AANBEVELING VAN DE COMMISSIE

van 27 april 2004

betreffende het gebruik van financiële derivaten door instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's)

(Kennisgeving geschied onder nummer C(2004) 1541/1)

(Voor de EER relevante tekst)

(2004/383/EG)

DE COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN,

Gelet op het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, en met name op artikel 211, tweede streepje,

Overwegende hetgeen volgt:

(1) Met de bij Richtlijn 2001/108/EG in Richtlijn 85/611/EEG van de Raad van 20 december 1985 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's)[1] aangebrachte wijzigingen werd onder meer beoogd het gamma uit te breiden van de financiële instrumenten waarin icbe's mogen beleggen en deze tevens in staat te stellen moderne beleggingstechnieken toe te passen. Het is icbe's voortaan niet alleen toegestaan ook in geldmarktinstrumenten, bankdeposito's, rechten van deelneming in icbe's en andere instellingen voor collectieve belegging te beleggen, maar ook om, als onderdeel van hun algemene beleggingsbeleid en niet uitsluitend voor risicodekkingsdoeleinden, van financiële derivaten gebruik te maken.

(2) Een andere doelstelling die met bovenbedoelde wijzigingen werd nagestreefd, was de beleggers afdoende bescherming te bieden. Richtlijn 85/611/EEG, als gewijzigd, voorziet dan ook in een uitgebreide regeling ter beperking van de risico's. Om te garanderen dat de risico's verbonden aan de nieuwe categorieën financiële instrumenten, en met name aan derivaten, op degelijke en accurate wijze worden bewaakt, gemeten en beheerd, dienen beheer- of beleggingsmaatschappijen gedegen risicometingsprocedures te volgen onder het toezicht van de bevoegde autoriteiten. Deze procedures moeten hen met name in staat stellen te allen tijde het werkelijke risico van de posities en het aandeel daarvan in het totale risicoprofiel van de portefeuille te bewaken, te meten en te beheren. Beheer- of beleggingsmaatschappijen dienen tevens procedures te volgen voor de accurate en onafhankelijke evaluatie van de waarde van onderhandse of OTC-derivaten. Gezien deze in Richtlijn 85/611/EEG gestelde eisen is het noodzakelijk dat de lidstaten zorgen voor een passend kader om

[1] PB L 375 van 31.12.1985, blz. 3; richtlijn laatstelijk gewijzigd bij Richtlijn 2001/108/EG van het Europees Parlement en de Raad (PB L 41 van 13.2.2002, blz. 35).

de door icbe's gelopen risico's te meten en te beheersen. Om de totstandbrenging van een dergelijk kader te vergemakkelijken en tot een geharmoniseerde benadering terzake te komen, is het wenselijk een aantal gemeenschappelijke basisbeginselen voor risicometing aan te bevelen.

(3) Binnen het icbe-contactcomité werd overeenstemming bereikt over het feit dat het nuttig zou zijn basisbeginselen te formuleren waarmee door de lidstaten rekening dient te worden gehouden. Deze beginselen moeten de lidstaten helpen beleggers overal in de Gemeenschap een gelijkwaardige en doeltreffende bescherming te bieden en gelijke concurrentievoorwaarden tot stand te brengen voor beheerders en producten van icbe's die aan uiteenlopende nationale reglementeringen onderworpen zijn.

(4) Gelet op de in artikel 21, lid 3, eerste alinea, van Richtlijn 85/611/EEG gestelde begrenzing voor het totale derivatenrisico en het in artikel 36, lid 2, van deze richtlijn vastgestelde maximumpercentage voor leningstransacties, dient duidelijkheid te worden verschaft over het maximale totale risico dat een icbe mag lopen.

(5) Het door een icbe gelopen totale risico dient te worden beoordeeld op basis van zowel het door de icbe gelopen wanbetalingsrisico als het hefboomeffect als gevolg van het gebruik van financiële derivaten. Er dient derhalve op te worden toegezien dat het door een icbe gelopen marktrisico op adequate wijze wordt gemeten. Het is bijgevolg noodzakelijk mogelijke methoden voor de meting van het marktrisico aan te bevelen door te verduidelijken onder welke voorwaarden de volgende methoden mogen worden toegepast: de benadering op basis van de aangegane verplichtingen (commitment approach), de VaR-benadering (Value-at-Risk – risicowaarde) en stresstests.

(6) Om dezelfde redenen is het aangewezen een aantal aanbevelingen te doen met betrekking tot de te volgen methode voor de inschatting van het hefboomeffect van het gebruik van financiële derivaten op een icbe-portefeuille.

(7) Overeenkomstig artikel 21, lid 3, tweede alinea, van Richtlijn 85/611/EEG moet voor de berekening van het door een icbe gelopen risico niet alleen de dagwaarde van de onderliggende activa in aanmerking worden genomen, maar ook het tegenpartijrisico, toekomstige marktbewegingen en de voor de liquidatie van de posities beschikbare tijd. In artikel 22, lid 1, tweede alinea, van genoemde richtlijn zijn specifieke voorschriften vastgesteld voor het aan OTC-derivaten verbonden tegenpartijrisico. In het licht van deze voorschriften is het wenselijk meer duidelijkheid te scheppen over de methode die voor de berekening van het aan financiële derivaten verbonden tegenpartijrisico moet worden gevolgd en over het verband tussen deze methode en de methoden en criteria die zijn vastgelegd in Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad van 20 maart 2000 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen[2].

(8) In artikel 21, lid 3, derde alinea, van Richtlijn 85/611/EEG is bepaald dat met het risico met betrekking tot de onderliggende activa van het financiële derivaat rekening moet worden gehouden bij de berekening van de in artikel 22 van deze richtlijn gestelde begrenzingen voor de concentratie van beleggingen in effecten van eenzelfde

[2] PB L 126 van 26.5.2000, blz. 1.

uitgevende instelling. Overeenkomstig deze zelfde bepaling mogen de lidstaten toestaan dat, ingeval een icbe in op een index gebaseerde derivaten belegt, die beleggingen niet voor de toepassing van de in artikel 22 gestelde begrenzingen voor de concentratie van beleggingen in effecten van eenzelfde uitgevende instelling behoeven te worden samengeteld. Het is bijgevolg aangewezen maatstaven aan te bevelen voor de toepassing van de begrenzingen voor de concentratie van beleggingen in financiële derivaten van eenzelfde uitgevende instelling.

(9) Verkopen vanuit een ongedekte positie zijn alle transacties waarbij een icbe geconfronteerd wordt met het risico dat zij effecten moet kopen tegen een hogere prijs dan die waartegen de effecten zullen worden geleverd en daardoor met een verlies te maken krijgt, en met het risico dat zij niet in staat blijkt op de vervaldatum van de transactie bij de afwikkeling het onderliggende financiële instrument te leveren. Met deze risico's moet steeds rekening worden gehouden bij transacties in het kader waarvan een icbe zich verplicht ziet effecten op de markt te kopen om aan haar verplichtingen te voldoen. In die gevallen loopt de icbe het risico alle of een deel van de verbintenissen die zij in het kader van een derivatentransactie is aangegaan, niet te kunnen nakomen. Daarom voorziet artikel 42 van Richtlijn 85/611/EEG in een algemeen verbod op verkopen vanuit een ongedekte positie om zware verliezen voor icbe's te vermijden. Bij een derivatentransactie met het financiële profiel van een verkoop vanuit een ongedekte positie zijn de risico's die gewoonlijk aan dergelijke verkopen verbonden zijn, evenwel niet altijd van dezelfde orde van grootte. Het is bijgevolg aangewezen het begrip verkopen vanuit een ongedekte positie te verduidelijken wanneer het financiële derivaten betreft, en criteria voor de dekking van een derivatentransactie aan te bevelen om de toepassing van artikel 42 te vergemakkelijken.

(10) Deze aanbeveling is een eerste stap in de richting van een uniforme visie op methoden voor risicometing bij icbe's. Aangezien er op het gebied van deze methoden evenwel voortdurend vorderingen worden gemaakt, kunnen er verdere stappen nodig blijken om rekening te houden met latere ontwikkelingen, zoals het Bazelse kapitaalakkoord (Bazel II) en de toekomstige daarmee overeenstemmende Gemeenschapsrichtlijn betreffende de kapitaaltoereikendheid van banken en beleggingsondernemingen.

(11) Deze aanbeveling bevat een aantal basiselementen die door de lidstaten in aanmerking dienen te worden genomen bij de tenuitvoerlegging van Richtlijn 85/611/EEG, als gewijzigd bij Richtlijn 2001/108/EG. Er zij op gewezen dat met deze aanbeveling niet wordt beoogd gedetailleerde richtsnoeren te verstrekken voor het gebruik van financiële derivaten door icbe's, maar veeleer een aantal beginselen uiteen te zetten die als fundamenteel mogen worden beschouwd om te komen tot een gemeenschappelijke benadering van risicometing bij icbe's,

BEVEELT AAN :

In het kader van de tenuitvoerlegging van Richtlijn 85/611/EEG is het aangewezen dat de lidstaten het volgende toepassen:

1. Risicometingssystemen die op het risicoprofiel van de icbe's zijn toegesneden

Voor de toepassing van artikel 21, lid 1, van Richtlijn 85/611/EEG wordt de lidstaten aanbevolen erop toe te zien dat beheer- of beleggingsmaatschappijen risicometingssystemen

hanteren die toegesneden zijn op het risicoprofiel van de icbe's om te garanderen dat deze maatschappijen alle aan de icbe's verbonden risico's van betekenis op adequate wijze meten onder het toezicht van de bevoegde autoriteiten.

2. Een geharmoniseerde interpretatie van de begrenzingen van de risico's die icbe's mogen lopen

2.1 Begrenzing van het totale derivatenrisico en het totale risico die door een icbe mogen worden gelopen

De lidstaten wordt aanbevolen erop toe te zien dat het door een icbe gelopen totale derivatenrisico niet meer bedraagt dan 100% van haar NAV (net asset value – intrinsieke waarde) en dat het door een icbe gelopen totale risico nooit meer bedraagt dan 200% van haar NAV.

2.2 Beperking van de mogelijkheid tijdelijke leningen aan te gaan

De lidstaten wordt aanbevolen erop toe te zien dat het door een icbe gelopen totale risico met niet meer dan 10% wordt verhoogd door het aangaan van tijdelijke leningen, zodat dit totale risico nooit meer bedraagt dan 210% van haar NAV.

2.3 Gezamenlijke toepassing van de punten 3 en 4

Voor de toepassing van de begrenzing van het totale derivatenrisico tot 100% wordt de lidstaten aanbevolen erop toe te zien dat punt 3 en punt 4 gelijktijdig in acht worden genomen.

3. Op passende wijze gekalibreerde maatstaven voor de meting van het marktrisico

3.1 Aanpassing van de methoden voor risicometing aan het risicoprofiel van een icbe

In overeenstemming met het in punt 1 vermelde en in artikel 21, lid 1, van Richtlijn 85/611/EEG neergelegde algemene beginsel wordt de lidstaten aanbevolen een gedifferentieerde methodologische benadering toe te staan al naargelang het gaat om een "niet-geavanceerde icbe" (die over het algemeen niet zoveel en minder complexe derivatenposities inneemt door gebruik te maken van bijvoorbeeld een aantal gewone opties) of een "geavanceerde icbe". Om het onderscheid tussen beide categorieën icbe's te kunnen maken en een precieze definitie ervan te geven, zijn verdere werkzaamheden overeenkomstig de in punt 3.4 verstrekte richtsnoeren vereist. In afwachting van het resultaat van deze werkzaamheden dienen de lidstaten te streven naar een meer gekalibreerde benadering voor de meting van het marktrisico overeenkomstig de punten 3.2 en 3.3.

3.2 Niet-geavanceerde icbe's

3.2.1 Toepassing van de benadering op basis van de aangegane verplichtingen

De lidstaten wordt aanbevolen te verlangen dat hun bevoegde autoriteiten er met betrekking tot niet-geavanceerde icbe's op toezien dat het marktrisico op een naar hun oordeel adequate wijze is ingeschat door gebruik te maken van de benadering op basis van de aangegane verplichtingen, waarbij de derivatenposities van een icbe worden omgezet in de gelijkwaardige positie in de onderliggende activa van deze derivaten. Voor de toepassing van de benadering op basis van de aangegane verplichtingen dienen de nationale bevoegde autoriteiten tevens rekening te houden met criteria zoals het door icbe's gelopen totale

derivatenrisico, de aard, het doel en het aantal van de door de icbe's aangegane contracten, de frequentie waarmee de icbe's dergelijke contracten sluiten, en de gehanteerde beheertechnieken.

3.2.2 Technische preciseringen

Bij opties wordt de lidstaten aanbevolen de toepassing van de deltabenadering toe te staan. Deze benadering is gebaseerd op de gevoeligheid van de optieprijs voor marginale veranderingen in de koers van de onderliggende financiële instrumenten. De omzetting van posities in forwards, futures en swaps dient afhankelijk te worden gesteld van de precieze aard van de onderliggende contracten. Ingeval het eenvoudige contracten betreft, is de relevante waarde gewoonlijk de actuele marktwaarde van de contracten.

3.2.3 Verzoek om aanvullende waarborgen te onderzoeken

De lidstaten wordt verzocht na te gaan of in het kader van de benadering op basis van de aangegane verplichtingen behoefte bestaat aan aanvullende waarborgen, zoals een passende beperking van het totale derivatenrisico tot minder dan 100% van de NAV van niet-geavanceerde icbe's.

3.3 Geavanceerde icbe's

3.3.1 Standaardgebruik van de VaR-benadering (Value-at-Risk – risicowaarde) in combinatie met stresstests

In het geval van "geavanceerde icbe's" wordt de lidstaten aanbevolen van de beheer- of beleggingsmaatschappijen te verlangen dat zij regelmatig de VaR-benadering toepassen. In het kader van deze benadering wordt het maximale potentiële verlies geraamd dat binnen een bepaalde tijdshorizon en met een bepaalde zekerheidsgraad op een icbe-portefeuille kan worden geleden. De lidstaten wordt tevens aanbevolen van beheer- of beleggingsmaatschappijen te verlangen dat zij ook stresstests uitvoeren om met eventuele abnormale marktbewegingen verband houdende risico's te beheren. Stresstests meten hoe extreme financiële of economische gebeurtenissen de waarde van de portefeuille op een specifiek tijdstip beïnvloeden.

3.3.2 Verzoek om gemeenschappelijke referentiemaatstaven te ontwikkelen als volgende stap

Voor de toepassing van VaR-benaderingen wordt de lidstaten aanbevolen te verlangen dat passende maatstaven worden gehanteerd in overeenstemming met punt 3.1. In dit verband dienen de lidstaten als mogelijke referentiemaatstaven de volgende parameters te overwegen: een vertrouwensinterval van 99%, een aanhoudingsperiode van één maand en "recente" volatiliteiten, d.w.z. die dateren van niet meer dan een jaar geleden te rekenen vanaf de berekeningsdatum, onverminderd verdere toetsing door de bevoegde autoriteiten. Zodra gemeenschappelijke maatstaven zijn ontwikkeld in het kader van verdere werkzaamheden van de lidstaten in overeenstemming met punt 3.4, zouden de lidstaten beheer- of beleggingsmaatschappijen alleen per geval mogen toestaan van deze maatstaven af te wijken nadat de bevoegde autoriteiten een passend onderzoek in de zin van punt 3.3.3 hebben verricht.

3.3.3 Interne modellen voor risicometing

De lidstaten wordt aanbevolen alleen de door een beheer- of beleggingsmaatschappij voorgestelde interne modellen voor risicometing te aanvaarden die passende waarborgen bieden, met inbegrip van die welke in deze aanbeveling worden beschreven. De betrokken modellen dienen door de nationale bevoegde autoriteiten aan een passend onderzoek te worden onderworpen. De lidstaten wordt tevens aanbevolen een lijst van door de nationale bevoegde autoriteiten aanvaarde modellen bekend te maken en deze modellen op passende wijze voor het publiek beschikbaar te stellen.

3.4 Aanbeveling voor het verrichten van verdere werkzaamheden

Aangezien deze methoden voor het meten van risico's verder dienen te worden uitgewerkt, wordt de lidstaten aanbevolen hun bevoegde autoriteiten ertoe aan te sporen meer geavanceerde en verfijndere methoden voor risicometing te ontwikkelen en aldus tot een convergente communautaire benadering te komen. Deze werkzaamheden dienen in het bijzonder betrekking te hebben op de volgende aspecten:

– a) de criteria om geavanceerde en niet-geavanceerde icbe's van elkaar te onderscheiden;

– b) de omzetting van financiële derivaten in gelijkwaardige onderliggende activa en de verrekening van de onderliggende posities van de financiële derivaten in geval van de toepassing van de benadering op basis van de aangegane verplichtingen;

– c) optimale werkwijzen op het gebied van de VaR en stresstests;

– d) de normen waaraan interne modellen moeten voldoen opdat deze door icbe's mogen worden gebruikt.

4. Op passende wijze gekalibreerde maatstaven voor de evaluatie van het hefboomeffect

4.1 Toepassing van de benadering op basis van de aangegane verplichtingen

Indien de in punt 4.2 vermelde geavanceerde methoden ontbreken, wordt de lidstaten aanbevolen te verlangen dat voor de evaluatie van het hefboomeffect van een icbe gebruik wordt gemaakt van de benadering op basis van de aangegane verplichtingen in combinatie met de VaR-benaderingen en de stresstests die in punt 3.3 worden verlangd voor de meting van het door geavanceerde icbe's gelopen marktrisico.

Tevens wordt de lidstaten aanbevolen toe te staan dat beheer- of beleggingsmaatschappijen die overeenkomstig 3.2 van de benadering op basis van de aangegane verplichtingen gebruik maken, deze benadering ook toepassen voor de evaluatie van het hefboomeffect.

4.2 Verzoek om het hanteren van verder geavanceerde methoden toe te staan

In het geval van de in punt 3.3 bedoelde geavanceerde icbe's en op voorwaarde dat de toezichthoudende autoriteiten er ten volle van overtuigd zijn dat een beheer- of beleggingsmaatschappij reeds een adequate methode voor de evaluatie van het hefboomeffect heeft ontwikkeld en getoetst waarbij gebruik wordt gemaakt van VaR-benaderingen en stresstests en dat deze methode door de beheer- of beleggingsmaatschappij naar behoren met bewijsstukken is ondersteund, dienen de lidstaten te overwegen deze methode ook te aanvaarden voor de evaluatie van het hefboomeffect. Daartoe wordt de lidstaten in het bijzonder aanbevolen benaderingen te overwegen die berusten op een referentiemaatstaf,

zoals de VaR/stresstest-waarde van een passende referentieportefeuille die beantwoordt aan het beleggingsbeleid van de betrokken icbe, of de VaR/stresstest-waarde van een passende benchmark.

4.3 Aanbeveling voor het verrichten van verdere werkzaamheden

De lidstaten wordt aanbevolen ermee rekening te houden dat de methoden voor de evaluatie van het hefboomeffect van een icbe verdere verfijning behoeven, met name wat de maximale VaR/stresstest-waarde betreft die overeenstemt met een totaal risico van 200% van de NAV van een icbe. Zij dienen hun bevoegde autoriteiten er daarom toe aan te sporen meer geavanceerde en verfijndere methoden voor de evaluatie van het hefboomeffect uit te werken met de bedoeling tot een convergente communautaire benadering te komen.

5. Toepassing van adequate maatstaven en aanvaarde technieken ter vermindering van het risico met het oog op de beperking van het tegenpartijrisico

5.1 Criteria voor de beperking van het aan OTC-derivaten verbonden tegenpartijrisico

De lidstaten wordt aanbevolen erop toe te zien dat alle derivatentransacties waarvan wordt aangenomen dat er geen tegenpartijrisico aan verbonden is, plaatsvinden op een effectenbeurs waarvan de clearinginstelling aan de volgende voorwaarden voldoet: zij wordt gedekt door een adequate uitvoeringsgarantie en zij wordt gekenmerkt door een dagelijkse waardering van de derivatenposities tegen marktwaarde en door het feit dat de hoogte van de marginverplichtingen ten minste eenmaal per dag wordt vastgesteld.

5.2 Aanbeveling om gebruik te maken van het maximale potentiële verlies

De lidstaten wordt aanbevolen te verlangen dat het aan een OTC-derivatentransactie verbonden risico per tegenpartij wordt gemeten op basis van het maximale potentiële verlies voor de icbe wanneer de tegenpartij in gebreke blijft, en niet op grond van de theoretische waarde van het OTC-contract.

5.3 Verzoek om in de eerste plaats gebruik te maken van de maatstaven die in Richtlijn 2000/12/EG zijn neergelegd

In overeenstemming met de vaste kwantitatieve prudentiële begrenzingen die reeds bij Richtlijn 2001/108/EG worden opgelegd, wordt de lidstaten aanbevolen te verlangen dat het aan OTC-derivaten verbonden tegenpartijrisico wordt ingeschat overeenkomstig de bij Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad[3] vastgestelde waarderingsmethode op basis van de marktwaarde, in weerwil van het feit dat adequate prijsbepalingsmodellen nodig kunnen zijn wanneer de marktprijs niet beschikbaar is. De lidstaten dienen tevens te verlangen dat de in Richtlijn 2000/12/EG vastgelegde benadering op basis van kredietequivalenten wordt toegepast, met inbegrip van een methode voor de berekening van opslagen (add-ons) om het potentiële toekomstige risico in aanmerking te nemen.

5.4 Inachtneming van zekerheden bij de inschatting van het door een icbe gelopen tegenpartijrisico

[3] PB L 126 van 26.5.2000, blz. 1.

5.4.1 Algemene criteria

De lidstaten wordt aanbevolen toe te staan dat zekerheden in aanmerking worden genomen als beperkende factor van het door een icbe gelopen tegenpartijrisico, mits de zekerheden in overeenstemming met de prudentiële voorschriften van Richtlijn 2000/12/EG en rekening houdend met verdere ontwikkelingen:

– a) dagelijks tegen marktwaarde worden gewaardeerd en de waarde van het risicobedrag overtreffen;

– b) alleen aan verwaarloosbare risico's zijn blootgesteld (bijvoorbeeld overheidsobligaties met de hoogste kredietrating of contanten) en liquide zijn;

– c) in handen zijn van een derde-bewaarnemer die geen banden heeft met de verstrekker of juridisch afgeschermd is van de gevolgen van het in gebreke blijven van een verbonden partij;

– d) op gelijk welk tijdstip volledig te gelde kunnen worden gemaakt door de icbe.

5.4.2 Begrenzingen van de risicoconcentratie

In overeenstemming met het algemene beginsel van de risicospreiding wordt de lidstaten aanbevolen erop toe te zien dat het aan een bepaalde instelling, respectievelijk groep verbonden tegenpartijrisico, na inaanmerkingneming van de eventueel van deze instelling of groep ontvangen zekerheden, niet meer bedraagt dan de bij Richtlijn 85/611/EEG op zowel individueel niveau (artikel 22, lid 2) als groepsniveau (artikel 22, lid 5) gestelde begrenzing van 20%.

5.5 Toelating van verrekening (netting)

De lidstaten wordt aanbevolen toe te staan dat icbe's hun OTC-derivatenposities jegens eenzelfde tegenpartij verrekenen, mits de verrekeningsprocedures voldoen aan de voorwaarden van Richtlijn 2000/12/EG en gebaseerd zijn op juridisch bindende overeenkomsten.

6. Gebruik van adequate methoden bij de toepassing van de voor het emittentenrisico geldende begrenzingen

6.1 Aanpassing van de methoden voor risicometing aan de typologie van derivaten

Gezien het feit dat artikel 21, lid 3, vierde alinea, van Richtlijn 85/611/EEG voorschrijft dat financiële derivaten in de overeenkomstige onderliggende posities moeten worden omgezet voor de inaanmerkingneming ervan in de in artikel 22 gestelde begrenzingen voor de concentratie van beleggingen in effecten van eenzelfde uitgevende instelling, wordt de lidstaten aanbevolen te verlangen dat daartoe methoden worden gevolgd die zijn toegesneden op de aard van het desbetreffende instrument. Zo kunnen de lidstaten toestaan dat voor opties van de deltabenadering gebruik wordt gemaakt. In gevallen waarin een dergelijke aanpak niet geschikt of technisch onmogelijk is als gevolg van de complexiteit van het desbetreffende financiële derivaat, kunnen de lidstaten toestaan dat een benadering wordt gevolgd waarbij het maximale potentiële verlies dat met betrekking tot dat derivaat kan worden geleden, als maximumdrempel wordt gehanteerd voor de inschatting van het solvabiliteitsrisico.

6.2 Op een index gebaseerde derivaten

De lidstaten wordt geadviseerd om bij de uitoefening van hun discretionaire bevoegdheden wanneer zij gebruik maken van de mogelijkheid waarin artikel 21, lid 3, derde alinea, van Richtlijn 85/611/EEG voorziet, ermee rekening te houden of de onderliggende index van een financieel derivaat aan de eisen van artikel 22 bis van genoemde richtlijn voldoet. Voor de toepassing van artikel 21, lid 2, en artikel 21, lid 3, derde alinea, van Richtlijn 85/611/EEG wordt de lidstaten aanbevolen ervan uit te gaan dat over het algemeen moet worden voorkomen dat een beheer- of beleggingsmaatschappij gebruik maakt van financiële derivaten die gebaseerd zijn op een index die zij zelf heeft samengesteld met de bedoeling de in artikel 22 gestelde begrenzingen voor de concentratie van beleggingen in effecten van eenzelfde uitgevende instelling te omzeilen. De lidstaten wordt eveneens aanbevolen ervan uit te gaan dat moet worden voorkomen dat een beheer- of beleggingsmaatschappij gebruik maakt van financiële derivaten die gebaseerd zijn op indexen die niet voldoen aan de in artikel 22 bis van Richtlijn 85/611/EEG gestelde concentratiebegrenzingen.

6.3 Risicoconcentratiebegrenzingen

De lidstaten wordt aanbevolen te verlangen dat beheer- of beleggingsmaatschappijen voor de toepassing van de in artikel 22, lid 2, tweede alinea, en artikel 22, lid 5, van Richtlijn 85/611/EEG op 20% van de NAV gestelde begrenzing het aan dezelfde instelling of groep verbonden tegenpartijrisico en emittentenrisico samentellen.

7. Toepassen van adequate dekkingsvoorschriften voor transacties in zowel beursgenoteerde als onderhandse financiële derivaten

7.1 Passende dekking wanneer de afwikkeling niet in contanten plaatsvindt

Wanneer het financiële derivaat, hetzij automatisch, hetzij naar keuze van de tegenpartij, in de materiële levering van het onderliggende financiële instrument op de vervaldatum of de uitoefeningsdatum voorziet en mits materiële levering de voor het desbetreffende instrument gebruikelijke praktijk is, wordt de lidstaten aanbevolen te verlangen dat icbe's dit onderliggende financiële instrument als dekkingsinstrument in hun beleggingsportefeuille opnemen.

7.2 Uitzonderlijke substitutie door een alternatief onderliggend dekkingsinstrument wanneer de afwikkeling niet in contanten plaatsvindt

In gevallen waarin de risico's verbonden aan een onderliggend financieel instrument van een derivaat op adequate wijze kunnen worden weergegeven door een ander onderliggend financieel instrument en het onderliggende financiële instrument zeer liquide is, dienen de lidstaten te overwegen icbe's uitzonderlijk toe te staan andere liquide activa als dekkingsinstrument aan te houden, op voorwaarde dat deze activa op gelijk welk tijdstip kunnen worden aangewend voor het verwerven van het te leveren onderliggende financiële instrument en dat het extra marktrisico dat aan een dergelijke transactie verbonden is, op adequate wijze wordt gemeten.

7.3 Substitutie door een alternatief onderliggend dekkingsinstrument wanneer de afwikkeling in contanten plaatsvindt

Wanneer het financiële derivaat automatisch of naar keuze van de icbe in contanten wordt afgewikkeld, dienen de lidstaten te overwegen toe te staan dat de icbe het desbetreffende

onderliggende instrument niet als dekkingsinstrument aanhoudt. In dat geval wordt de lidstaten aanbevolen de volgende categorieën activa als aanvaardbare dekkingsinstrumenten aan te merken:

a) contanten;

b) liquide schuldinstrumenten (bijvoorbeeld overheidsobligaties met de hoogste kredietrating) onder passende waarborgen (met name reducties (haircuts));

c) andere zeer liquide activa die door de bevoegde autoriteiten worden aanvaard, gezien hun correlatie met de onderliggende instrumenten van de financiële derivaten, mits passende waarborgen worden geboden (bijvoorbeeld reducties waar zulks relevant is).

Voor de toepassing van artikel 42 van Richtlijn 85/611/EEG dienen de lidstaten de volgende instrumenten als "liquide" aan te merken: instrumenten die in niet meer dan zeven werkdagen in contanten kunnen worden omgezet tegen een prijs die nauw aansluit bij de actuele waardering van het financiële instrument op zijn markt. De lidstaten wordt aanbevolen erop toe te zien dat het desbetreffende bedrag in contanten op de vervaldatum/uitoefeningsdatum van het financiële derivaat beschikbaar is voor de icbe.

7.4 Berekening van het dekkingsniveau

De lidstaten wordt aanbevolen te verlangen dat het dekkingsniveau wordt berekend volgens de benadering op basis van de aangegane verplichtingen.

7.5 Aard van het onderliggende financiële instrument

De lidstaten wordt aanbevolen te verlangen dat het onderliggende financiële instrument van financiële derivaten, ongeacht of deze in een afwikkeling in contanten of in de materiële levering voorzien, alsmede de ter dekking aangehouden financiële instrumenten beantwoorden aan de richtlijn en aan het individuele beleggingsbeleid van de icbe.

7.6 Aanbeveling voor het verrichten van verdere gezamenlijke werkzaamheden

Wat de dekking van transacties met behulp van financiële derivaten betreft, wordt de lidstaten aanbevolen hun bevoegde autoriteiten ertoe aan te sporen een gemeenschappelijke typologie van transacties met betrekking tot financiële derivaten op te stellen, welke het mogelijk moet maken het risicoprofiel van een verkoop vanuit een ongedekte positie te identificeren.

8. De lidstaten wordt verzocht de Commissie, voorzover mogelijk, uiterlijk op 30 september 2004 in kennis te stellen van alle maatregelen die zij naar aanleiding van deze aanbeveling hebben genomen en haar, voorzover mogelijk, uiterlijk op 28 februari 2005 de eerste resultaten van de tenuitvoerlegging van deze aanbeveling mede te delen.

9. Deze aanbeveling is gericht tot de lidstaten.

Gedaan te Brussel, 27 april 2004.

Voor de Commissie
Frederik BOLKESTEIN
Lid van de Commissie