



Lovtidende A

2008

Udgivet den 3. april 2008

1. april 2008.

Nr. 213.

Bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter¹⁾

I medfør af § 89, stk. 3, § 99, og § 132, stk. 3, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., jf. lovbekendtgørelse nr. 1499 af 12. december 2007 fastsættes:

Kapitel 1

Anvendelsesområde

§ 1. En investeringsforening, specialforening og godkendt fåmandsforening kan anvende afledte finansielle instrumenter samt udføre værdipapirudlån til risikoafdækning og porteføljepleje, såfremt anvendelsen opfylder bestemmelserne i §§ 17-27. Bestemmelserne skal være opfyldt på ethvert tidspunkt i de afledte finansielle instrumenters løbetid. Udførelse af værdipapirudlån skal ske under iagttagelse af bestemmelserne i bekendtgørelsens § 27.

Stk. 2. Såfremt et værdipapir eller pengemarkedsinstrument omfatter et afledt finansielt instrument, jf. § 16, jf. § 2, stk. 2, finder bestemmelserne i §§ 17-26 samt § 1, stk. 1, 2. pkt., anvendelse på dette afledte finansielle instrument (komponenten).

Stk. 3. En investeringsforening, specialforening og godkendt fåmandsforening benævnes herefter forening.

Stk. 4. Afledte finansielle instrumenter, der baserer sig på råvarer, er ikke omfattet.

Kapitel 2

Definitioner

§ 2. Ved afledte finansielle instrumenter forstås i denne bekendtgørelse finansielle instrumenter, hvis værdi afhænger af værdien af et eller flere af følgende underliggende aktiver:

- 1) Værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter, indskud i kreditinstitutter samt andele i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter, jf. lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. §§ 87-90 og 106-109.

- 2) Valuta.
- 3) Rentesatser.
- 4) Finansielle indeks.

Stk. 2. En forening eller en afdeling kan anvende afledte finansielle instrumenter, der opfylder følgende kriterier:

- 1) Kreditrisikoen ved et aktiv som nævnt i § 2, stk. 1, kan overføres, uafhængigt af de øvrige risici forbundet med det pågældende aktiv.
- 2) De resulterer ikke i levering eller overførsel af andre aktiver end dem, der er nævnt i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. §§ 87-90 og 106-109.
- 3) De opfylder kriterierne for afledte finansielle instrumenter, som handles OTC, som fastsat i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. § 89, stk. 2.
- 4) Risiciene forbundet med det afledte finansielle instrument skal fanges på passende vis af foreningens risikostyringsproces og af dets interne kontrolmekanismer.

§ 3. Ved en pålidelig og verificerbar værdiansættelse forstås en af foreningen udført værdiansættelse, som svarer til en rimelig værdi, og som ikke kun bygger på modpartens markedsnoteringer og opfylder følgende to kriterier:

- 1) Grundlaget for værdiansættelsen er enten en troværdig ajourført markedsværdi beregnet for instrumentet, eller, hvis en sådan værdi ikke foreligger, en prissætningsmodel, hvortil benyttes en anerkendt og passende metode.
- 2) Verificeringen af værdiansættelsen udføres af en af følgende parter:
 - a) en egnet tredjepart, der er uafhængig af modparten i transaktionen af afledte finansielle instrumenter, der handles OTC, med passende mellemrum og på en sådan måde, at foreningen kan kontrollere den,
 - b) en enhed inden for foreningen, der er uafhængig af den afdeling, der er ansvarlig for køb og salg af aktiver, og som er tilstrækkeligt udstyret til dette formål.

¹⁾ Bekendtgørelsen indeholder bestemmelser, der gennemfører 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) (EF-Tidende nr. L 375, s. 3), som delvist er ændret ved Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/107/EF af 21. januar 2002 med henblik på en regulering af administrationsselskaber og forenklede prospekter, (EF-Tidende nr. L 41, s. 20) og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2001/108/EF af 21. januar 2002 med hensyn til investeringsinstitutters investeringer, (EF-Tidende nr. L 41, s. 35), og Kommissionens direktiv 2007/16/EF af 19. marts 2007 om gennemførelse af Rådets direktiv 85/611/EØF om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter) med hensyn til afklaring af bestemte definitioner.

Stk. 2. Ved en rimelig værdi skal forstås det beløb, for hvilket et aktiv vil kunne omsættes eller en gæld vil kunne afvikles mellem velinformerede og beredvillige parter i en armslængedetransaktion.

§ 4. Ved værdipapirudlån forstås udlån af værdipapirer mod senere tilbagelevering af værdipapiret eller et identisk værdipapir, som ikke involverer overførsel af likviditet udover et vederlag fra låntager til långiver.

§ 5. Ved en nettoposition i et værdipapir, pengemarkedsinstrument eller indeks forstås forskellen mellem summen af kursværdien af de lange positioner og summen af kursværdien af de korte positioner i værdipapiret, pengemarkedsinstrumentet eller indekset, inklusive underliggende lange og korte positioner i værdipapiret, pengemarkedsinstrumentet eller indekset, der knytter sig til anvendelsen af afledte finansielle instrumenter baseret på værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter og indeks.

Stk. 2. Ved en position i et indeks forstås det nominelle af-talebeløb i det pågældende indeks multipliceret med kursen på indekset.

Stk. 3. Ved en lang position forstås en position, der giver en gevinst ved en kursstigning eller et rentefald for det pågældende værdipapir, pengemarkedsinstrument eller indeks. Ved en kort position forstås en position, der giver et tab ved en kursstigning eller et rentefald for det pågældende værdipapir, pengemarkedsinstrument eller indeks.

§ 6. Ved en forenings eller afdelings samlede eksponering i aktier og aktieindeks forstås

- 1) summen af foreningens eller afdelingens lange nettopositioner i aktier og aktieindeks, plus
- 2) summen af foreningens eller afdelingens korte nettopositioner i aktier og aktieindeks.

§ 7. Ved en forenings eller afdelings eksponering over for en given emittent af obligationer og pengemarkedsinstrumenter eller et givet obligationsindeks forstås forskellen mellem

- 1) kursværdien af foreningens eller afdelingens lange nettopositioner i obligationer og pengemarkedsinstrumenter med pågældende emittent eller baseret på pågældende obligationsindeks, inklusive lange og korte nettopositioner, der knytter sig til anvendelse af afledte finansielle instrumenter baseret på obligationer, pengemarkedsinstrumenter og obligationsindeks, og
- 2) kursværdien af foreningens eller afdelingens korte nettopositioner med samme emittent eller baseret på samme obligationsindeks.

§ 8. Ved en forenings eller afdelings samlede eksponering i værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter og indeks forstås

- 1) den samlede eksponering i aktier og aktieindeks, plus
- 2) summen af den numeriske værdi af eksponeringerne over for emitter af obligationer og pengemarkedsinstrumenter samt obligationsindeks.

§ 9. Ved en nettoposition i en fremmed valuta forstås forskellen mellem summen af de lange positioner og summen af de korte positioner i den pågældende valuta, inklusive under-

liggende eksponeringer i valuta, der knytter sig til valutabaserede afledte finansielle instrumenter.

Stk. 2. Ved en lang position i en valuta forstås en position, der giver en gevinst ved en stigning i kursen på den pågældende valuta opgjort i danske kroner. Ved en kort position i en valuta forstås en position, der giver et tab ved en stigning i kursen på den pågældende valuta opgjort i danske kroner.

Stk. 3. Ved en forenings eller afdelings samlede valutaeksponering forstås summen af lange nettopositioner og korte nettopositioner i fremmed valuta.

Stk. 4. Ved fremmed valuta forstås enhver anden valuta end den, foreningen eller afdelingen er denomineret i.

§ 10. Ved opgørelsen af nettopositionen i henhold til § 5 og § 9 i de underliggende aktiver, der knytter sig til afledte finansielle instrumenter, hvori der indgår et optionselement, multipliceres kursværdien af de underliggende aktiver med optionens delta.

§ 11. Ved modpartsrisikoen, der knytter sig til anvendelse af et afledt finansielt instrument, der handles OTC, forstås den positive markedsværdi af det afledte finansielle instrument med tillæg for det potentielle fremtidige tilgodehavende. Tillægget opgøres i henhold til bilag 1.

Stk. 2. Har en forening eller afdeling indgået en nettingaftale, der opfylder betingelserne for aftaler om netting i henhold til §§ 58h og 58i i lov om værdipapirhandel m.v., kan værdien af afledte finansielle instrumenter med negativ markedsværdi modregnes i værdien af afledte finansielle instrumenter med positiv markedsværdi med samme modpart ved opgørelsen af modpartsrisikoen i henhold til stk. 1.

Stk. 3. Efter opgørelsen af modpartsrisikoen i henhold til stk. 1 og 2 kan der foretages fradrag for modtaget sikkerhedsstillelse i form af værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der kan indgå i foreningens eller afdelingens formue.

§ 12. Ved positionsrisikoen forstås risikoen for, at en forening eller afdeling påføres et tab som følge af ændringer i markedsværdien af en position i værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter eller indeks. Positionsrisikoen opdeles i

- 1) den generelle risiko, der er risikoen for, at foreningen eller afdelingen påføres tab, fordi en positions markedsværdi ændres som følge af forhold, der er relateret til markedet som helhed, og
- 2) den specifikke risiko, der er risikoen for, at foreningen eller afdelingen påføres tab, fordi en positions markedsværdi ændres som følge af forhold, der relaterer sig til den enkelte udsteder af værdipapirer eller det enkelte værdipapir.

§ 13. Ved et syntetisk pengemarkedsindskud forstås en beholdning af værdipapirer, der er kombineret med afledte finansielle instrumenter baseret på de pågældende værdipapirer, således at beholdningen modsvarer af en tilsvarende kort position i de afledte finansielle instrumenters underliggende aktiver.

§ 14. Ved likviditetsbeholdningen forstås indeståender på anfordring eller med en opsigelse på ikke over en måned i pengeinstitutter, indbetalt margin hos pengeinstitutter, fonds-

mæglerselskaber, fondsbørser og clearingcentraler samt værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som fremgår af § 93, stk. 1, nr. 2-4, og § 94, stk. 1, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., som er variabelt forrentede eller har en restløbetid på ikke over 6 måneder, og som ikke indgår i et syntetisk pengemarkedsindskud, jf. § 13. Videre medregnes syntetiske pengemarkedsindskud samt beløb, der forfalder inden for 3 måneder i form af udtrukne obligationer, renter og deklarerede udbytter.

§ 15. Ved finansielle indeks forstås indeks, der opfylder følgende kriterier:

- 1) De repræsenterer et passende benchmark for det marked, som de refererer til, idet de opfylder følgende kriterier:
 - a) Indekset måler udviklingen for en repræsentativ gruppe af underliggende aktiver på relevant og passende vis.
 - b) Indekset revideres eller afbalanceres med jævne mellemrum for at sikre, at det til stadighed afspejler de markeder, som det referer til i overensstemmelse med offentligt tilgængelige kriterier.
 - c) De underliggende aktiver er tilstrækkeligt likvide, hvilket gør det muligt for brugerne at kopiere indekset om nødvendigt.
- 2) De har en tilstrækkeligt diversificeret sammensætning, idet de opfylder følgende kriterier:
 - a) Indekset er sammensat på en sådan måde, at prisbevægelser eller handelsaktiviteter, som berører en enkelt komponent, ikke har urimelig indflydelse på udviklingen i det samlede indeks.
 - b) Hvis indekset er sammensat af de aktiver, der er angivet i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. §§ 87-90 og 106-109, er dets sammensætning i det mindste diversificeret i henhold til lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. § 95.
 - c) Hvis indekset er sammensat af andre aktiver end dem, der er angivet i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. §§ 87-90 og 106-109, er dets sammensætning diversificeret på en måde svarende til den, der er foreskrevet i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. § 95.
- 3) De offentliggøres på en passende måde, idet de opfylder følgende kriterier:
 - a) Processen for deres offentliggørelse bygger på solide procedurer for indsamling af priser og for beregningen og den efterfølgende offentliggørelse af indekssværdien, herunder prissætningsprocedurer for komponenter, for hvilke der ikke foreligger en markedspris.
 - b) Relevante oplysninger om spørgsmål såsom indeksberegnings- og afbalanceringsmetoder, indeksforandringer eller eventuelle operationelle vanskeligheder i forbindelse med at stille aktuel og præcis information til rådighed, udsendes bredt og i rette tid.

Stk. 2. Såfremt et afledt finansielt instrument baserer sig på en sammensætning af aktiver, der ikke opfylder kriterierne til et finansielt indeks i stk. 1, skal det betragtes som et afledt finansielt instrument, der baserer sig på en kombination af de aktiver, der er nævnt i § 2, stk. 1, nr. 1-3.

Værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der omfatter afledte finansielle instrumenter

§ 16. Ved værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som omfatter afledte finansielle instrumenter, forstås værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som indeholder en komponent, der opfylder følgende kriterier:

- 1) I kraft af denne komponent kan nogle af eller alle de betalingsstrømme, der ellers ville være nødvendige for det værdipapir eller pengemarkedsinstrument, der fungerer som hovedkontrakt, ændres i overensstemmelse med en specifik rentesats, prisen på et finansielt instrument, en valutakurs, et pris- eller renteindeks, en credit rating eller et kreditindeks eller andre variabler og derfor variere på samme måde som et selvstændigt afledt instrument.
- 2) Komponentens økonomiske kendetegn og risici er ikke nøje forbundet med hovedkontraktens økonomiske kendetegn og risici.
- 3) Komponentens betydelig indflydelse på værdipapirets eller pengemarkedsinstrumentets risikoprofil og kurs.

Stk. 2. Et værdipapir eller pengemarkedsinstrument anses ikke for at omfatte et afledt finansielt instrument, hvis det indeholder en komponent, der kontraktligt set kan overdrages uafhængigt af værdipapiret eller pengemarkedsinstrumentet. En sådan komponent er således at betragte som et særskilt finansielt instrument.

Kapitel 3

Opgørelse af renterisiko

§ 17. En forening skal opgøre den samlede renterisiko, der knytter sig til positioner i foreningens portefølje eller foreningens afdelings porteføljer, inklusive renterisikoen på betalinger, der knytter sig til anvendelse af afledte finansielle instrumenter. Renterisikoen opgøres for hver valuta for sig. Ved opgørelsen af den samlede renterisiko summeres den numeriske værdi af renterisikoen for de enkelte valutaer.

Stk. 2. Opgørelsen af den samlede renterisiko i henhold til stk. 1 skal ske på basis af summen af ændringerne af kursværdierne af foreningens eller afdelingens positioner i obligationer, pengemarkedsinstrumenter og obligationsindeks, inklusive ændringen i nutidsværdien af betalingerne, der knytter sig til anvendelse af afledte finansielle instrumenter, ved en stigning i renten på ét procent-point. Opgørelsen kan baseres på mål for varighed og modificeret varighed beregnet på grundlag af reglerne fastsat i pkt. 59-70 i bilag 12 til Finanstilsynets bekendtgørelse om kapitaldækning.

Kapitel 4

Anvendelse på dækket basis

§ 18. En forening eller afdeling kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis.

§ 19. Anvendelse af afledte finansielle instrumenter baseret på en given aktie er på dækket basis, når

- 1) de ikke forøger foreningens eller afdelingens nettoposition i aktien, og
- 2) ikke medfører, at foreningen eller afdelingen samlet opnår en kort nettoposition i aktien.

Stk. 2. Anvendelse af afledte finansielle instrumenter baseret på et aktieindeks er på dækket basis, når

- 1) en del af foreningens eller afdelingens aktiebeholdning består af aktier, der enten ejes af foreningen eller afdelingen direkte eller gennem andele i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter, jf. § 90 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., og som noteres på samme fondsbørs eller handles på samme marked som aktierne i indekset,
- 2) foreningen eller afdelingen ikke har anvendt andre afledte finansielle instrumenter, der er dækket af aktier i denne del af beholdningen,
- 3) de afledte finansielle instrumenter med stor sandsynlighed ikke forøger foreningens eller afdelingens tab ved reduktion i værdien af den pågældende aktiebeholdning, og
- 4) de afledte finansielle instrumenter med stor sandsynlighed ikke medfører, at foreningen eller afdelingen ved en stigning i værdien af den pågældende aktiebeholdning kan få et nettotab på beholdning og instrumenter.

Stk. 3. Anvendelse af afledte finansielle instrumenter baseret på aktier eller aktieindeks er endvidere på dækket basis, når

- 1) foreningen eller afdelingen holder en likviditetsbeholdning svarende til summen af de numeriske værdier af korte og lange nettopositioner i de underliggende aktier eller aktieindeks, og
- 2) anvendelse af afledte finansielle instrumenter ikke medfører, at foreningen eller afdelingen samlet opnår en kort nettoposition i nogen aktie eller i et aktieindeks, der ikke er omfattet af stk. 2.

Stk. 4. Stk. 3, nr. 1 omfatter ikke elementer af likviditetsbeholdningen, der medgår til at afdække afledte finansielle instrumenter baseret på obligationer i henhold til § 20, stk. 3.

Stk. 5. Erhvervelse af warrants er på dækket basis, når dette enten sker i forbindelse med erhvervelsen af de obligationer, de ved udstedelsen var knyttet til, eller når de pågældende warrants har en strike pris, der maksimalt udgør 1 % af de underliggende aktiers værdi på erhvervelsestidspunktet.

§ 20. Anvendelse af afledte finansielle instrumenter baseret på obligationer, obligationsindeks, pengemarkedsinstrumenter eller renter er på dækket basis, når de

- 1) ikke forøger foreningens eller afdelingens samlede renterisiko i nogen valuta,
- 2) ikke medfører, at foreningen eller afdelingen opnår en negativ renterisiko i nogen valuta,
- 3) ikke forøger foreningens eller afdelingens eksponering overfor en given emittent af obligationer og pengemarkedsinstrumenter eller et givet obligationsindeks, og

- 4) ikke medfører, at foreningen eller afdelingen opnår en negativ eksponering overfor en given emittent af obligationer og pengemarkedsinstrumenter eller et givet obligationsindeks.

Stk. 2. Stk. 1, nr. 3 og 4, omfatter ikke indeks, der udelukkende er baseret på værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som fremgår af § 93, stk. 1, nr. 4, litra a-c, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Stk. 3. Uanset kriterierne i stk. 1 er anvendelse af afledte finansielle instrumenter baseret på obligationer, obligationsindeks, pengemarkedsinstrumenter eller renter på dækket basis, når foreningen eller afdelingen holder en likviditetsbeholdning svarende til summen af de numeriske værdier af korte og lange nettopositioner i de underliggende obligationer, obligationsindeks, pengemarkedsinstrumenter eller renter.

Stk. 4. Stk. 3 omfatter ikke elementer af likviditetsbeholdningen, der medgår til at afdække afledte finansielle instrumenter baseret på aktier eller aktieindeks i henhold til § 19, stk. 3.

§ 21. Anvendelse af afledte finansielle instrumenter baseret på valuta er på dækket basis, når de ikke forøger foreningens eller afdelingens samlede valutaeksponering.

Kapitel 5

Anvendelse på ikke-dækket basis

§ 22. En forening eller afdeling kan udover på dækket basis, jf. kapitel 4, anvende afledte finansielle instrumenter, såfremt

- 1) den samlede eksponering i værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter og indeks, der knytter sig til afledte finansielle instrumenter, der ikke er på dækket basis, ikke på noget tidspunkt overstiger 100 % af foreningens eller afdelingens formue,
- 2) summen af korte nettopositioner i værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der knytter sig til afledte finansielle instrumenter, der ikke er på dækket basis, ikke overstiger summen af
 - a) likviditetsbeholdningen,
 - b) 90 % af kursværdien af beholdningen af værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter omfattet af § 93, stk. 1, nr. 2-4, og § 94, stk. 1, i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. bortset fra værdipapirer omfattet af definitionen af likviditetsbeholdningen, og
 - c) 75 % af kursværdien af beholdningen af aktier og obligationer, der indgår i et indeks, som er godkendt af Finanstilsynet i medfør af § 95 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.,
- 3) den samlede numeriske værdi af renterisikoen ikke overstiger den numeriske værdi af en renterisiko, som foreningen eller afdelingen ville kunne opnå uden anvendelse af afledte finansielle instrumenter, og
- 4) foreningens eller afdelingens samlede valutaeksponering ikke overstiger foreningens eller afdelingens formue.

Stk. 2. Stk. 1, nr. 2, litra a, omfatter ikke elementer af likviditetsbeholdningen, der medgår til at afdække afledte finan-

sielle instrumenter, der anvendes på dækket basis i henhold til § 19, stk. 3 og § 20, stk. 3.

Kapitel 6

Anvendelse af VaR-modeller

§ 23. En forening kan anvende VaR-modeller (Value at Risk-modeller) til opgørelse af positionsrisikoen forbundet med anvendelse af afledte finansielle instrumenter i foreningen eller i en eller flere af foreningens afdelinger. Anvendelsen forudsætter, at betingelserne i bilag 2 er opfyldt.

Stk. 2. Finanstilsynet skal inden implementering orienteres om foreningens hensigt om at anvende VaR-modeller samt tidspunkt for ibrugtagning. Orienteringen skal indeholde en beskrivelse af, i hvilke afdelinger, herunder hvilke delporteføljer, positionsrisikoen beregnes ved VaR-modeller.

Stk. 3. Anvendelse i medfør af stk. 1 kan være begrænset til alene at vedrøre VaR-modeller til beregning af positionsrisici for en delportefølge i en forening eller afdeling, herunder særskilt for henholdsvis aktier, gældsinstrumenter eller valuta. Anvendelse i medfør af 1. pkt. kan endvidere være begrænset til alene at vedrøre VaR-modeller til beregning af den generelle risiko.

Stk. 4. Anvendelse i medfør af stk. 1 indebærer, at foreningen eller afdelingen ikke er omfattet af bestemmelserne i § 22, jf. dog § 24, stk. 2-4.

§ 24. En forening eller afdeling, der anvender VaR-modeller i medfør af § 23, kan ud over anvendelse af afledte finansielle instrumenter på dækket basis anvende afledte finansielle instrumenter, såfremt foreningens eller afdelingens positionsrisiko ikke derved overstiger 200 % af foreningens eller afdelingens positionsrisiko uden anvendelse af afledte finansielle instrumenter.

Stk. 2. Ved anvendelse af VaR-modeller til beregning af positionsrisici for en delportefølge i en forening eller afdeling, jf. § 23, stk. 2, 1. pkt., skal stk. 1 være opfyldt for den eller de delporteføljer, der er omfattet af VaR-modeller, og bestemmelserne i § 22 skal være opfyldt for de delporteføljer, der ikke er omfattet af VaR-modeller.

Stk. 3. Omfatter anvendelsen alene VaR-modeller til beregning af den generelle risiko, jf. § 23, stk. 2, skal både stk. 1 og § 22, stk. 1, nr. 2, og § 22, stk. 2, være opfyldt.

Stk. 4. Uanset bestemmelserne i stk. 1-3 kan en forening eller afdeling, der anvender VaR-modeller til opgørelse af positionsrisikoen, anvende afledte finansielle instrumenter, når § 22, stk. 1, nr. 1, er opfyldt.

Kapitel 7

Opgørelse af investeringer omfattet af placeringsgrænser m.v.

§ 25. Foreninger eller afdelinger skal ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter opgøre investeringer omfattet af placeringsgrænserne i §§ 93, 102-104 og 106-109 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v. efter bestemmelserne i lovens §§ 97 og 98, jf. dog § 26 nedenfor.

§ 26. Værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, der er modtaget til sikkerhed for modpartsrisikoen på kontrakter, der handles OTC, og som foreningen fradrager ved opgørelsen af modpartsrisikoen i henhold til § 11, stk. 3, skal indgå ved opgørelsen af foreningens eller afdelingens investeringer, der er omfattet af henholdsvis placeringsgrænserne i §§ 93, 102-104 og 106-109 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v.

Kapitel 8

Værdipapirudlån

§ 27. Foreninger, der udfører værdipapirudlån, skal sikre sig, at der foreligger tilstrækkelig garanti eller anden sikkerhed for de udlånte værdipapirer og de øvrige tilgodehavender, der følger af lånevilkårene.

Kapitel 9

Straffe- og ikrafttrædelsesbestemmelser

§ 28. Overtrædelse af § 1, stk. 1, §§ 17 og 22, § 23, stk. 2, § 24, stk. 1-3 og §§ 25-27 straffes med bøde.

§ 29. Bekendtgørelsen træder i kraft den 14. maj 2008.

Stk. 2. Samtidig ophæves bekendtgørelse nr. 443 af 14. maj 2007 om investeringsforeningers, specialforeningers, fåmandsforeningers og innovationsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter.

Finanstilsynet, den 1. april 2008

HENRIK BJERRE-NIELSEN

/ Jens Anthon Vestergaard

Tillæg for potentielt fremtidigt engagement på poster med modpartsrisiko

- 1) Opgørelsen af modpartsrisikoen følger nedenstående trin:
 - a) Kontrakter opgøres til markedsværdi for at opnå den aktuelle genanskaffelsesomkostning for alle kontrakter med en positiv værdi.
 - b) For at nå frem til et tal for den potentielle fremtidige krediteksponering multipliceres kontrakt-ernes nominelle hovedstole eller de underliggende værdier med procentsatserne i tabel 1. Swaps baseret på to variable renter i samme valuta er undtaget herfor, idet kun den aktuelle genanskaffelsesomkostning skal beregnes.
 - c) Summen af de aktuelle genanskaffelsesomkostninger og de potentielle fremtidige krediteksponeringer udgør modpartsrisikoen størrelse.

Tabel 1				
Restløbetid	Rentekontrakter	Valutakurs- kontrakter	Kontrakter vedrørende aktier	Andre kontrakter
Et år og derunder	0 pct.	1 pct.	6 pct.	10 pct.
Over et år, men højst fem år	0,5 pct.	5 pct.	8 pct.	12 pct.
Over fem år	1,5 pct.	7,5 pct.	10 pct.	15 pct.

- 3) En kontrakt vedrørende andele i andre foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter, jf. § 90 i lov om investeringsforeninger og specialforeninger samt andre kollektive investeringsordninger m.v., hvor foreningen har kendskab til de aktivkategorier, som ordningen må investere i, kan behandles som en kontrakt vedrørende den aktivkategori, blandt de kategorier, som ordningen må investere i, der har den højeste procentsats i henhold til tabel 1 i pkt. 1.

Anvendelse af VaR-modeller

Inden en forening eller afdeling kan tage VaR-modeller i anvendelse, skal bestyrelsen sikre sig, at kravene i nærværende bilag er opfyldt og dokumenteret. Finanstilsynet vil kunne anmode foreningen eller afdelingen om en redegørelse for, hvordan kravene er opfyldt.

Investeringsforeninger, specialforeninger og fåmandsforeninger samt afdelinger af disse benævnes i det følgende »foreningen«.

Kvalitative krav

- 1) Foreningens modeller kan kun anvendes til beregning af positionsrisici, hvis foreningens interne risikostyring og kontroller er fyldestgørende og gennemføres på betryggende vis. Dette indebærer bl.a., at følgende kvalitative krav skal være opfyldt:
 - a) Modellerne skal være tæt integreret i foreningens daglige risikostyring og skal danne grundlag for rapportering af risici til foreningens bestyrelse og direktion.
 - b) Foreningen skal have en risikokontrolfunktion, der er uafhængig af handelsfunktionen, og som rapporterer direkte til foreningens direktion. Risikokontrolfunktionen skal have til opgave at udforme, opdatere og gennemføre foreningens risikostyringssystemer, herunder VaR-modeller. Funktionen skal dagligt udarbejde og analysere rapportering vedrørende modellernes resultater, herunder udarbejde rapportering vedrørende overholdelse af limits fastsat i instrukser m.v. Risikokontrolfunktionen skal også varetage den indledende og løbende validering af VaR-modellerne.
 - c) Foreningens bestyrelse og direktion skal være aktive i risikokontrolprocessen, og risikokontrolfunktionens daglige rapporter skal behandles på et ledelsesniveau, der har tilstrækkelige beføjelser til at kunne reducere foreningens positioner og risici.
 - d) Foreningen skal råde over et tilstrækkeligt stort antal kvalificerede medarbejdere.
 - e) Foreningen skal have fastlagt kontrolprocedurer, der sikrer, at foreningens skriftlige instrukser og forretningsgange vedrørende anvendelse af modellerne efterleves og overvåges.
 - f) Foreningen skal have tilstrækkelig dokumentation for, at modellerne historisk har beregnet foreningens risici med rimelig nøjagtighed.
 - g) Foreningen skal hyppigt gennemføre omfattende stress-tests, og resultaterne deraf skal gennemgås af direktionen. Resultaterne af udførte stress-tests skal afspejles i instrukser og limits, der fastsættes af bestyrelsen og direktionen. Foreningens stress-tests skal specielt omfatte forhold som illikviditet under pressede markedsforhold, koncentrationsrisiko, markeder, hvor der ikke kan handles, risikoen ved uforudsete begivenheder (event risks) og risikoen ved pludselig misligholdelse, ikke-lineære produkter, positioner, der er »deep out-of-the-money«, positioner med bud/udbud-spænd og andre risici, som ikke i tilstrækkeligt omfang indgår i VaR-modellerne. De stød, som modellerne udsættes for, skal tage højde for porteføljernes sammensætning og den tid, det vil kunne tage at risikoafdække eller styre risici under alvorlige markedsforhold. Foreningen skal anvende hypotetiske porteføljer for at sikre, at modellerne er i stand til at tage højde for særlige strukturelle forhold, der måtte opstå, som eksempelvis basisrisici og koncentrationsrisici. Foreningens stress-tests skal ikke omfatte risikotyper, som foreningen ikke eller kun i uvæsentligt omfang er eksponeret overfor.
 - h) Revisionen skal foretage uafhængige gennemgange af VaR-modellerne.
 - i) Foreningen skal løbende foretage gennemgange af VaR-modellerne og risikostyringen som helhed, hvilket som minimum indebærer en gennemgang af følgende:
 - i. Hvorvidt dokumentationen af modellerne, risikostyringen samt risikokontrolfunktionens organisering og opgaver er fyldestgørende.

- ii. Hvorledes positionsrisici beregnet ved modellerne er integreret i den daglige risikostyring, og hvorvidt ledelsesrapporteringen er fyldestgørende.
 - iii. Foreningens procedurer for godkendelse af risikoberegnings- og værdiansættelsesmetoder samt systemer hertil, der anvendes af handels- og back-office-funktioner.
 - iv. De positionsrisici, der er omfattet af risikoberegningsmetoderne, og valideringen af eventuelle større ændringer i risikoberegningsmetoderne.
 - v. Hvorvidt opgørelsen af foreningens positioner er korrekt og fuldstændig, hvorvidt anvendte volatiliteter og korrelationer er nøjagtige, samt hvorvidt opgørelsen og beregningen af risikofølsomheder er nøjagtige.
 - vi. Den kontrolproces, som foreningen anvender ved vurderingen af, om de informationskilder, der bruges i modellerne, er konsistente, aktuelle og pålidelige, samt om sådanne informationskilder er uafhængige.
 - vii. Foreningens procedurer for udarbejdelse af backtests, som gennemføres med henblik på at vurdere modellernes nøjagtighed.
- 2) Foreningen skal have procedurer til at sikre, at dens VaR-modeller i tilstrækkeligt omfang er valideret af personer med tilstrækkelige kvalifikationer, der er uafhængige af modellernes udviklingsproces, for derved at sikre, at modellerne er velfungerende samt tager tilstrækkelig højde for alle væsentlige risici. Denne validering skal foretages i forbindelse med modellernes udvikling, og når der foretages væsentlige modelændringer. Validering skal endvidere foretages regelmæssigt, men især i forbindelse med væsentlige strukturelle markedsændringer eller ændringer i porteføljesammensætningen, der kan betyde, at modellerne ikke længere er dækkende. I takt med udviklingen af metoder, teknikker og markedspraksis skal foreningen sikre sig, at modellerne er i overensstemmelse hermed. Validering af modellerne skal foruden backtests som et minimum inddrage følgende:
- a) Foreningen skal foretage tests, der viser, at de forudsætninger, som modellerne baseres på, er passende og hverken under- eller overvurderer risici.
 - b) Foreningen skal ud over de i pkt. 13 specificerede backtests foretage egne modelvalideringstests med hensyn til de risici og strukturer, der kendetegner porteføljerne.

Kvantitative krav

- 3) Foreningens VaR-modeller skal som minimum anvende følgende kvantitative kriterier ved beregning af positionsrisici:
- a) Beregning af foreningens potentielle risiko (VaR-tallet) på mindst daglig basis.
 - b) Ensidigt 99 pct. konfidensinterval.
 - c) Ihændeleverperiode svarende til 30 dage.
 - d) Effektiv observationsperiode på mindst et år, medmindre en kortere observationsperiode er be rettiget som følge af en betydelig forøgelse af prisvolatiliteten.
 - e) Mindst kvartalsvis ajourføring af korrelationer, volatiliteter m.v.

Backtests

- 4) Foreningen skal kontrollere nøjagtigheden og resultaterne af modellerne ved at gennemføre backtests. Backtests udføres ved, at den daglige potentielle risiko for tab (VaR-tallet), der beregnes ved hjælp af foreningens VaR-modeller for porteføljernes daglige slutpositioner, sammenholdes med den daglige ændring i porteføljeværdien ved slutningen af den efterfølgende hverdag. Foreningen skal kunne udføre backtests på grundlag af både faktiske og hypotetiske ændringer i porteføljeværdien.
- 5) Backtests på grundlag af hypotetiske ændringer i porteføljeværdien udføres ved at sammenholde porteføljens daglige slutværdi og under antagelse af uændrede positioner med dens værdi ved slutningen af den efterfølgende dag, dvs. der ses bort fra de handler, som indgår den efterfølgende dag. Backtests på grundlag af faktiske ændringer i porteføljeværdien udføres ved at sammenholde porte-

føljens daglige slutværdi med slutværdien på foreningens portefølje den efterfølgende dag, dvs. der tages højde for handler, som indgås den efterfølgende dag, men idet der ses bort fra indtægter i form af gebyrer, provisioner og nettorenteindtægter.

- 6) Foreningen skal træffe passende foranstaltninger med henblik på at forbedre sine backtests, hvis disse må anses for at være mangelfulde.

Risikofaktorer

- 7) Foreningens VaR-modeller skal tage højde for et tilstrækkeligt stort antal risikofaktorer afhængigt af foreningens aktivitetsniveau på de respektive markeder, herunder særligt risici vedrørende optioner og optionslignende positioner. Specielt skal følgende risikofaktorer indgå:
 - a) For renterisici skal VaR-modellerne anvende en række risikofaktorer, der svarer til renterne i de enkelte valutaer, hvori foreningen har rentefølsomme positioner. Foreningen skal estimere afkastkurverne ved anvendelse af generelt accepterede fremgangsmåder. For betydelige renterisici i de væsentligste valutaer og på de væsentligste markeder skal rentekurven, i det omfang positionerne tillader det, opdeles i mindst seks løbetidssegmenter for at opfange forskelle i volatiliteter langs rentekurven. VaR-modellerne skal tillige opfange risikoen for, at korrelationen imellem forskellige afkastkurver ikke er fuldstændig.
 - b) For valutakursrisici skal VaR-modellerne anvende risikofaktorer, der svarer til de enkelte fremmede valutaer, foreningen har positioner i.
 - c) For aktiekursrisici skal VaR-modellerne anvende mindst én særskilt risikofaktor for hvert af de aktiemarkeder, hvor foreningen har væsentlige positioner.
 - d) Foreningen kan anvende empiriske korrelationer inden for risikokategorierne og på tværs af risikokategorierne, hvis foreningens systemer til beregning og vurdering af korrelationer er vel fungerende og gennemføres på betryggende vis.

Beregning af specifik risiko

- 9) Foreningen kan vælge at anvende VaR-modellerne til beregning af specifik risiko for aktier og gældsinstrumenter. Modellerne skal udover de øvrige krav i dette bilag opfylde følgende:
 - a) Forklare porteføljens historiske prisudsving.
 - b) Tage højde for koncentrationen udtrykt i størrelse og ændringer i porteføljesammensætningen.
 - c) Være robust over for ugunstige ændringer i forudsætninger.
 - d) Valideres gennem backtests, som tager sigte på at vurdere, om der præcist tages højde for den specifikke risiko. Gennemføres backtests på grundlag af relevante underporteføljer, skal disse vælges på konsistent vis.
 - e) Tage højde for navnerelateret basisrisiko, dvs. foreningen skal vise, at modellerne er følsomme over for forskelle mellem ensartede men ikke identiske positioner.
 - f) Tage højde for risikoen ved uforudsete begivenheder (event risk).
- 10) Foreningens VaR-modeller skal ved forsigtige skøn indregne risici som følge af mindre likvide positioner og positioner med begrænset prisen gennemsigthed under realistiske markedsscenarier. Modellerne skal desuden opfylde minimums data-standarder. Tilnærmede værdier (proxier) skal være passende forsigtige og må kun anvendes, hvor tilgængelige data ikke er tilstrækkelige eller ikke afspejler positionens eller porteføljens reelle volatilitet.
- 11) I takt med udviklingen af metoder, teknikker og markedspraksis skal foreningen sikre sig, at VaR-modellerne udvikles i overensstemmelse hermed.

Beregning af foreningens positionsrisiko

- 12) Såfremt foreningen anvender VaR-modeller, udgør positionsrisikoen på de poster, der er omfattet af disse modeller, det dagligt beregnede VaR-tal.

- 13) Foreningen skal beregne de daglige overskridelser ensartet ved backtests på grundlag af enten faktiske eller hypotetiske ændringer i værdien af porteføljen, jf. pkt. 5. En overskridelse er en daglig ændring i værdien af porteføljen, der overstiger den hermed forbundne daglige potentielle risiko (VaR-tallet), der er beregnet ved hjælp af foreningens VaR-modeller.
- 14) For at Finanstilsynet løbende kan kontrollere modellernes pålidelighed, skal foreningen underrette Finanstilsynet snarest, og senest inden for fem arbejdsdage, om overskridelser i de daglige backtests.
- 15) Såfremt VaR-modellerne har mange overskridelser, hvilket indikerer, at de ikke er tilstrækkelig nøjagtige, må modellerne ikke anvendes til opgørelse af positionsrisikoen. Finanstilsynet kan alternativt pålægge foreningen at træffe nødvendige foranstaltninger til at sikre, at VaR-modellerne omgående forbedres.