligen har dokumenterat den, överväga att godkänna den för bedömning av hävstångseffekt. I detta syfte rekommenderas medlemsstaterna särskilt att överväga metoder som utgår från en jämförelsestandard, som VaR-/stresstestvärdet på en lämplig referensportfölj som överensstämmer med fondföretagets investeringspolitik eller VaR-/stresstestvärdet för en adekvat benchmark.

4.3 *Rekommendation om fortsatt arbete*

Medlemsstaterna rekommenderas beakta att metoderna för bedömning av fondföretags hävstångseffekt behöver vidareutvecklas, särskilt beträffande det maximala VaR-/stresstestvärde som motsvarar en total exponering på 200 % av fondföretags nettovärde. De bör därför uppmuntra sina behöriga nationella myndigheter till fortsatt arbete med att utveckla mer avancerade och sofistikerade metoder för bedömning av hävstångseffekt, i syfte att främja en samsyn inom gemenskapen.

5. *Tillämpande av lämpliga standarder och vedertagen riskminimeringsteknik för att begränsa motpartsrisken*

5.1 *Kriterier för begränsning av motpartsrisken vid OTC-derivat*

Medlemsstaterna rekommenderas att se till att alla derivattransaktioner som bedöms sakna motpartsrisk genomförs som börstransaktioner där clearingcentralen uppfyller följande villkor: den bör ha en relevant fullgörandegaranti och dagligen notera derivatpositioner (”mark-to-market”) och minst dagligen justera säkerhetskraven i enlighet med detta (”margining”).

5.2 *Rekommendation om att använda maximal möjlig förlust*

Medlemsstaterna rekommenderas att kräva att exponeringen per motpart vid en OTC-derivattransaktion skall beräknas som fondföretagets maximala möjliga förlust om motparten inte fullgör sitt åtagande i stället för att beräknas utifrån OTC-kontraktets nominella värde.

5.3 *Uppmaning om att i första hand använda standarder enligt direktiv 2000/12/EG*

I enlighet med de fastställda kvantitativa tillsynsgränser som redan införts genom direktiv 2001/108/EG rekommenderas medlemsstaterna att kräva att bedömning av motpartsrisken för OTC-derivat sker enligt den ”mark-to-market”-metod som föreskrivs i Europaparlamentets och rådets direktiv 2000/12/EG[3], oaktat behovet av lämpliga prismodeller i det fall marknadspris saknas. Medlemsstaterna bör också kräva att metoden med full

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

likvärdig kredit enligt direktiv 2000/12/EG tillämpas, inklusive en kompletterande metod för att fastställa den möjliga framtida exponeringen.

5.4 *Godkännande av säkerheter för bedömning av fondföretags exponering för motpartsrisk*

5.4.1 Allmänna kriterier

Medlemsstaterna rekommenderas se till att säkerheter godkänns för att minska fondföretags motpartsrisker, på villkor att säkerheten enligt försiktighetsreglerna i direktiv 2000/12/EG och med beaktande av framtida förändringar

— a) dagligen marknadsvärderas (”mark-to-market”) och överstiger riskbeloppets värde,
— b) endast har försumbar riskexponering (exempelvis statsobligationer med högsta kreditbetyg eller kontanter) och är likvid,
— c) är ställd hos depåhållare som är tredje man och fristående från tillhandahållaren eller är rättsligt skyddad mot konsekvenserna av närstående parts konkurs,
— d) när som helst kan tas i anspråk av fondföretaget.

5.4.2 Gränser för riskkoncentration

I enlighet med den allmänna riskspridningsprincipen rekommenderas medlemsstaterna att se till att en viss verksamhets eller koncerns exponering för motpartsrisk, med beaktande av verksamhetens eller koncernens eventuellt ställda säkerhet, inte får överstiga 20-procentsgränsen enligt direktiv 85/611/EEG, både individuellt enligt artikel 22.2 andra stycket och på koncernnivå enligt artikel 22.5 i det direktivet.

5.5 *Godkännande av nettning*

Medlemsstaterna rekommenderas att tillåta fondföretag att netta sina OTC-derivatpositioner gentemot samma motpart, förutsatt att nettningen uppfyller villkoren i direktiv 2000/12/EG och att de grundas på juridiskt bindande avtal.

6. ***Användande av adekvata metoder vid begränsande av emittentrisk***

6.1 *Anpassning av riskmätningmetoderna till olika typer av derivat*

I artikel 21.3 fjärde stycket i direktiv 85/611/EEG föreskrivs att finansiella derivatinstrument för att omfattas av koncentrationsgränserna för emittenter enligt artikel 22 skall konverteras till motsvarande underliggande positioner. Med beaktande av detta rekommenderas medlemsstaterna att kräva att metoder som är lämpliga för den aktuella typen av instrument skall användas. Till exempel kan medlemsstaterna tillåta att delta-beräkning används för optioner. Om det aktuella finansiella derivatinstrumentet är så komplicerat att denna metod inte är relevant eller tekniskt möjlig, kan medlemsstaterna tillåta användning av en metod som utgår från den maximala möjliga förlusten för derivatet som bedömning av den högsta likviditetsrisken.

6.2 *Fallet indexbaserade derivatinstrument*

När medlemsstaterna har befogenhet att tillämpa artikel 21.3 tredje stycket i direktiv 85/611/EEG bör de beakta om ett finansiellt derivatinstruments underliggande index uppfyller kraven i artikel 22a i det direktivet. Vid tillämpningen av artikel 21.2 och artikel 21.3 tredje stycket i direktivet rekommenderas medlemsstaterna att beakta att förvaltnings- eller värdepappersföretag generellt bör hindras från att använda finansiella derivatinstrument

baserade på index som de skapat för att kringgå koncentrationsgränserna för emittenter enligt artikel 22. Medlemsstaterna rekommenderas också att beakta att förvaltnings- eller värdepappersföretag bör hindras från att använda finansiella derivatinstrument baserade på index som inte uppfyller koncentrationsgränserna i artikel 22a i direktiv 85/611/EEG.

6.3 *Begränsande av riskkoncentration*

Medlemsstaterna rekommenderas kräva att förvaltningsbolag eller värdepappersföretag för samma verksamhet eller koncern summerar motpartsrisk och emittentrisk vid tillämpningen av 20-procentsgränsen för nettotillgångsvärdet enligt artikel 22.2 andra stycket och artikel 22.5 i direktiv 85/611/EEG.

7. ***Tillämpande av relevanta täckningsregler för transaktioner med finansiella instrument som är börsnoterade derivat eller OTC-derivat***

7.1 *Lämplig täckning vid annat än kontantavräkning*

Medlemsstaterna rekommenderas att kräva att fondföretag har ett underliggande finansiellt instrument som täckning i sina investeringsportföljer, om ett finansiellt derivatinstrument antingen automatiskt eller enligt motpartens önskemål innebär fysisk leverans av det underliggande finansiella instrumentet på förfallodagen eller när det utnyttjas, och under förutsättning att fysisk leverans är normal praxis för instrumentet i fråga.

7.2 *Alternativ underliggande täckning i undantagsfall då kontantavräkning inte tillämpas*

Om ett derivats underliggande finansiella instrument har risker som adekvat motsvaras av andra underliggande finansiella instrument och dessa är mycket likvida, bör medlemsstaterna tillåta att fondföretag undantagsvis har andra likvida tillgångar som täckning. Detta förutsätter att de kan utnyttjas för köp av underliggande finansiella instrument som skall levereras och att den ytterligare marknadsrisken för denna typ av transaktion har bedömts på ett adekvat sätt.

7.3 *Alternativ underliggande täckning vid kontantavräkning*

Om det finansiella derivatinstrumentet kontantavräknas automatiskt eller på fondföretagets initiativ, bör medlemsstaterna överväga att tillåta att fondföretaget inte har motsvarande underliggande instrument som täckning. I detta fall rekommenderas medlemsstaterna att överväga att följande kategorier godkänns som godtagbar täckning:

– a) Kontanta medel.

– b) Likvida skuldförbindelser (exempelvis statsobligationer med högsta kreditbetyg) med lämpligt skydd (särskilt värderingsavdrag**).**

– c) Andra utpräglat likvida tillgångar som är godkända av de behöriga myndigheterna till följd av deras relation till de finansiella derivatens underliggande instrument under förutsättning att det finns lämpliga säkerhetsåtgärder (t.ex. värderingsavdrag i tillämpliga fall).

Vid tillämpningen av artikel 42 i direktiv 85/611/EEG bör medlemsstaterna som ”likvida” uppfatta sådana instrument som kan omvandlas till kontanter inom högst sju arbetsdagar, till ett pris som nära motsvarar det finansiella instrumentets aktuella värdering på dess egen marknad. Medlemsstaterna rekommenderas att se till att motsvarande kontantbelopp skall

vara fondföretaget till handa på det finansiella derivatinstrumentets förfallodag/slutdag eller lösendag.

7.4 *Beräkning av täckningsgrad*

Medlemsstaterna rekommenderas att kräva att täckningsgraden skall beräknas med den åtagandebaserade metoden.

7.5 *Det underliggande finansiella instrumentets natur*

Medlemsstaterna rekommenderas att kräva att det underliggande finansiella instrumentet för finansiella derivatinstrument, oavsett om det föreskrivs kontantavräkning eller fysisk leverans, samt finansiella instrument som används som täckning skall följa direktivet och det enskilda fondföretagets investeringspolitik.

7.6 *Rekommendation om ytterligare gemensamma insatser*

Beträffande täckning av transaktioner med finansiella derivatinstrument, rekommenderas medlemsstaterna att uppmuntra sina behöriga myndigheter att upprätta en allmän indelning av transaktioner med finansiella derivatinstrument där försäljning utan täckning har en bedömbar riskprofil.

8. Medlemsstaterna skall om så är möjligt senast den 30 september 2004 underrätta kommissionen om vilka åtgärder de har vidtagit för att tillämpa denna rekommendation och underrätta den om de första resultaten av dess tillämpning senast den 28 februari 2005 om så är möjligt.

9. Denna rekommendation riktar sig till medlemsstaterna.

Utfärdad i Bryssel den 27 april 2004.

På kommissionens vägnar
Frederik BOLKESTEIN
Ledamot av kommissionen