

Bekendtgørelse om danske UCITS' anvendelse af afledte finansielle instrumenter¹⁾

I medfør af § 123, stk. 3 og stk. 4, § 134, og § 221, stk. 3, i lovebekendtgørelse nr. 333 af 20. marts 2013 om investeringsforeninger m.v. fastsættes:

Kapitel 1

Anvendelsesområde

§ 1. Bekendtgørelsen finder anvendelse på investeringsforeninger, SIKAV'er og værdipapirfonde (i det følgende benævnt "danske UCITS").

§ 2. En afdeling af en dansk UCITS (i det følgende benævnt en »afdeling«) kan anvende afledte finansielle instrumenter til risikoafdækning og porteføljepleje, såfremt anvendelsen opfylder bestemmelserne i §§ 12-28. Bestemmelserne skal være opfyldt på ethvert tidspunkt i de afledte finansielle instrumenters løbetid.

Stk. 2. Såfremt et værdipapir eller pengemarkedsinstrument omfatter et afledt finansielt instrument, jf. § 4, jf. § 3, finder bestemmelserne i §§ 18-29 samt § 2, stk. 1, 2. pkt., anvendelse på dette afledte finansielle instrument (komponenten).

Stk. 3. Afledte finansielle instrumenter, der baserer sig på råvarer, er ikke omfattet af bekendtgørelsen.

Kapitel 2

Generelle definitioner

§ 3. 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, jf. lov om investeringsforeninger m.v. § 120.
- 2) Pengemarkedsinstrumenter, jf. lov om investeringsforeninger m.v. §§ 120 og 121.
- 3) Indskud i kreditinstitutter, jf. lov om investeringsforeninger m.v. § 122.
- 4) Andele i andre danske UCITS eller afdelinger eller investeringsinstitutter, jf. lov om investeringsforeninger m.v. § 124.
- 5) Valuta.
- 6) Rentesatser.
- 7) Finansielle indeks.

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

- 1) Kreditrisikoen ved et aktiv som nævnt i § 3, stk. 1, kan overføres uafhængigt af de øvrige risici forbundet med det pågældende aktiv.
- 2) De afledte finansielle instrumenter resulterer ikke i levering eller overførsel af andre aktiver end dem, der er nævnt i lov om investeringsforeninger m.v. §§ 120-122, 124, 142 og 143.
- 3) De afledte finansielle instrumenter opfylder kriterierne for afledte finansielle instrumenter, som handles OTC (Over The Counter), som fastsat i lov om investeringsforeninger m.v. § 123, stk. 2.
- 4) Risiciene forbundet med det afledte finansielle instrument skal indgå på passende vis i den danske UCITS risikostyringsproces og interne kontrolmekanismer.

Stk. 3. Ved reference forstås i denne bekendtgørelse en forbindelse, der er styrende for det afledte finansielle aktivs værdi, hvor det, der refereres til, ikke er et aktiv. Det kan f.eks. være en rentesats eller volatiliteter.

§ 4. Ved værdipapirer, som omfatter afledte finansielle instrumenter, og som opfylder kriterierne i § 1, stk. 1 og 2, i bekendtgørelse om investerbare værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter for danske UCITS samt specialforeninger og godkendte fåmandsforeninger, der investerer som danske UCITS, forstås værdipapirer, 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, 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) Komponenten har betydelig indflydelse på værdipapirets risikoprofil og kurs.

Stk. 2. Pengemarkedsinstrumenter, der opfylder et af kriterierne i § 2, stk. 2, og samtlige kriterier i § 3, stk. 1 og 2, i bekendtgørelse om investerbare værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter for danske UCITS samt specialforeninger og godkendte fåmandsforeninger, der investerer som danske UCITS, og som indeholder en komponent, der opfylder kriterierne i stk. 1 i nærværende bestemmelse, skal betragtes som pengemarkedsinstrumenter, der omfatter et afledt instrument.

Stk. 3. 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.

§ 5. En afdeling skal ansætte værdien af afledte finansielle instrumenter på en pålidelig og verificerbar måde.

Stk. 2. Ved en pålidelig og verificerbar værdiansættelse forstås en af den danske UCITS udført værdiansættelse, som svarer til en rimelig værdi, som ikke kun bygger på modpartens markedsnoteringer, og som 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. Verificeringen skal udføres med passende mellemrum og på en sådan måde, at den danske UCITS kan kontrollere den.
 - b) En enhed inden for den danske UCITS, der er uafhængig af den afdeling, der er ansvarlig for køb og salg af aktiver, og som råder over tilstrækkeligt kvalificeret personale og it-systemer til dette formål.

Stk. 3. 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 armslængde-transaktion.

§ 6. Ved modpartsrisiko, 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 afdeling indgået en nettingaftale, der opfylder betingelserne for aftaler om netting i henhold til § 58h 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.

§ 7. Sikkerhedsstillelser kan anvendes til at nedbringe modpartsrisikoen, forudsat at sikkerhedsstillelserne til alle tider overholder følgende overordnede principper:

- 1) Alle sikkerhedsstillelser skal være tilstrækkelig likvide, således at de kan sælges hurtigt til en pris, der svarer til den vurderede værdi før salget.
- 2) Alle sikkerhedsstillelser skal kunne værdiansættes mindst dagligt. Værdiansættelsen skal ske til dagspriser.
- 3) En afdeling skal anvende »haircuts« ved værdiansættelsen af de modtagne aktiver, medmindre den kan godtgøre, at kreditvurderingen af udstederen er meget høj.
- 4) Korrelation mellem OTC-modparten og sikkerhedsstillelsen skal holdes så tæt på 0 som muligt.
- 5) Afdelingen skal tage højde for risikoen ved at modtage sikkerhedsstillelse, som er koncentreret i samme udstedelse, sektor eller land.
- 6) Den, der modtager sikkerhedsstillelse, skal være i besiddelse af betryggende systemer samt den fornødne faglige og juridiske ekspertise til at varetage de risici, der er forbundet med sikkerhedsstillelsen.
- 7) Sikkerhedsstillelsen, skal opbevares af en depositar, som ikke er part i aftalen om sikkerhedsstillelse, og som er underkastet tilsyn, og som enten er uafhængig af den, der stiller sikkerheden, eller er juridisk sikret mod effekterne af en manglende opfyldelse hos den tilknyttede part.
- 8) Afdelingen skal til enhver tid kunne søge sig fyldestgjort i sikkerhedsstillelsen i tilfælde af modpartens misligholdelse uden meddelelse til eller godkendelse fra modparten.
- 9) Ikke-kontant sikkerhedsstillelse kan ikke sælges, geninvesteres eller pantsættes.

10) Kontant sikkerhedsstillelse kan kun investeres i risikofrie aktiver.

§ 8. Ved markedsrisiko forstås risikoen for, at en afdeling påføres et tab som følge af ændringer i markedsværdien af en position i værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter eller indeks. Markedsrisikoen opdeles i

- 1) den generelle risiko, der er risikoen for, at 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 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.

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

§ 10. Ved likviditetsbeholdning forstås indeståender på anfordring eller med en opsigelse på ikke over en måned i pengeinstitutter, indbetalt margin hos pengeinstitutter, fondsmæglerselskaber, fondsbørser og clearingcentre samt værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter, som fremgår af § 128, stk. 1, nr. 2-4, og § 129, stk. 1, i lov om investeringsforeninger m.v., som er variabelt forrentede eller har en restløbetid på ikke over seks måneder, og som ikke indgår i et syntetisk pengemarkedsindskud, jf. § 9. Videre medregnes syntetiske pengemarkedsindskud samt beløb, der forfalder inden for tre måneder i form af udtrukne obligationer, renter og deklarerede udbytter.

§ 11. 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 i overensstemmelse med offentligt tilgængelige kriterier for at sikre, at det til stadighed afspejler de markeder, som det referer til.
- c) De underliggende aktiver er tilstrækkeligt likvide, hvilket gør det muligt for brugerne at kopiere indekset om nødvendigt. Indekset skal være sammensat på en sådan måde, at prisbevægelser eller handelsaktiviteter, som berører en enkelt komponent, ikke har urimelig indflydelse på udviklingen i det samlede indeks.

2) De offentliggøres på en passende måde, idet de opfylder følgende kriterier:

- a) Processen for offentliggørelse bygger på solide procedurer for indsamling af priser, for beregningen og den efterfølgende offentliggørelse af indekssværdien, herunder prissætningsprocedurer for komponenter for hvilke der ikke foreligger en markedspris.
- b) Relevante oplysninger om forhold som f. eks. 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 § 3, stk. 1, nr. 1-3.

Kapitel 3

Opgørelse af en afdelings eksponering

§ 12. 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.

Stk. 2. Ved en position i et indeks forstås det nominelle aftalebeløb 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.

§ 13. Ved en nettoposition i et afledt finansielt instrument forstås forskellen mellem summen af de lange positioner og summen af de korte positioner i det pågældende afledte finansielle instrument.

Stk. 2. Ved opgørelsen af nettoeksponeringen i et afledt finansielt instrument skal værdien af det afledte finansielle instrument opgøres til markedsværdien af en tilsvarende position i de aktiver, der er underliggende til det pågældende finansielle instrument.

§ 14. Ved en afdelings samlede eksponering i aktier og aktieindeks forstås summen af de numeriske værdier af afdelingens nettopositioner i aktier og aktieindeks.

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

- 1) kursværdien af 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 afdelingens korte nettopositioner med samme emittent eller baseret på samme obligationsindeks.

§ 16. Ved en afdelings samlede eksponering i værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter og indeks forstås

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

§ 17. Ved en nettoposition i en valuta forstås forskellen mellem summen af de lange positioner og summen af de korte positioner i den pågældende valuta. De underliggende eksponeringer i samtlige valutaer, der knytter sig til valutabaserede afledte finansielle instrumenter, skal indgå i opgørelsen.

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 den valuta, afdelingen er denomineret i. 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 den valuta, afdelingen er denomineret i.

Stk. 3. Ved værdiansættelse af lange og korte valutapositioner skal afdelingen anvende nutidsværdien. En nutidsværdiopgørelse indebærer, at alle fremtidige betalinger tilbagediskonteres til opgørelsestidspunktet med den relevante markedsrente for den pågældende valuta og løbetid. Nutidsværdien af valutapositioner skal opgøres i den valuta, afdelingen er denomineret i ved anvendelse af spotkurs på opgørelsestidspunktet.

Stk. 4. Ved en afdelings samlede valutaeksponering forstås summen af de numeriske værdier af nettopositionerne i alle andre valutaer, der er i investeringsporteføljen end den, afdelingen er denomineret i.

§ 18. Ved opgørelsen af nettopositionen i henhold til §§ 12, 13 og 17 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. Ved optionens delta forstås optionsprisens følsomhed overfor marginale ændringer i kursen på de underliggende aktiver.

§ 19. En afdeling skal opgøre den samlede renterisiko, der knytter sig til positioner i afdelingens portefølje, 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 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. 59-90 i bilag 12 til bekendtgørelse om kapitaldækning.

Kapitel 4

Anvendelse på dækket basis

§ 20. En afdeling kan anvende afledte finansielle instrumenter på dækket basis.

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

- 1) de ikke forøger afdelingens nettoposition i aktien, og
- 2) de ikke medfører, at 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 afdelingens aktiebeholdning består af aktier, der enten ejes af afdelingen direkte eller gennem andele i andre UCITS, foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter, jf. § 124 i lov om investeringsforeninger m.v., og som noteres på samme børs eller handles på samme marked som aktierne i indekset,
- 2) 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 afdelingens tab ved reduktion i værdien af den pågældende aktiebeholdning, og
- 4) de afledte finansielle instrumenter med stor sandsynlighed ikke medfører, at 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) 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 afdelingen samlet opnår en kort nettoposition i en 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 § 22, 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 price, der maksimalt udgør 1 pct. af de underliggende aktiers værdi på erhvervelsedidspunktet.

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

- 1) ikke forøger afdelingens samlede renterisiko i nogen valuta,
- 2) ikke medfører, at afdelingen opnår en negativ renterisiko i nogen valuta,
- 3) ikke forøger afdelingens eksponering overfor en given emittent af obligationer og pengemarkedsinstrumenter eller et givet obligationsindeks, og
- 4) ikke medfører, at 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 § 128, nr. 4, litra a-c, i lov om investeringsforeninger 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 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 § 21, stk. 3.

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

Kapitel 5

Anvendelse på ikke-dækket basis

§ 24. En 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 pct. af 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 pct. af kursværdien af beholdningen af værdipapirer og pengemarkedsinstrumenter omfattet af § 128, nr. 2-4, og § 129, stk. 1, i lov om investeringsforeninger m.v. bortset fra værdipapirer omfattet af likviditetsbeholdningen, og

c) 75 pct. af kursværdien af beholdningen af aktier og obligationer, der indgår i et indeks, som er godkendt af Finanstilsynet i medfør af § 130 i lov om investeringsforeninger m.v.

3) Den samlede numeriske værdi af renterisikoen ikke overstiger den numeriske værdi af en renterisiko, som afdelingen ville kunne opnå uden anvendelse af afledte finansielle instrumenter.

4) Afdelingens samlede valutaeksponering ikke overstiger afdelingens formue.

5) Afdelingen på ethvert tidspunkt er i stand til at honorere alle betalings- og leveringsforpligtelser som den har pådraget sig ved handel med afledte finansielle instrumenter.

6) Afdelingen overvåger og kontrollerer at handler med afledte finansielle instrumenter er tilstrækkelig dækket. Denne overvågning skal være en integreret del af afdelingens risikostyringsproces.

7) Hvis et afledt finansielt instrument omfatter mulighed for fysisk levering af det underliggende aktiv, skal afdelingen:

a) Være i besiddelse af det underliggende aktive, eller

b) hvis det underliggende aktiv er tilstrækkeligt likvidt, kan afdelingen dække den korte position med andre likvide aktiver, herunder kontanter. Efter at have anvendt passende »haircuts« skal afdelingen være i besiddelse af tilstrækkelige mængder af de pågældende likvide aktiver, således disse til enhver tid kan bruges til at anskaffe de underliggende finansielle instrumenter, som skal leveres.

Stk. 2. Stk. 1, nr. 2, litra a, omfatter ikke elementer af likviditetsbeholdningen, der medgår til at afdække afledte finansielle instrumenter, der anvendes på dækket basis i henhold til § 21, stk. 3, og § 22, stk. 3.

§ 25. En dansk UCITS må ikke foretage salg uden dækning af værdipapirer, pengemarkedsinstrumenter og afledte finansielle instrumenter.

Kapitel 6

Anvendelse af VaR-modeller

§ 26. En dansk UCITS kan anvende Value-at-Risk-modeller (VaR-modeller) til opgørelse af markedsrisiko. En VaR-model udtrykker det maksimale tab inden for et konfidensinterval over en given tidsperiode. Der sondres mellem den relative og den absolutte VaR metode. Anvendelse af VaR-modeller forudsætter, at betingelserne i bilag 2 er opfyldt.

Stk. 2. Anvender en dansk UCITS VaR-modeller til opgørelse af markedsrisiko, skal den danske UCITS's ledelse sikre sig, at den valgte VaR-metode er hensigtsmæssig. Den danske UCITS skal endvidere anvende stress-tests med henblik på at understøtte styringen af risici i forbindelse med eventuelle unormale markedsbevægelser. Ved en stress-test måles der på, hvorledes ekstreme begivenheder påvirker porteføljeværdien på et givet tidspunkt.

Stk. 3. Den danske UCITS skal inden implementeringen af VaR-modellerne orientere Finanstilsynet om den danske UCITS's hensigt om at anvende VaR-modellerne samt tidspunktet for implementeringen heraf. Orienteringen skal indeholde en beskrivelse af, i hvilke afdelinger markedsrisikoen beregnes ved anvendelsen af VaR-modeller.

Stk. 4. Anvendelse af VaR-modeller i medfør af stk. 1 skal omfatte alle positioner i en afdeling, herunder aktier, obligationer og andre former for standardiserede gældsinstrumenter og valuta og kan begrænses til alene at vedrøre VaR-modeller til beregning af den generelle risiko.

Stk. 5. Anvendelse af VaR-modeller i medfør af stk. 1 indebærer, at den danske UCITS ikke er omfattet af § 24.

§ 27. Anvender den danske UCITS alene VaR-modeller til beregning af den generelle risiko, jf. § 26, stk. 4 skal § 24, stk. 1, nr. 2, og stk. 2, være opfyldt.

Stk. 2. Uanset stk. 1 kan en dansk UCITS eller en afdeling, der anvender VaR-modeller til opgørelse af markedsrisikoen, anvende afledte finansielle instrumenter, når § 24, stk. 1, nr. 1, er opfyldt.

Kapitel 7

Opgørelse af investeringer omfattet af placeringsgrænser m.v.

§ 28. Danske UCITS skal ved anvendelse af afledte finansielle instrumenter opgøre investeringer omfattet af placeringsgrænserne i §§ 128, 137-139 og 142-144 i lov om investeringsforeninger m.v. efter bestemmelserne i lovens §§ 132 og 133. Ved beregningen skal den underliggende eksponering, som er tilvejebragt ved brug af afledte finansielle instrumenter indgå, opgjort i henhold til forpligtelsesmetoden.

Kapitel 8

Indberetning af investeringer i afledte finansielle instrumenter

§ 29. Danske UCITS, der investerer i afledte finansielle instrumenter værdipapirer, jf. § 123 i lov om investeringsforeninger mv., skal indberette følgende til Finanstilsynet:

- 1) instrumenttyper,
- 2) de underliggende aktiver eller referencer, som de finansielle instrumenter er afledt af,
- 3) en beskrivelse af de kvantitative begrænsninger, som den danske UCITS anvender for at styre de risici, som investeringerne i de afledte finansielle instrumenter indebærer, og
- 4) en beskrivelse af de metoder den danske UCITS benytter for, at vurdere de risici, der er forbundet med investeringer i afledte finansielle instrumenter.

§ 30. Når de danske UCITS efter § 29, nr. 1, indberetter, hvilke typer af afledte finansielle instrumenter de investerer i, skal indberetningen omfatte de oplysninger, der er nødvendige for at vurdere hvilke risici, der er forbundet med investeringer i de pågældende typer af afledte finansielle instrumenter. Ved investeringer i optioner skal den danske UCITS indberette hvilke typer af optioner (europæiske, amerikanske, digitale m.fl.) den investerer i, om den både køber og skriver optioner og om den investerer i både put og call optioner. Tilsvarende gælder for andre typer af afledte finansielle instrumenter med de fornødne justeringer.

§ 31. Efter § 29, nr. 2, skal det aktiv eller den reference, som det afledte finansielle instrument er afledt af, indberettes. Investerer en dansk UCITS i en C20CAP3H indeks futures på NASDAQOMX, vil den underliggende reference være aktieindekset OMXC20CAP, og den danske UCITS skal indberette 'aktieindeks' som underliggende. For andre afledte finansielle instrumenter kan den underliggende aktiv eller reference være aktier, rentesatser m.fl.

§ 32. De kvantitative begrænsninger en dansk UCITS anvender, for at styre de risici investeringer i afledte finansielle instrumenter indebærer, kan være begrænsninger på den danske UCITS samlede eksponering, begrænsninger på nøgletalsniveau eller andre relevante begrænsninger.

§ 33. Bestyrelsen skal sikre at den beskrivelse af metoderne efter § 29, nr. 4, der indberettes til Finanstilsynet, er fyldestgørende og dækkende for hver af de typer af afledte finansielle instrumenter, den danske UCITS investerer i.

§ 34. Indberetningerne efter § 29 skal ske årligt i januar måned.

Kapitel 9

Straffe- og ikrafttrædelsesbestemmelser

§ 35. Overtrædelse af § 2, stk. 1, §§ 19 og 24, stk. 1, § 25, stk. 1, § 26, stk. 2 og 3, § 27, stk. 1, § 28, §29 ,§ 30 og § 33 straffes med bøde.

§ 36. Bekendtgørelsen træder i kraft den 1. januar 2014, dog således at første indberetning efter reglerne i kapitel 8 skal ske 30. januar 2015.

Stk. 2. Bekendtgørelse nr. 666 af 21. juni 2011 om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter ophæves.

Finanstilsynet, den . juni 2013

Ulrik Nødgaard

/ Anna Frost-Jensen

Officielle noter

¹⁾ Bekendtgørelsen indeholder bestemmelser, der gennemfører Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF af 13. juli 2009 om samordning af love og administrative bestemmelser om visse institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter), EU-Tidende nr. L 302, s. 32, 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 og dele af Kommissionens direktiv 2010/43/EU af 1. juli 2010 om gennemførelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2009/65/EF for så vidt angår organisatoriske krav, interessekonflikter, god forretningsskik, risikostyring og indholdet af aftalen mellem en depositar og et administrationselskab, EU-Tidende 2010, nr. L 176, side 42.

Bilag 1

Tillæg for potentielt fremtidigt engagement på poster med modpartsrisiko

- 1) Opgørelsen af modpartsrisikoen følger nedenstående bestemmelser:
 - 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 kontrakternes nominelle hovedstole eller de underliggende værdier med procentsatserne i tabellen. 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				
Restløbetid	Rentekontrakter	Valutakurskontrakter	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.

- 2) En kontrakt vedrørende andele i andre danske UCITS, foreninger, afdelinger eller investeringsinstitutter, jf. § 124 i lov om investeringsforeninger m.v., hvor den danske UCITS 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

- 1) VaR-tallet defineres som det maksimale tab inden for et konfidensinterval over en given tidsperiode. Eksempel: Hvis VaR-tallet (1 dags tidshorisont og 99 pct. konfidensniveau) for en dansk UCITS er opgjort til \$4 mio. vil der, under normale markedsvilkår, være 1 pct. sandsynlighed for, at porteføljen vil opleve et fald i værdien med mere end \$4 mio. over en periode på én dag. Omvendt betyder det, at der forventes et tab, der er større end \$4 mio. 1 ud af 100 dage. VaR-modellen siger ikke noget om, hvor stor overskridelsen af VaR-tallet vil være ved en sådan halebegivenhed, og overskridelsen kan derfor være stor.

Overordnede principper ved anvendelse af VaR-modeller

- 2) En dansk UCITS skal altid sætte den maksimale VaR-grænse i henhold til den af ledelsen definerede risikoprofil.
- 3) Inden en dansk UCITS eller afdeling kan tage VaR-modeller i anvendelse, skal bestyrelsen og direktionen sikre sig, at kravene i nærværende bilag er opfyldt og dokumenteret. Finanstilsynet vil kunne anmode den danske UCITS eller afdelingen om en redegørelse for, hvordan kravene er opfyldt.
- 4) Endvidere skal den danske UCITS sikre sig, at den valgte VaR-metode er hensigtsmæssig. Det er den danske UCITS ansvar at tage stilling til samt beslutte, om den relative VaR-metode eller den absolutte VaR-metode er mest hensigtsmæssig. Der skal foreligge skriftlig dokumentation for, hvilken metode der anvendes.
- 5) Valget af den mest hensigtsmæssige VaR-metode er den danske UCITS ansvar. I forbindelse med valget af VaR-modellen bør den danske UCITS sikre sig, at modellen er hensigtsmæssig i forhold til investeringsstrategien samt typen og kompleksiteten af de finansielle instrumenter, der anvendes.
- 6) VaR-modellen bør sikre fuldstændighed og vurdere risici med en høj grad af nøjagtighed, navnlig:
 - a) Modellen bør på passende vis opfange alle de væsentlige markedsrisici forbundet med porteføljepositionerne og, i særdeleshed, den specifikke risiko forbundet med afledte finansielle instrumenter. Med henblik herpå bør alle risikofaktorer, der har en ikke ubetydelig indflydelse på udsvingene i den danske UCITS værdi, være omfattet af VaR-modellen.
 - b) De kvantitative modeller, der anvendes i forbindelse med VaR-arbejdet (værdiansættelse samt estimering af volatiliteter og korrelationer m.v.) bør sikre et højt niveau af nøjagtighed.
 - c) Alle data, der anvendes i forbindelse med VaR-arbejdet bør danne grundlag for konsistens, rettidighed og pålidelighed.

Kvalitative krav til anvendelse af VaR-modeller

- 7) Den danske UCITS modeller kan kun anvendes til beregning af markedsrisici, hvis dens 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 den danske UCITS daglige risikostyring og skal danne grundlag for rapportering af risici til foreningens bestyrelse og direktion.
 - b) Den danske UCITS skal have en risikokontrolfunktion, der er uafhængig af handelsfunktionen, og som rapporterer direkte til den danske UCITS direktion. Risikokontrolfunktionen skal have til opgave at udforme, opdatere og gennemføre den danske UCITS risikostyrings-

systemer, 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) Den danske UCITS 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 UCITS'ens positioner og risici.
- d) Den danske UCITS skal råde over et tilstrækkeligt stort antal kvalificerede medarbejdere.
- e) Den danske UCITS skal have fastlagt kontrolprocedurer, der sikrer, at den danske UCITS's skriftlige instrukser og forretningsgange vedrørende anvendelse af modellerne efterleves og overvåges.
- f) Den danske UCITS skal have tilstrækkelig dokumentation for, at modellerne historisk har beregnet UCITS'ens risici med rimelig nøjagtighed.
- g) Den danske UCITS skal hyppigt gennemføre omfattende stress-tests, og resultaterne deraf skal gennemgås af direktionen, jf. pkt. 28-39. Resultaterne af udførte stress-tests skal afspejles i instrukser og limits, der fastsættes af bestyrelsen og direktionen. Den danske UCITS stress-tests skal specielt omfatte forhold som illikviditet under pressede markedsforhold, koncentrationsrisiko, markeder hvor der ikke kan handles, risikoen for uforudsete begivenheder (event risks), risikoen for pludselig misligholdelse, ikke-lineære produkter, positioner, der er »deep out-of-the-money«, og 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. Den danske UCITS 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. Den Danske UCITS 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) Den danske UCITS 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 markedsrisici beregnet ved modellerne er integreret i den daglige risikostyring, og hvorvidt ledelsesrapporteringen er fyldestgørende.
 - iii) Den danske UCITS procedurer for godkendelse af risikoberegnings- og værdiansættelsesmetoder samt systemer hertil, der anvendes af handels- og back-office-funktioner.
 - iv) De markedsrisici der er omfattet af risikoberegningsmetoderne og valideringen af eventuelle større ændringer i risikoberegningsmetoderne.
 - v) Hvorvidt opgørelsen af den danske UCITS positioner er korrekt og fuldstændig, hvorvidt de anvendte volatiliteter og korrelationer er nøjagtige, samt hvorvidt opgørelsen og beregningen af risikofølsomheder er nøjagtige.
 - vi) Den kontrolproces, som den danske UCITS anvender ved vurderingen af, om de informationskilder, der bruges i modellerne, er konsistente, aktuelle og pålidelige, samt om sådanne informationskilder er uafhængige.
 - vii) Den danske UCITS procedurer for udarbejdelse af backtests, som gennemføres med henblik på at vurdere modellernes nøjagtighed.
- 8) Den danske UCITS skal have procedurer til at sikre, at dens VaR-modeller i tilstrækkeligt omfang er valideret af personer med tilstrækkelige kvalifikationer, der er uafhængige af modeller-

nes udviklingsproces, for derved at sikre, at modellerne er velfungerende samt tager tilstrækkelig højde for alle væsentlige risici. Denne validering skal foretages i forbindelse med modellerens 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) Den danske UCITS skal foretage tests, der viser, at de forudsætninger, som modellerne baseres på, er passende og hverken under- eller overvurderer risici.
 - b) Den danske UCITS skal ud over de i pkt. 23-27 specificerede backtests foretage egne modelvalideringstests med hensyn til de risici og strukturer, der kendetegner porteføljerne.
- 9) Risikostyringsfunktionen skal udføre følgende opgaver:
- a) Test af, vedligeholdelse og anvendelse af VaR-modellen på daglig basis.
 - b) Overvåge processerne vedrørende fastsættelsen af referenceporteføljen, såfremt den danske UCITS anvender den relative VaR metode, eller planlægger at overgå til den relative VaR metode.
 - c) Sikre en løbende tilpasning af modellen i forhold til den danske UCITS portefølje.
 - d) Sikre at modellen løbende valideres.
 - e) Sikre validering og implementering af et dokumenteret system af VaR-grænser for hver dansk UCITS, som er i overensstemmelse med den danske risikoprofil, og som skal godkendes af bestyrelsen og direktionen.
 - f) Overvåge og kontrollere VaR-limits,
 - g) Udføre regelmæssig overvågning af gearingsniveau i den danske UCITS.
 - h) Udføre regelmæssig rapportering vedrørende VaR-mål (herunder backtests og stress-tests) til bestyrelsen og direktionen.
- 10) VaR-modellen og de tilhørende output bør udgøre en integreret del af den daglige risikostyring. Endvidere bør modellen integreres i den løbende investeringsproces for at holde den danske UCITS risikoprofil i overensstemmelse med den danske UCITS investeringsstrategi.
- 11) Der skal foreligge en fyldestgørende dokumentation af VaR-modellen og de tilhørende processer og teknikker. Dokumentationen bør som minimum omfatte:
- a) de risici, der er omfattet af modellen,
 - b) modellens metodologi,
 - c) de matematiske antagelser og fundament,
 - d) de anvendte data,
 - e) nøjagtigheden og fuldstændigheden af risikovurderingen,
 - f) de anvendte metoder til validering af modellen,
 - g) backtest-processen,
 - h) stress-test processen,
 - i) gyldigheden af modellen, og
 - j) den operationelle implementering.

Oplysningskrav

Prospekt

- 12) Den danske UCITS skal i prospektet oplyse, hvilken metode der anvendes til opgørelse af den danske UCITS risiko.
- 13) Hvis den danske UCITS anvender den relative VaR-metode, skal den danske UCITS i prospektet oplyse om referenceporteføljen.

- 14) Gearing beregnes som summen af de afledte finansielle instrumenters nominelle værdi.
- 15) Danske UCITS, der anvender VaR-modeller, skal i prospektet oplyse det forventede niveau af gearing samt om muligheden for højere gearing.

Årsrapport

- 16) Den danske UCITS skal i årsrapporten oplyse, hvilken metode (relativ eller absolut VaR) den danske UCITS anvender til opførelse af den danske UCITS risiko.
- 17) Anvender den danske UCITS den relative VaR-metode skal information om referenceporteføljen oplyses i prospektet.
- 18) Gearing beregnes som summen af de afledte finansielle instrumenters nominelle værdi.
- 19) Den danske UCITS skal i årsrapporten offentliggøre den danske UCITS VaR-mål. Information i årsrapporten vedrørende VaR-målet skal som minimum omfatte den laveste, højeste og den gennemsnitlige udnyttelse af VaR-grænsen i den danske UCITS regnskabsår. Typen af model (Monte-Carlo, historisk simulation, varians-kovarians m.v.) og inputs i modellen, konfidensniveau, ihændehaverperiode samt observationsperiode skal oplyses i årsrapporten.
- 20) Danske UCITS, der anvender VaR-modeller skal i årsrapporten oplyse niveauet af gearing, der har været anvendt i regnskabsåret.

Kvantitative krav til anvendelse af VaR-modeller

- 21) Den danske UCITS VaR-modeller skal anvende følgende kvantitative kriterier ved beregning af markedsrisici:
 - a) ensidigt 99 pct. konfidensinterval, jf. dog pkt. 47.
 - b) Ihændehaverperiode svarende til 1 måned (20 arbejdsdage), jf. dog pkt. 47.
 - c) Effektiv observationsperiode på mindst et år, medmindre en kortere observationsperiode er berettiget som følge af en betydelig forøgelse af prisvolatiliteten (eksempelvis ekstreme markedsforhold).
 - d) Mindst kvartalsvis ajourføring af korrelationer, volatiliteter m.v., og oftere når markedspriser er udsat for store ændringer.
 - e) Beregning af den danske UCITS potentielle risiko (VaR-tallet) på mindst daglig basis.

Backtest

- 22) Den danske UCITS 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 den danske UCITS VaR-modeller for porteføljerns daglige slutpositioner, sammenholdes med den daglige ændring i porteføljeværdien ved slutningen af den efterfølgende hverdag. Den danske UCITS skal kunne udføre backtests på grundlag af både faktiske og hypotetiske ændringer i porteføljeværdien.
- 23) 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 indgås den efterfølgende dag. Backtests på grundlag af faktiske ændringer i porteføljeværdien udføres ved at sammenholde porteføljens daglige slutværdi med slutværdien på foreningens portefølje den efterfølgende dag, dvs. der tages højde for handler, som indgås den efterfølgende dag, idet der ses bort fra indtægter i form af gebyrer, provisioner og nettorenteindtægter.
- 24) Den danske UCITS skal træffe passende foranstaltninger med henblik på at forbedre sine backtests, hvis disse må anses for at være mangelfulde.
- 25) Den danske UCITS skal fastsætte og overvåge overskridelserne på grundlag af backtests. En overskridelse af VaR-tallet indtræffer, når den daglige ændring i porteføljeværdien er større end de estimerede daglige ændringer i porteføljeværdien, der beregnes ved hjælp af den danske UCITS VaR-modeller.

- 26) Modellerne skal være tæt integreret i den danske UCITS daglige risikostyring og skal danne grundlag for rapportering af risici til den danske UCITS bestyrelse og direktion. Den danske UCITS ledelse skal mindst hvert kvartal modtage oplysning, hvis antallet af overskridelser for de seneste 250 arbejdsdage overstiger 4 for et 99 pct. konfidensniveau. Disse oplysninger skal indeholde en analyse og forklaring af overskridelser samt en redegørelse for, hvilke tiltag der eventuelt er iværksat for at forbedre modellens pålidelighed. Et højt antal overskridelser indikerer, at modellen ikke er tilstrækkelig nøjagtig, og den danske UCITS bør træffe de nødvendige foranstaltninger til at sikre, at modellen forbedres.

Stress-tests

Generelle betingelser for stress-tests

- 27) Anvender en dansk UCITS VaR-modeller, skal den danske UCITS foretage strenge, omfattende og risikodækkende stress-tests i overensstemmelse med de kvantitative og kvalitative krav beskrevet i punkt 33-39.
- 28) Stress-testene bør udformes således, at de kan måle større forringelser af den danske UCITS's værdi som følge af uventede ændringer i de relevante markedsparametre og korrelationsfaktorer.
- 29) Stress-testene bør være tilstrækkeligt integreret i den danske UCITS's risikostyring, og resultaterne heraf inddrages i den danske UCITS's investeringsbeslutninger.
- 30) Komplexiteten af stress-testene skal være i overensstemmelse med den danske UCITS's risikoprofil, dvs. stress-tests for en dansk UCITS med en kompliceret risikoprofil bør afspejle denne kompleksitet, hvorimod stress-tests for en dansk UCITS med en simpel risikoprofil kan være enklere og mindre krævende.
- 31) Stress-scenarier bør udvælges og testes for at afspejle ekstreme ændringer i markeder, som kan påvirke den danske UCITS. Scenarierne skal være troværdige, dvs. det skal være usandsynligt, at de indtræffer, men ikke umuligt.

Kvantitative krav til stress-tests

- 32) Stress-testene skal omfatte alle risici, som den danske UCITS er udsat for, bortset fra de risici som selv i stressede situationer kun har en ubetydelig påvirkning på den danske UCITS's værdi. Stress-testene skal især omfatte de risici, som ikke til fulde opfanges af den anvendte VaR-model.
- 33) Stress-testene skal være egnede til at analysere de potentielle situationer, hvor den danske UCITS eller foreningen ville blive udsat for betydelig risiko for forringelser af værdien, og som potentielt kan føre til misligholdelse (dvs. NAV < 0).
- 34) En dansk UCITS kan teoretisk, på grund af effekten af gearing og afhængig af den danske UCITS's sammensætning og profil, miste mere end værdien af sin formue i sjældne situationer. En dansk UCITS bør derfor aktivt identificere scenarier, der kan resultere i at værdien af den danske UCITS bliver negativ. For sådanne scenarier bør den danske UCITS gennemføre passende foranstaltninger i risikostyringsprocessen.
- 35) Stress-testene bør fokusere på de risici, som ikke er væsentlige under normale omstændigheder, idet de sandsynligvis vil være betydelige i stressede situationer, såsom risikoen for illikviditet på markederne i stressede markedssituationer.

Kvalitative krav til stress-tests

- 36) Stress-testene skal udføres mindst én gang om måneden. Desuden bør der foretages stress-tests, såfremt en ændring i værdien, sammensætningen af en dansk UCITS eller en ændring i markedsforholdene gør det sandsynligt, at resultaterne vil adskille sig væsentligt fra tidligere.

- 37) Udformningen af stress-tests bør være i overensstemmelse med sammensætningen af den danske UCITS og de markedsbetingelser, der er relevante for den danske UCITS.
- 38) Investeringsforvaltningsselskaber bør indføre tydelige procedurer i forbindelse med udformningen og den løbende tilpasning af stress-tests. Der bør udvikles et framework for stress-tests for hver forening på grundlag af sådanne procedurer, og investeringsforvaltningsselskabet skal forklare, hvorfor det framework, der er udviklet, er egnet til den enkelte danske UCITS. Udførte stress-tests samt resultaterne heraf skal være dokumenteret, og årsagerne for eventuelle afvigelser fra den danske UCITS's stress-test framework bør angives.

Risikofaktorer

- 39) Den danske UCITS VaR-modeller skal tage højde for et tilstrækkeligt stort antal risikofaktorer afhængigt af den danske UCITS 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. Den danske UCITS skal estimere rentekurverne 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 rentekurver ikke er fuldstændig.
 - b) For valutakursrisici skal VaR-modellerne anvende risikofaktorer, der svarer til de enkelte fremmede valutaer, som den danske UCITS har positioner i.
 - c) For aktiekursrisici skal VaR-modellerne anvende mindst én særskilt risikofaktor for hvert af de aktiemarkeder eller sektorer, hvor den danske UCITS har væsentlige positioner. VaR-modellerne kan i stedet have risikofaktorer, der svarer til volatiliteten på de enkelte aktier.
 - d) For rente-spændsrisiko skal VaR-modellerne angive en fuldstændig separat rentekurve for fastforrentede ikke-statsobligationer eller beregne spread over renten på statsobligationer på forskellige punkter på rentekurven.
 - e) Den danske UCITS kan anvende empiriske korrelationer inden for risikokategorierne og på tværs af risikokategorierne, hvis den danske UCITS systemer til beregning og vurdering af korrelationer er velfungerende og gennemføres på betryggende vis.

Relativ VaR-metode

- 40) Danske UCITS, der benytter et anerkendt benchmark (eksempelvis MSCI) som afspejler den danske UCITS's eller afdelingens investeringsstrategi, kan anvende den relative VaR-metode. Benchmarket vil i dette tilfælde fungere som referenceporteføljen for beregning af VaR ved anvendelsen af den relative VaR-metode.
- 41) Ved anvendelse af den relative VaR-metode beregnes den samlede eksponering således:
- a) VaR beregnes for foreningens nuværende portefølje (inklusive derivater),
 - b) VaR beregnes for referenceporteføljen,
 - c) Det skal kontrolleres at VaR for den danske UCITS portefølje ikke overstiger det dobbelte af VaR for referenceporteføljen, med henblik på at begrænse den globale gearing for foreningen til 2. Denne begrænsning kan beskrives som:

$$\frac{\text{VaR UCITS} - \text{VaR Referenceporteføljen}}{\text{VaR Referenceportefølje}} \times 100 \leq 100 \%$$

- 42) Referenceporteføljen og de relaterede processer skal være i overensstemmelse med nedenstående kriterier:
- a) Referenceporteføljen må ikke være gearret eller omfatte afledte finansielle instrumenter. Dette gælder ikke:
 - i) De danske UCITS der anvender en lang/kort strategi må vælge en referenceportefølje, som anvender afledte finansielle instrumenter for at opnå kort eksponering, og
 - ii) de danske UCITS, der agter at have en valutaafdækket portefølje, må vælge et valutaafdækket benchmark som referenceportefølje.
 - b) Referenceporteføljens risikoprofil skal være i overensstemmelse med investeringsmålsætning, politik og grænser for den danske UCITS's portefølje.
 - c) Såfremt risiko- eller afkastprofilen for en dansk UCITS ændres hyppigt, eller hvis det ikke er muligt at definere en referenceportefølje, kan den relative VaR-metode ikke anvendes.
 - d) Processen vedrørende fastsættelsen og den løbende vedligeholdelse af referenceporteføljen bør integreres i risikostyringsprocessen og understøttes af tilstrækkelige procedurer. Retningslinjer for sammensætningen af referenceporteføljen bør udfærdiges. Den faktiske sammensætning af referenceporteføljen og eventuelle ændringer bør være tydeligt dokumenteret.

Absolut VaR-metode

- 43) For en afdeling, der ikke anvender et anerkendt benchmark, som afspejler investeringsstrategien, men som har et absolut afkastmål, vil det ikke være relevant at anvende den relative VaR-metode. I denne situation vil det i stedet være relevant at anvende den absolutte VaR-metode.
- 44) Den absolutte VaR-metode begrænser den danske UCITS's maksimale VaR-tal i forhold til den danske UCITS indre værdi (NAV).
- 45) Det absolutte VaR-tal for den danske UCITS må ikke overstige 20 pct. af den danske UCITS's NAV.
- 46) Den danske UCITS kan ved anvendelsen af den absolutte VaR-metode fravige standardparametrene i pkt. 22, litra a og 22 litra b, forudsat at konfidensintervallet ikke er mindre end 95 pct. og ihændehaverperioden ikke overstiger 1 måned (20 arbejdsdage).
- 47) Såfremt en dansk UCITS fraviger standardparametrene i pkt. 22, litra a og 22, litra b, skal den danske UCITS reskalere den absolutte VaR-grænse. Beregningen heraf skal foregå under antagelsen af, at afkast er normalfordelt og uafhængig af hinanden samt skalerer med kvadratroden af tid. Den maksimalt tilladte absolutte VaR-grænse defineres som produktet af VaR-faktoren og den danske UCITS's NAV, hvor VaR-faktoren er givet ved følgende formel:

$$VaR(f, i) = 0.2 \frac{\Phi(f)}{\Phi(99\%)} \sqrt{\frac{i}{20}}$$

Hvor f er fraktilen den danske UCITS eller foreningen benytter i stedet for 99 pct. konfidensinterval. Bemærk at $f \geq 95$ pct., jf. pkt. 47. i er ihændehaverperioden, som den danske UCITS eller foreningen ønsker at benytte, hvor $i \leq 20$, jf. pkt. 47. Bemærk at såfremt standardparametrene i 22, litra a og 22, litra b, benyttes, bliver den absolutte VaR-grænse 20 pct. af NAV.

- 48) Eksempler på reskalering af den absolutte VaR-grænse for danske UCITS eller foreninger der ønsker at afvige fra normalparametrene i nr. 22, litra a og nr. 22, litra b i sine interne processer.

Konfidensniveau: f	Koefficient i normal fordeling: $\Phi(f)$
--------------------------------	---

99,0 pct.	2,326
97,5 pct.	1,96
95,0 pct.	1,645

- 49) Reskalering ved ændring af konfidensintervallet til $f=95$ pct., men uændret ihændekeeperperiode på 20 arbejdsdage ($i=20$). Den absolutte VaR-grænse vil i dette tilfælde være følgende:

$$0.2 \frac{\Phi(95\%)}{\Phi(99\%)} \sqrt{\frac{20}{20}} * NAV = 0.2 \frac{1,645}{2,326} * NAV \cong 14,1\% * NAV$$

- 50) Reskalering ved en ændring af ihændekeeperperioden til ($i=5$), men uændret konfidensinterval på $f=99$ pct. Den absolutte VaR-grænse vil i dette tilfælde være følgende:

$$0.2 \frac{\Phi(99\%)}{\Phi(99\%)} \sqrt{\frac{5}{20}} * NAV = 0.2 \frac{1}{2} * NAV = 10\% * NAV$$

- 51) Reskalering ved ændring af konfidensintervallet til $f=95$ pct. og ihændekeeperperiode til $i=5$. Den absolutte VaR-grænse vil i dette tilfælde være følgende:

$$0.2 \frac{\Phi(95\%)}{\Phi(99\%)} \sqrt{\frac{5}{20}} * NAV = 0.2 \frac{1,645}{2,326} \frac{1}{2} * NAV \cong 7\% * NAV$$

Beregning af specifik risiko

- 52) Den danske UCITS kan vælge at anvende VaR-modellerne til beregning af specifik risiko for aktier og gældsinstrumenter. Modellerne skal udover de øvrige krav i dette bilag:
- Forklare porteføljens historiske prisudsving.
 - Tage højde for koncentrationen udtrykt i størrelse og ændringer i porteføljesammensætningen.
 - Være robust over for ugunstige ændringer i forudsætninger.
 - 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.
 - Tage højde for navnerelateret basisrisiko, dvs. den danske UCITS skal vise, at modellerne er følsomme over for forskelle mellem ensartede men ikke identiske positioner.
 - Tage højde for risikoen ved uforudsete begivenheder (event risk).
- 53) Den danske UCITS's VaR-modeller skal ved forsigtige skøn indregne risici som følge af mindre likvide positioner og positioner med begrænset prisgennemsigtighed 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.
- 54) I takt med udviklingen af metoder, teknikker og markedspraksis skal den danske UCITS sikre sig, at VaR-modellerne udvikles i overensstemmelse hermed.

Beregningen af foreningens markedsrisiko

- 55) Såfremt den danske UCITS eller foreningen anvender VaR-modeller, udgør markedsrisikoen på de poster, der er omfattet af disse modeller, det dagligt beregnede VaR-tal.
- 56) Den danske UCITS skal beregne de daglige overskridelser ensartet ved backtests på grundlag af enten faktiske eller hypotetiske ændringer i værdien af porteføljen, jf. pkt. 23-27. 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.
- 57) For at Finanstilsynet løbende kan kontrollere modellernes pålidelighed, skal den danske UCITS underrette Finanstilsynet snarest, og senest inden for fem arbejdsdage, om overskridelser i de daglige backtests.
- 58) Såfremt VaR-modellerne har mange overskridelser, hvilket indikerer, at de ikke er tilstrækkelig nøjagtige, må modellerne ikke anvendes til opgørelse af markedsrisikoen. Finanstilsynet kan alternativt pålægge den danske UCITS at træffe nødvendige foranstaltninger til at sikre, at VaR-modellerne omgående forbedres.