

FMA-Richtlinie Nr. 2012/02 vom 18. Januar 2012

Risikomess- und Meldeverfahren für den Derivateeinsatz bei Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW)

Publikation: FMA-Website

Betrifft: Alle Verwaltungsgesellschaften und Investmentgesellschaften nach UCITSG

1. Allgemeines

1.1. Zweck und Bedeutung der FMA-Richtlinie

Die vorliegende FMA-Richtlinie regelt das Risikomess- und Meldeverfahren für den Derivateeinsatz bei Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW).

Eine Verwaltungsgesellschaft (VerwG) setzt nach Art. 23 Abs. 1 des Gesetzes über bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (UCITSG) in Verbindung mit (i.V.m.) Art. 44 Abs. 1 der Verordnung über bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (UCITSV) ein angemessenes Risikomanagementverfahren ein, das ihr die Überwachung und Messung des mit den Anlagepositionen verbundenen Risikos sowie des jeweiligen Anteils am Gesamtrisikoprofil des Portfolios ermöglicht. Dabei müssen anerkannte Berechnungsmethoden verwendet werden. Durch diese Bestimmungen wird Art. 51 der EU-Richtlinie 2009/65/EG unter Berücksichtigung der Kommissions-Empfehlung 2004/383/EG zum Derivateeinsatz national umgesetzt.

Die VerwG hat nach Art. 23 Abs. 2 UCITSG bei OGAW Verfahren einzusetzen, die eine präzise und unabhängige Bewertung des Werts von OTC-Derivaten ermöglichen.

Die VerwG setzt die Bestimmungen dieser FMA-Richtlinie in einer internen Richtlinie nach Art. 44 UCITSV um, welche dem Wirtschaftsprüfer des OGAW zur Kenntnis zu bringen ist. Der Wirtschaftsprüfer prüft anlässlich seiner Prüfung die Einhaltung der Bestimmungen dieser FMA-Richtlinie.

Beim Einsatz von derivativen Finanzinstrumenten in einem OGAW verfolgt die VerwG das Anlageziel und die Anlagepolitik des entsprechenden OGAW nach seinem Prospekt. Dabei darf durch den Abschluss von Geschäften mit derivativen Finanzinstrumenten nicht gegen das Leerverkaufsverbot nach Art. 91 UCITSG verstossen werden.

1.2. Geltungsbereich

Diese FMA-Richtlinie regelt ausschliesslich das Risikomessverfahren -und Meldeverfahren bei OGAW.

2. Meldungen

2.1. Inhalt der Meldungen

Die VerwG reicht der FMA halbjährlich die in dieser FMA-Richtlinie vorgeschriebenen Meldungen ein. Diese Meldungen haben für jeden von der VerwG verwalteten OGAW die Risikokennzahlen in Bezug auf die derivativen Finanzinstrumente sowie auf das Gesamtrisiko des OGAWs zu enthalten.

Für die Einreichung der Meldung ist das Meldeformular nach Anhang 1 zu verwenden, welches unter der Adresse www.fma-li.li/ [Investmentunternehmen/UCITSG/Publikationen/Formulare zum Download] auf der FMA-Website elektronisch bezogen werden kann.

Die schriftliche Meldung an die FMA enthält folgende Angaben:

- a) Name der VerwG;
- b) Name des OGAW und Angabe der ISIN;
- c) Angaben über die verwendete Berechnungsmethode;
- d) Angaben über die Arten der Derivate im Portfolio, die mit den jeweiligen Basiswerten verbundenen Risiken sowie die Anlagegrenzen;
- e) Angaben über das Gesamtrisiko des OGAW als Prozentsatz des Nettoinventarwertes
- f) Angaben über die Anzahl von Übertretungen des Derivaterisikos und des Gesamtrisikos während des abgelaufenen Semesters.

Befinden sich zum Zeitpunkt der Meldung keine derivativen Finanzinstrumente im Fondsvermögen, so ist eine Negativmeldung zu erstatten und dies entsprechend in der Meldung zu kennzeichnen.

2.2. Periodizität der Meldungen

Die Meldungen erfolgen per 30. Juni und per 31. Dezember und sind gemeinsam mit der halbjährlichen Berichterstattung innerhalb von zwei Monaten nach der Berichtsperiode elektronisch (verwg@fma-li.li) und schriftlich der FMA einzureichen.

3. Gesamtrisiko

3.1. Allgemeines

Das mit Derivaten verbundene Gesamtrisiko eines OGAW darf nach Art. 53 Abs. 2 UCITSG den Gesamtnettowert seines Portfolios nicht überschreiten. Die VerwG stellt sicher, dass der OGAW seinen Verpflichtungen aus den eingegangenen Positionen zu jedem Zeitpunkt nachkommen kann sowie keine Positionen eingegangen werden, die ein für das Vermögen unlimitiertes Risiko darstellen.

3.2. Berechnungsmethoden

Für die Berechnung des Derivateeinsatzes von OGAW, welche ausschliesslich Derivate nach Anhang 2 in ihrem Fondsvermögen führen, kann der Commitment-Ansatz (Vgl. Ziffer 3.2 Bst. a) angewendet werden. OGAW, welche zusätzlich oder ausschliesslich Derivate nach Anhang 3 in ihrem Fondsvermögen halten, wenden das Value-at-Risk-Modell (Vgl. Ziffer 3.2. Bst. b) an. Es ist den OGAW freigestellt, anstatt dem Commitment-Ansatz das Value-at-Risk-Modell zu verwenden. Es muss jedoch eine dauerhafte Anwendung der gewählten Berechnungsmethode gewährleistet sein.

Für die Berechnung des Marktrisikos sind nur Direktanlagen massgebend. Tätigt ein OGAW Anlagen in andere OGAW, so sind die entsprechenden Zielanlagen dieses OGAW für die Berechnung des Marktrisikos nicht relevant.

Das Marktrisiko eines OGAW ist bei jeder Net Asset Value-Berechnung (NAV-Berechnung) zu kalkulieren und schriftlich festzuhalten, so dass es für den Wirtschaftsprüfer bzw. für die FMA nachvollziehbar ist.

Die VerwG hat die Berechnungsmethode für den OGAW in der Meldung nach Anhang 1 zu deklarieren. Der Wechsel der Berechnungsmethode ist der FMA vorab schriftlich unter Angabe von Gründen zu melden sowie dem Wirtschaftsprüfer zur Kenntnis zu bringen.

3.2.1 Commitment-Ansatz

Unter dem Commitment-Ansatz wird die Umrechnung der Derivatpositionen in die jeweiligen Basiswerte verstanden. Derivate, deren Einsatz eine risikoreduzierende Wirkung hat, können jeweils mit den Kassapositionen desselben Titels und den derivativen Finanzinstrumenten, deren Einsatz eine risikorehöhende Wirkung hat, zur Ermittlung des Gesamtrisikos nach Art. 53 Abs. 2 UCITSG gegeneinander aufgerechnet werden. Die Umrechnung von Optionen in das jeweilige Wertpapieräquivalent kann unter Heranziehung des entsprechenden Optionsdeltas erfolgen. Bei Forwards, Futures, Swaps sowie Devisentermingeschäften erfolgt die Risikoeermittlung ohne Einbezug eines Deltas¹.

3.2.2 Value-at-Risk-Modell

Das Value-at-Risk-Modell wird beim Einsatz von Derivaten nach Anhang 3 angewendet. Der VerwG ist es jedoch freigestellt, diesen Ansatz auch beim Einsatz von Derivaten nach Anhang 2 anzuwenden.

Der zuordenbare Risikobetrag für das Marktrisiko eines OGAW ist standardmässig auf Basis eines zugehörigen, derivatfreien Vergleichsvermögens zu ermitteln (relativer VaR). Das Marktrisiko des OGAW wird dabei dem Marktrisiko des Vergleichsvermögens gegenübergestellt. Das mit Derivaten verbundene Gesamtrisiko darf nicht den Gesamtnettowert des OGAW überschreiten.

a) Dazugehöriges Vergleichsvermögen

Das dazugehörige Vergleichsvermögen ist ein derivatfreies Vermögen, das dem aktuellen Marktwert des OGAW entspricht. Die Zusammenstellung dieses Vergleichsvermögens muss dem Anlageziel und der Anlagepolitik des OGAW entsprechen sowie die Bestimmungen seines Prospekts erfüllen. Im Zweifelsfall ist ein Vermögen mit geringerem Risiko zu wählen.

Ist für einen OGAW ein derivatfreier Vergleichsmassstab (Benchmark) bereits im Prospekt vordefiniert, so darf dieser Vergleichsmassstab, falls er in Bezug auf das Gesamtrisiko des OGAW repräsentativ erscheint, als Vergleichsvermögen zur Berechnung des zugehörigen Risikos herangezogen werden. Gegenüber der FMA ist der Sachverhalt vorgängig zu begründen.

Die Zusammensetzung des Vergleichsvermögens und allfällige Änderungen dieser Zusammensetzung sind von der VerwG schriftlich und nachvollziehbar zu dokumentieren.

Ist die Ermittlung des Marktrisikos eines OGAW auf Basis eines zugehörigen Vergleichsvermögens plausibel begründet nicht möglich oder durchführbar, kann die VerwG das Marktrisiko anhand eines relativen Wertes zum Nettovermögen (relativer VaR) ermitteln. Die Obergrenze dieses relativen VaR ist von der FMA zu genehmigen. Die Höhe und deren Ermittlung sind zudem im vollständigen und vereinfachten Prospekt anzugeben.

¹ Das Delta ist das Verhältnis der Veränderung des Werts des derivativen Finanzinstruments zu einer als geringfügig angenommenen Veränderung des Werts des Basiswerts.

b) Quantitative Vorgaben

Bei der Verwendung des Value-at-Risk-Modells sind für die Berechnung des Marktrisikos folgende Faktoren heranzuziehen:

- a) Konfidenzintervall von 99 %;
- b) Halteperiode von einem Monat;
- c) objektiver Beobachtungszeitraum von höchstens einem Jahr (jüngste Volatilität).

3.2.3 Andere Berechnungsmethoden

Andere Berechnungsmethoden (Interne Risikomessverfahren) können von der FMA zugelassen werden, wenn sichergestellt ist, dass der Schutzzumfang dieser FMA-Richtlinie durch die entsprechende Berechnungsmethode gewährleistet ist.

4. Regelmässige Überprüfung des Value-at-Risk-Modells

4.1. Stresstests

Die VerwG hat für jeden OGAW, welcher das Value-at-Risk-Modell anwendet, risikoadäquat geeignete Stresstests durchzuführen. Die Ergebnisse dieser Stresstests müssen bei der Anlageentscheidung im OGAW entsprechend berücksichtigt werden.

In einem Stresstest sind mögliche aussergewöhnlich grosse Wertverluste des OGAW zu ermitteln, die aufgrund von ungewöhnlichen Änderungen der wertbestimmenden Parameter und ihrer Zusammenhänge entstehen können. Umgekehrt sind die Änderungen der wertbestimmenden Parameter und ihrer Zusammenhänge zu ermitteln, die einen aussergewöhnlich grossen oder vermögensbedrohenden Wertverlust des Fondsvermögens zur Folge hätten. Ist für einzelne Risikoarten eine genaue Bemessung der potentiellen Wertverluste des Fondsvermögens oder der Änderungen der wertbestimmenden Parameter und ihrer Zusammenhänge nicht möglich, so darf die VerwG an deren Stelle eine qualifizierte Schätzung setzen. Die qualifizierte Schätzung stellt dabei die bestmögliche Schätzung unter Einbeziehung aller mit vernünftigem Aufwand erreichbaren Informationen dar.

Die Stresstests müssen sich auf alle möglichen Risiken erstrecken, mit welchen vernünftigerweise in absehbarer Zeit gerechnet werden muss. Besonderes Gewicht muss auf denjenigen Risiken liegen, denen das Value-at-Risk-Modell nicht oder nur unvollständig Rechnung trägt.

Die VerwG regelt in einer internen Richtlinie über derivative Finanzinstrumente nach Art. 43 UCITSV die Gestaltung und den Ablauf der Stresstests (Vgl. oben Ziffer 1.1.). Die Gestaltung ist fortlaufend an das Fondsvermögen des OGAW und die für den OGAW relevanten Marktgegebenheiten nachvollziehbar anzupassen. Die durchgeführten Stresstests sind für jeden OGAW mit den Ergebnissen schriftlich und objektiv nachvollziehbar zu dokumentieren.

Die Stresstests sind mindestens einmal im Quartal durchzuführen. Darüber hinaus sind Stresstests dann durchzuführen, wenn eine wesentliche Änderung der Ergebnisse der Stresstests durch eine Änderung des Werts oder der Zusammensetzung des Fondsvermögens oder durch eine Änderung in den Marktgegebenheiten nicht ausgeschlossen werden kann. Bei jeder Änderung der Gestaltung der Stresstests sind mindestens einmal der bisherige und der geänderte Stresstest parallel durchzuführen.

4.2. Backtesting

Die Prognosegüte eines Risikomodells ist mindestens einmal im Quartal mittels eines täglichen Vergleichs des anhand des Risikomodells auf der Basis einer Haltedauer von einem Arbeitstag ermittelten potentiellen Risikobetrags für das Marktrisiko mit der täglichen Wertveränderung zu ermitteln. Für jeden OGAW ist das Ergebnis des Backtestings schriftlich und nachvollziehbar festzuhalten.

5. Kreditrisiko

5.1. Emittentenrisiko

Die Derivate eines OGAW sind bei der Berechnung der Einhaltung der Emittentengrenzen nach Art. 54 UCITSG einzubeziehen. Zur Berechnung des Emittentenrisikos werden die entsprechenden Derivate mittels Commitment-Ansatz in wertpapieräquivalente Positionen umgerechnet. Derivate, deren Einsatz eine risikoreduzierende Wirkung hat, können jeweils mit den Kassapositionen desselben Titels und den Derivaten, deren Einsatz eine risikoerhöhende Wirkung hat, für die Ermittlung der Emittentengrenzen nach Art. 53 UCITSG gegeneinander aufgerechnet werden.

Anlagen in indexbasierte Derivate sind bei der Emittentengrenze nach Art. 53 UCITS nur dann nicht zu berücksichtigen, wenn es sich beim Basiswert um einen Index handelt, welcher Art. 55 UCITSG entspricht, und der Prospekt solche Anlagen zulässt.

5.2. Ausfallrisiken (Kontrahentenrisiko)

Nach Art. 46 Abs. 1 UCITSV hat die VerwG sicherzustellen, dass für das Kontrahentenrisiko aus nicht börsengehandelten derivativen Finanzinstrumenten ("OTC-Derivaten") die in Art. 54 UCITSG festgelegten Obergrenzen gelten.

Der Anrechnungsbetrag für das Kontrahentenrisiko (Gegenparteienrisiko) ergibt sich dabei aus der Summe der aktuellen, positiven Wiederbeschaffungswerte der Derivatpositionen, die bezüglich eines Vertragspartners bestehen, zuzüglich eines Sicherheitszuschlages. Existiert für die Derivatposition kein liquider Markt, so kann als Marktwert jener rechnerische Betrag herangezogen werden, der sich aus der Zugrundelegung von Marktbedingungen ergibt.

Der Sicherheitszuschlag beträgt in Prozent des positiven Wiederbeschaffungswerts der jeweiligen Derivatposition:

Restlaufzeit	Zinsbezogene Geschäfte	Währungsbezogene Geschäfte	Aktienkursbezogene Geschäfte
bis 1 Jahr	0.00%	1.00%	6.00%
über 1 Jahr bis 5 Jahre	0.50%	5.00%	8.00%
über 5 Jahre	1.50%	7.50%	10.00%

Im Fall zweiseitiger Aufrechnungsvereinbarungen und Schuldumwandlungsverträge dürfen die positiven Wiederbeschaffungswerte zuzüglich der Sicherheitszuschläge und die negativen Wiederbeschaffungswerte der Derivatpositionen des OGAW bezüglich eines Vertragspartners saldiert werden (Netting), sofern die Voraussetzungen für eine Aufrechnung nach Art. 6 Bst. e der Verordnung zum Gesetz über die Banken und Finanzgesellschaften (Bankenverordnung) erfüllt sind.

Bei der Berechnung des Anrechnungsbetrags für das Gegenparteienrisiko darf der Wert einer von dem Vertragspartner gestellten Sicherheit abgezogen werden, wenn die Sicherheit:

- a) täglich auf der Grundlage des aktuellen Marktkurses neu bewertet wird und ihr Wert den Risikobetrag übersteigt;
- b) nur zu vernachlässigenden Risiken ausgesetzt ist (Beispiel: erstklassige Staatsanleihen oder Barmittel) und liquide ist;
- c) von einem Dritten verwahrt wird, der in keinerlei Verbindung zum Betreiber steht oder rechtlich vor den Auswirkungen eines Konkurses einer mit dieser verbundenen Partei geschützt ist;
- d) vom OGAW jederzeit verwertet werden kann.

Der Anrechnungsbetrag für das Gegenparteienrisiko ist bei der Berechnung der Emittentengrenze nach Art. 54 UCITSG zu berücksichtigen.

6. Deckung von Geschäften mit börsennotierten und ausserbörslichen derivativen Finanzinstrumenten

Wird bei einem derivativen Finanzinstrument automatisch oder auf Wunsch der VerwG ein Barausgleich vorgenommen, so ist es zulässig, dass der OGAW das betreffende Basisinstrument nicht zur Deckung hält. In diesem Fall sind Barmittel und liquide Werte zur Deckung zu halten. Es werden jene Instrumente als „liquide“ betrachtet, die in weniger als sieben Arbeitstagen zu einem Preis, der möglichst genau dem aktuellen Marktwert des abzudeckenden Finanzinstruments entspricht, zu Barmitteln gemacht werden können. Der OGAW hat den Verpflichtungen aus derivativen Finanzgeschäften in vollem Umfang jederzeit nachzukommen.

Ist bei einem derivativen Finanzinstrument ein Barausgleich nicht möglich, so muss der OGAW das betreffende Basisinstrument zur Deckung in seinem Portfolio halten.

7. Aufgabenübertragung des Risikomessverfahrens

Nach Art. 22 UCITSG kann die VerwG einen Teil ihrer Aufgaben zum Zwecke einer effizienteren Geschäftsführung auf Dritte übertragen. Die vorgesehene Person muss dabei die notwendigen Voraussetzungen erfüllen. Dabei muss die Aufsicht der FMA sichergestellt sein sowie die Interessen der Anleger dürfen nicht gefährdet erscheinen. Die Verwaltungsgesellschaft hat dabei sorgfältig, gewissenhaft und mit der gebotenen Sachkenntnis zu handeln. Die Übertragung entlastet in keinem Falle die Verwaltungsgesellschaft von ihrer Verantwortung. Die beauftragte Person muss über die entsprechenden Qualifikationen verfügen und in der Lage sein, die betreffenden Aufgaben einwandfrei durchzuführen. Ebenso dürfen keine Interessenskonflikte durch die Aufgabenübertragung entstehen. Die VerwG hat der FMA die Übertragung von Aufgaben vorgängig zu melden.

8. Ausnahmebestimmung

Die FMA kann einer VerwG in besonderen Fällen andere Auflagen erteilen und/oder sie von der Einhaltung dieser Richtlinie ganz oder teilweise befreien.

9. Inkrafttreten

Diese FMA-Richtlinie wurde am 18. Januar 2012 von der FMA verabschiedet und tritt rückwirkend per 01. Januar 2012 in Kraft. Die erste schriftliche Meldung an die FMA erfolgt per 31. Dezember 2011 und ist bis spätestens 28. Februar 2012 der FMA einzureichen.

Anhang 2:

Für die Berechnung des Marktrisikos eines OGAW, welcher folgende derivative Finanzinstrumente in seinem Fondsvermögen hält, kann der Commitment-Ansatz angewendet werden.

Basiswert				
Zinsen	Wertpapiere	Index	Währungen	Commodities
Put Option	Put Option	Put Option	Put Option	Put Option
Call Option	Call Option	Call Option	Call Option	Call Option
Swaption	Credit Spread Options		Swaption	
Cap Option				
Floor Option				
Collar Option				
Call auf Future		Call auf Indexfuture	Call auf Future	
Put auf Future		Put auf Indexfuture	Put auf Future	
Future	Future	Future	Future	Future
Swap Notes (Future auf Swap)	Forward	Forward	Forward	Forward
Forward				
Forward Rate Agreement (FRA)				
Interest Rate Swap	Equity Swap	Indexswap	Cross Currency Swap	Contract for Difference (CFD)
Amortised Swap	Credit Default Swap	Equity Index Swap		
Step-up-Swap	Total Return Swap			
Deferred / Forward Swap				
Extendable Swap				
Puttable Swap				
Constant Maturity Swap				
Diff Swap				
	Basket Options	Basket Options	Basket Options	Basket Options

Anhang 3:

Für die Berechnung des Marktrisikos eines OGAW, welcher komplexe derivative Finanzinstrumente in seinem Fondsvermögen hält, muss das Value-at-Risk-Modell angewendet werden. Beispiele für komplexe Optionen sind insbesondere folgende derivative Finanzinstrumente oder Kombinationen mit solchen Instrumenten:

Komplexe Optionen
Barrier Option
Asian Option
Lookback Option
Payout Option
Compound Option
Spread Option
Outperformance Option
Quantos
Rainbow Option
Forward Start Option
Chooser Option
Contingent Option
Cliquet Option (Ratchet Option)
Ladder Option
Sonstige derivate Finanzinstrumente