

COMMISSION DE SURVEILLANCE
DU SECTEUR FINANCIER

Nicht amtliche Übersetzung des französischen Originaltextes

Luxemburg, den 30. Mai 2011

An alle Verwaltungsgesellschaften luxemburgischen Rechts im Sinne des Kapitels 15 des Gesetzes vom 17. Dezember 2010 über Organismen für gemeinsame Anlagen, an die SIAG im Sinne des Artikels 27 des Gesetzes vom 17. Dezember 2010 über Organismen für gemeinsame Anlagen sowie an die luxemburgischen OGAW.

RUNDSCHREIBEN CSSF 11/512

- Betreff:** - **Darstellung der wichtigsten Änderungen des Rechtsrahmens im Bereich des Risikomanagements nach der Veröffentlichung der CSSF**
- **Verordnung 10-4 und der Präzisierungen der ESMA;**
 - **Zusätzliche Klarstellungen der CSSF hinsichtlich der das Risikomanagement betreffenden Regeln;**
 - **Definition des Inhalts und der Form des der CSSF mitzuteilenden Risikomanagement-Verfahrens.**

Sehr geehrte Damen und Herren,

dieses Rundschreiben bezweckt, die wichtigsten Änderungen des Rechtsrahmens im Bereich des Risikomanagements nach der Veröffentlichung der CSSF-Verordnung 10-4 und der Ausgabe mehrerer Dokumente zum Thema Risikomanagement durch die *European Securities and Markets Authority* (nachfolgend „ESMA“) vorzustellen sowie Präzisierungen der in diesen Dokumenten bezüglich des Risikomanagements enthaltenen Regelungen vorzunehmen. Es bezweckt ferner, Inhalt und Form des bei der *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (nachfolgend „CSSF“) einzureichenden Risikomanagement-Verfahrens festzulegen.

I. Kontext

Das Gesetz vom 17. Dezember 2010 über Organismen für gemeinsame Anlagen (nachfolgend „das Gesetz von 2010“) sowie die CSSF-Verordnungen 10-4 und 10-5, die diesbezügliche Umsetzungsmaßnahmen enthalten (alle veröffentlicht im Mémorial A – No 239 vom 24. Dezember 2010) wurden Ihnen durch das CSSF-Rundschreiben 11/498 zur Kenntnis gebracht. Es wird daran erinnert, dass das vorgenannte Rundschreiben bezweckt, die Struktur des Gesetzes von 2010, die wichtigsten durch die Richtlinie 2009/65/EG und das Gesetz von 2010 eingeführten Neuerungen sowie die Übergangsbestimmungen des Gesetzes von 2010 zusammenfassend darzustellen. Es verweist zudem auf die Leitlinien der *ESMA* hinsichtlich der Richtlinie 2009/65/EG.

Im Bereich des Risikomanagements ergänzen die CSSF-Verordnung 10-4 (nachfolgend „CSSF-Verordnung“) sowie die folgenden Veröffentlichungen der *ESMA*¹ die Bestimmungen des Gesetzes von 2010:

- das Dokument „*CESR's Guidelines on Risk Measurement and the Calculation of Global Exposure and Counterparty Risk for UCITS* (ref.: CESR/10-788)“ vom 28. Juli 2010 (nachfolgend „*ESMA*-Leitlinien 10-788“);
- das Dokument „*Guidelines to competent authorities and UCITS management companies on risk measurement and the calculation of global exposure for certain types of structured UCITS* (ref.: *ESMA*/2011/112)“ vom 14. April 2011 (nachfolgend „*ESMA*-Leitlinien 2011/112“);
- das Dokument „*Risk management principles for UCITS* (ref.: CESR/09-178)“ von Februar 2009 (nachfolgend „die *ESMA*-Risikomanagementgrundsätze 09-178“).

Wie in ihrem ersten Artikel erwähnt, erlässt die CSSF-Verordnung Maßnahmen zur Durchführung des Gesetzes von 2010 im Hinblick auf das Risikomanagement-Verfahren im Sinne des Artikels 42 Absatz (1) dieses Gesetzes, und insbesondere im Hinblick auf die Kriterien zur Bewertung der Angemessenheit des von der Verwaltungsgesellschaft beziehungsweise der selbstverwalteten Investmentgesellschaft verwendeten Risikomanagement-Verfahrens sowie, bezüglich dieser Kriterien, die Risikomanagementgrundsätze und die mit diesen Grundsätzen im Zusammenhang stehenden Verfahren, und die Bestimmungen, Verfahren und Risikomessungs- und Risikomanagementtechniken.

Die Veröffentlichungen der *ESMA* begleiten und präzisieren die Bestimmungen der CSSF-Verordnung hinsichtlich des Risikomanagements sowie der Berechnung des Gesamtrisikos und des Kontrahentenrisikos für die OGAW.

¹ Abrufbar auf der Homepage der *ESMA*, <http://www.esma.europa.eu>.

II. Anwendungsbereich

Da eine Verwaltungsgesellschaft, welche die Verwaltung von OGAW gemäß der Richtlinie 2009/65/EG ausübt, die Möglichkeit hat, grenzüberschreitend Tätigkeiten der gemeinsamen Portfolioverwaltung auszuüben, muss die Anwendung der Bestimmungen dieses Rundschreibens unter Berücksichtigung der Bestimmungen des Titels D „Niederlassungsfreiheit und freier Dienstleistungsverkehr“ des Kapitels 15 des Gesetzes von 2010, und insbesondere der Artikel 116 und 122, erfolgen.

Diese Artikel präzisieren insbesondere, in welchen Fällen die Regelungen des Herkunfts- oder des Aufnahmemitgliedstaats auf die Verwaltungsgesellschaft oder den OGAW anwendbar sind.

Unter Berücksichtigung dieser Bestimmungen gliedern sich die Anforderungen der luxemburgischen Gesetze und Verordnungen wie folgt:

- die von den luxemburgischen Gesetzen und Verordnungen vorgesehenen organisatorischen Anforderungen (insbesondere die Modalitäten hinsichtlich der Übertragung, die Risikomanagement-Verfahren, die Aufsichts- und Überwachungsregelungen, die in Artikel 109 erläuterten Verfahren und die den Verwaltungsgesellschaften obliegenden Mitteilungspflichten) sind anwendbar auf die Verwaltungsgesellschaften luxemburgischen Rechts im Sinne des Kapitels 15 des Gesetzes von 2010 (nachfolgend „Verwaltungsgesellschaften“) im Hinblick auf alle von ihnen verwalteten OGAW (unabhängig davon, ob diese OGAW dem luxemburgischen Recht oder dem Recht eines anderen Mitgliedstaates unterliegen, ob sie in Form eines Investmentfonds oder einer Investmentgesellschaft aufgelegt wurden) sowie auf selbstverwaltete Investmentgesellschaften im Sinne des Artikels 27 des Gesetzes von 2010 (nachfolgend „SIAG“);
- die mit der Errichtung und der Funktionsweise der OGAW verbundenen Erfordernisse, welche durch die luxemburgischen Gesetze und Verordnungen vorgesehen sind, darunter (unter anderem) die Regeln hinsichtlich der Anlagepolitik und -beschränkungen (insbesondere die Berechnung des Gesamtrisikos und der Hebelwirkung) sowie hinsichtlich der den OGAW obliegenden Pflichten zur Bekanntmachung und Berichterstattung (insbesondere betreffend die Prospekte, die wesentlichen Informationen für den Anleger und die regelmäßigen Berichte) werden einzig und allein auf OGAW luxemburgischen Rechts angewandt, d.h. die luxemburgischen OGAW des Typs Investmentfonds oder Investmentgesellschaften, die von luxemburgischen Verwaltungsgesellschaften oder Verwaltungsgesellschaften aus anderen Mitgliedstaaten verwaltet werden beziehungsweise die luxemburgischen OGAW des Typs SIAG.

In diesem Zusammenhang sind die Bestimmungen dieses Rundschreibens anwendbar:

- einerseits auf OGAW verwaltende Verwaltungsgesellschaften und auf SIAG (in diesem letzten Fall ist der Begriff „Verwaltungsgesellschaft“ im Sinne von „Investmentgesellschaft“ zu verstehen) im Hinblick auf organisatorische Anforderungen und insbesondere im Bereich der Risikomanagement-Verfahren und
- andererseits auf OGAW nach luxemburgischen Recht, die Teil I des Gesetzes von 2010 unterliegen, im Hinblick auf die Regelungen zur Errichtung und Funktionsweise der OGAW.

Somit sind alle Anforderungen hinsichtlich der Risikomanagement-Verfahren, wie in diesem Rundschreiben dargelegt, gleichermaßen auf Verwaltungsgesellschaften im Sinne des Kapitels 15 des Gesetzes von 2010 sowie auf SIAG im Sinne des Artikels 27 des Gesetzes von 2010 anwendbar.

III. Darstellung der wichtigsten Änderungen des Rechtsrahmens im Bereich des Risikomanagements nach der Veröffentlichung der CSSF-Verordnung und der Präzisierungen der ESMA

III.1. Risikomanagementgrundsätze, Abdeckung und Messung der Risiken

III.1.1. Risikomanagementgrundsätze

Gemäß den Artikeln 10, 13 und 43 der CSSF-Verordnung müssen die Führungsorgane der Verwaltungsgesellschaften insbesondere Risikomanagementgrundsätze (*risk management policy*) einführen, die durch eine ständige Risikomanagementfunktion umgesetzt werden. Sie müssen dokumentiert und geeignet sein und erlauben, die Risiken, denen die von ihnen verwalteten OGAW ausgesetzt sind oder sein könnten, zu identifizieren, zu messen, zu verwalten und zu kontrollieren und über sie zu berichten.

Gemäß Artikel 43 der CSSF-Verordnung müssen sich die Risikomanagementgrundsätze der Verwaltungsgesellschaften zumindest auf die Techniken, Hilfsmittel und Bestimmungen erstrecken, die ihnen die Erfüllung der in den Artikeln 45 und 46 der CSSF-Verordnung (betreffend einerseits Risikomessung und -management und andererseits die Berechnung des Gesamtrisikos) festgelegten Pflichten ermöglichen, ebenso aber auch auf die Aufteilung der Verantwortungsbereiche im Bereich des Risikomanagements innerhalb der Verwaltungsgesellschaft. Die Art, das Ausmaß und die Komplexität der Tätigkeiten der Verwaltungsgesellschaften und der von ihnen verwalteten OGAW müssen dabei berücksichtigt werden.

Diese Risikomanagementgrundsätze sollen, idealerweise in Form eines eigenen Dokumentes, formuliert werden. In Anwendung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes können sie jedoch auch in Form eines Handbuchs dokumentiert werden, das auf den bestehenden Regelungen und Verfahren basiert. In diesem Fall muss das Handbuch die einfache Identifikation der

Funktionen, Verantwortungsbereiche sowie der Verfahren im Bereich des Risikomanagements ermöglichen.

Die CSSF möchte daran erinnern, dass die Umsetzung dieser Grundsätze und der dazugehörigen Verfahren einer ständigen Risikomanagementfunktion übertragen werden soll, die auf hierarchischer und funktioneller Ebene unabhängig von den betrieblichen Einheiten sein soll, oder, falls die Einrichtung einer ständigen Risikomanagementfunktion nicht zweck- oder unverhältnismäßig ist, müssen die Verwaltungsgesellschaften gleichwohl darlegen können, dass geeignete Schutzmaßnahmen gegen Interessenskonflikte getroffen worden sind, um eine unabhängige Ausübung der Risikomanagementtätigkeiten zu gewährleisten.

Die Unabhängigkeit der ständigen Risikomanagementfunktion darf dennoch nicht verhindern, dass die Risikomanagementtätigkeiten eng mit dem Anlageverfahren verbunden sind. Zu diesem Zwecke müssen die Verwaltungsgesellschaften darauf achten, dass eine regelmäßige Kommunikation zwischen der ständigen Risikomanagementfunktion und den Vermögensverwaltern besteht, um eine effiziente Durchführung der Risikomanagementtätigkeiten zu erlauben.

Die Verwaltungsgesellschaften müssen eine regelmäßige Überprüfung der Angemessenheit, der Effizienz sowie der Einhaltung der Risikomanagementgrundsätze durchführen. Im Fall auftretender Fehler müssen geeignete Korrekturmaßnahmen ergriffen werden (Artikel 44 der CSSF-Verordnung). Die ständige Risikomanagementfunktion muss dem Verwaltungsrat, der Aufsichtsfunktion (sofern vorhanden) sowie den Führungsorganen gegenüber regelmäßige Bericht über die Angemessenheit und Effizienz des Risikomanagement-Verfahrens erstatten und insbesondere angeben, ob geeignete Korrekturmaßnahmen im Fall von Fehlern unternommen worden sind.

III.1.2. Risikoabdeckung

Die Risikomanagementgrundsätze müssen die Bewertung des Marktrisikos (einschließlich des Gesamtrisikos), des Liquiditätsrisikos, des Kontrahentenrisikos ebenso wie aller anderen Risiken (einschließlich des operationellen Risikos) erlauben, die für OGAW unter Berücksichtigung der Anlageziele und -strategien, der Verwaltungsstile und -methoden (z.B. Verwaltung auf Grundlage eines Algorithmus), die zur Verwaltung der OGAW und der Bewertungsverfahren eingeführt wurden, und die daher unmittelbar die Interessen der Anteilhaber der verwalteten OGAW beeinträchtigen können, als wesentlich erachtet werden.

III.1.3. Risikomessung

Die Techniken zur Risikomessung, die auf geeignete Weise zu dokumentieren sind, müssen sowohl quantitative Maßnahmen im Hinblick auf die quantifizierbaren Risiken als auch qualitative Methoden einschließen. Sie müssen zudem die angemessene Bewertung der

Konzentration wie auch der Wechselwirkung der Risiken im Portfolio der verwalteten OGAW erlauben.

Falls eine quantitative Messung der Risiken nicht möglich ist oder wenig verlässliche Ergebnisse erzielt, müssen die Verwaltungsgesellschaften gegebenenfalls die Ergebnisse vervollständigen, indem sie andere aussagekräftige Elemente einbeziehen, um eine vollständige Bewertung und Beurteilung der Risiken, denen die OGAW ausgesetzt sind, zu erhalten.

Zum Zwecke der Risikomessung müssen die Verwaltungsgesellschaften insbesondere solide und glaubhafte Daten anfordern, und sie müssen die mit der Verwendung von Techniken und Modellen zur Risikomessung (*model risk*) verbundenen Risiken verwalten. Sie müssen zudem, entsprechend den Anforderungen im Hinblick auf die Verwendung der *VaR* für das Gesamtrisiko, nach der Entwicklung der Modelle und auch anschließend kontinuierlich Tests zur Überprüfung der Strapazierfähigkeit und Zuverlässigkeit der Modelle vornehmen. Prüfungen *a posteriori* (*backtesting*) zur Bewertung der Qualität der Vorhersagen der Modelle stellen ein Mittel zur Einschätzung und Weiterverfolgung der Qualität des Modells dar.

Schließlich müssen die Verwaltungsgesellschaften gegebenenfalls regelmäßig Krisensimulationen sowie Verlaufsanalysen vornehmen, um den Risiken, die aus möglichen Entwicklungen der Marktbedingungen mit möglicherweise negativer Wirkung auf die OGAW resultieren, Rechnung zu tragen.

III.1.4. Liquiditätsrisiko

Was insbesondere das Liquiditätsrisiko betrifft, so müssen die Verwaltungsgesellschaften gemäß Artikel 45 (3) und (4) der CSSF-Verordnung ein angemessenes Liquiditätsrisikomanagement-Verfahren verwenden, das gegebenenfalls durch ein Krisensimulationsprogramm ergänzt wird, um sicherzustellen², dass alle von ihnen verwalteten OGAW jederzeit die durch das Gesetz von 2010 vorgeschriebene Rücknahmepflicht einhalten können. Zu diesem Zwecke müssen die Verwaltungsgesellschaften insbesondere sicherstellen³, dass das Liquiditätsprofil der Anlagen der OGAW mit der im Verwaltungsreglement des Fonds, den Gründungsunterlagen oder dem Verkaufsprospekt aufgeführten Rückzahlungs politik im Einklang steht.

² Die englische Fassung der Richtlinie 2010/43/EU der Kommission vom 1. Juli 2010, welche der CSSF-Verordnung zu Grunde liegt, spricht von „(...) *management companies employ an appropriate liquidity risk management process in order to ensure that each UCITS they manage is able to comply at any time with Article 84 (1) of Directive 2009/65/EC.*“

³ Siehe Fußnote 2

III.2. Risikoprofil und System der Begrenzung

Artikel 13 (3) (c) der CSSF-Verordnung fordert, dass die ständige Risikomanagementfunktion den Verwaltungsrat bei der Ermittlung des Risikoprofils jedes verwalteten OGAW berät. So muss für jeden verwalteten OGAW ein, aus einem Risikoidentifikationsverfahren resultierendes, Risikoprofil erstellt werden, das alle für den verwalteten OGAW möglicherweise bedeutsamen Risiken in Betracht zieht und vom Verwaltungsrat der Verwaltungsgesellschaft definiert und genehmigt wird.

Das Risikoidentifikationsverfahren darf keine statische Aufgabe sein, sondern soll regelmäßig überprüft werden, um Änderungen der Marktbedingungen oder der Anlagestrategie zu berücksichtigen.

Des Weiteren sollen die Verwaltungsgesellschaften ein dokumentiertes System der internen Beschränkungen der möglicherweise bedeutsamen Risiken für die von ihnen verwalteten OGAW erstellen, umsetzen und funktionsfähig halten (gemäß Artikel 45 (2) (d) der CSSF-Verordnung und wie hinsichtlich der *VaR* unter Punkt 2 des Kästchens 10 der *ESMA*-Leitlinien 10-788 näher präzisiert), wobei sie für die Vereinbarkeit dieses Systems der internen Beschränkungen mit dem Risikoprofil jedes OGAW Sorge tragen müssen.

Die gesetzlichen Beschränkungen hinsichtlich des Gesamtrisikos und des Kontrahentenrisikos müssen, wie in Artikel 13 (3) (b) der CSSF-Verordnung erwähnt, innerhalb dieses Systems der Risikobeschränkung der OGAW berücksichtigt werden.

Der Zusammenhang zwischen den aktuellen Risikograden, denen jeder verwaltete OGAW ausgesetzt ist und dem Risikoprofil dieses OGAW muss durch die ständige Risikomanagementfunktion verfolgt und kontrolliert werden, welche insbesondere im Einklang mit Artikel 13 (3) der CSSF-Verordnung Berichte erstellen muss, die dem Verwaltungsrat, der Aufsichtsfunktion (sofern vorhanden) sowie den Führungsorganen zu übermitteln sind.

Die Verwaltungsgesellschaften müssen geeignete Verfahren vorsehen, die im Fall der (tatsächlichen oder voraussichtlichen) Nichteinhaltung der Beschränkungen zu schnellen Korrekturmaßnahmen führen, welche dem Interesse der Anteilhaber am besten dienen.

III.3. Übertragung der Risikomanagementtätigkeiten

Die Verwaltungsgesellschaften können in Übereinstimmung mit Artikel 10 (2) (d) der CSSF-Verordnung, welcher im Abschnitt II.7. des CSSF-Rundschreibens 11/508 und durch Artikel 26 (4) derselben Verordnung präzisiert wurde, die Ausführung von Risikomanagementtätigkeiten (ganz oder teilweise) vertraglich an darauf spezialisierte Dritte übertragen. Es muss in diesem Fall der Nachweis der gesamten benötigten Kompetenz,

Umsicht und Sorgfalt beim Abschluss, der Verwaltung und der Beendigung solcher Vereinbarungen erbracht werden.

Die Verwaltungsgesellschaften müssen insbesondere vor dem Abschluss solcher Vereinbarungen die notwendigen Maßnahmen ergreifen, um sicherzustellen, dass die Dritten über die erforderlichen Sachkenntnisse und Fähigkeiten verfügen, um die Risikomanagementtätigkeiten auf zuverlässige, professionelle und effiziente Weise auszuüben. Außerdem müssen sie Methoden einführen, um fortlaufend die Qualität der geleisteten Dienste zu bewerten. Diese Maßnahmen und Methoden müssen es den Verwaltungsgesellschaften in allen Beispielsfällen erlauben, zu überprüfen, ob die Dritten die Risikomanagementtätigkeiten in Übereinstimmung mit den anwendbaren gesetzlichen und verordnungsrechtlichen Anforderungen ausüben können.

Des Weiteren müssen sie darauf achten, dass:

- die Fortdauer der Risikomanagementtätigkeiten im Fall von Problemen in Bezug auf die Übertragung (z.B. Vertragsverstöße, dringender Bedarf des Auftragswiderrufs, bedeutende Vertragsverletzungen durch den Dritten) gesichert ist;
- sie von den Dritten über jede Entwicklung informiert werden, die eine erhebliche Auswirkung auf deren Fähigkeit haben kann, die Risikomanagementtätigkeiten effizient und im Einklang mit den anwendbaren gesetzlichen und verordnungsrechtlichen Anforderungen auszuüben;
- geeignete Maßnahmen, einschließlich, falls erforderlich, der Vertragsauflösung, ergriffen werden, wenn sich herausstellt, dass die Dritten die Risikomanagementtätigkeiten nicht mehr effizient und im Einklang mit den anwendbaren gesetzlichen und verordnungsrechtlichen Anforderungen ausüben können.

Keinesfalls entbindet die Übertragung die Verwaltungsgesellschaften von ihrer Haftung für die Angemessenheit und die Effizienz der Risikomanagementgrundsätze sowie im Bereich der Weiterverfolgung der Risiken, die mit den Aktivitäten der von ihnen verwalteten OGAW verbunden sind.

Die Verwaltungsgesellschaften müssen gemäß Artikel 6 der CSSF-Verordnung über die Ressourcen und die notwendige Sachkenntnis verfügen, die zur Erfüllung ihrer Verpflichtungen erforderlich sind.

III.4. Bestimmung des Gesamtrisikos gemäß Artikel 42 (3) des Gesetzes von 2010

III.4.1. Allgemeine Grundsätze

Die Verwaltungsgesellschaften müssen gemäß Artikel 46 (2) der CSSF-Verordnung, welcher noch genauer durch Punkt 1 des Kästchens 1 der *ESMA*-Leitlinien 10-788 präzisiert wird, das Gesamtrisiko der OGAW mindestens ein Mal pro Tag bestimmen. Laut diesen Leitlinien muss die Gesamtrisikogrenze fortlaufend beachtet werden. Daher kann es sein, dass die Verwaltungsgesellschaften entsprechend der durch bestimmte OGAW verfolgten Anlagestrategien Berechnungen im Lauf des Handelstages (*intraday*) vornehmen müssen.

Die neuen Verordnungsbestimmungen sehen keine Klassifizierung der OGAW als „komplexe“ und „einfache“ OGAW mehr vor. Dagegen müssen die Verwaltungsgesellschaften für jeden OGAW das Risikoprofil auf der Basis der Anlagepolitik und der Anlagestrategie (einschließlich der Verwendung derivativer Finanzinstrumente) bewerten, um eine geeignete Methode zur Bestimmung des Gesamtrisikos auszuwählen. Artikel 46 (3) der CSSF-Verordnung und das Kästchen 1 (sowie der begleitende Erläuterungstext) der *ESMA*-Leitlinien 10-788 legen den Rahmen dieser Bewertung fest.

Gemäß Artikel 46 (3) der CSSF-Verordnung müssen die Verwaltungsgesellschaften das Gesamtrisiko berechnen, indem sie entweder den Ansatz über die Verbindlichkeiten („Commitment-Ansatz“) oder das *VaR*-Modell oder „jeden anderen geeigneten fortgeschrittenen Risikomessansatz“ verwenden. Letztere Alternative kann gemäß Punkt 2 des Kästchens 1 der *ESMA*-Leitlinien 10-788 von den Verwaltungsgesellschaften nur dann verwendet werden, wenn die *ESMA* diesbezügliche Leitlinien veröffentlichen würde.

III.4.2. Bestimmung des Gesamtrisikos mit Hilfe des Ansatzes über die Verbindlichkeiten

Es wird daran erinnert, dass Artikel 47 der CSSF-Verordnung die Modalitäten der Berechnung der Verbindlichkeiten präzisiert. Auch wenn die Kästchen 2 bis 4 der *ESMA*-Leitlinien 10-788 bezüglich der Regelungen über den Ansatz durch die Verbindlichkeiten im Wesentlichen nur wenige Änderungen gegenüber dem CSSF-Rundschreiben 07/308 einführen, sind gewisse punktuelle Änderungen (nicht vollständige Liste) hervorzuheben:

- die Methodik der Umrechnung der derivativen „Standard“-Finanzinstrumente erfolgt immer in Bezug auf den Marktwert der äquivalenten Position des Basiswerts des derivativen Finanzinstruments, wobei dieser Wert durch den Nennwert oder den Preis der Futures ersetzt werden kann, falls diese Werte zu einem konservativeren Resultat führen (Punkt 1 des Kästchens 2 der *ESMA*-Leitlinien 10-788);
- die beiden Pfeiler der mit Währungsänderungen verbundenen derivativen Finanzinstrumente müssen bei der Berechnung der gesamten Verbindlichkeiten berücksichtigt werden, wenn sie zwei Währungen betreffen, die beide nicht die

Basiswährung des OGAW sind (Punkt 5 des Kästchens 2 der *ESMA*-Leitlinien 10-788);

- die Umrechnungsmethodik der derivativen „Standard“-Finanzinstrumente ist ebenfalls auf die Verträge anwendbar, die ein begrenztes Risikoprofil aufweisen (wie beispielsweise Long-Positionen auf Kauf- oder Verkaufsoptionen beziehungsweise Schutzkäufe („protection buyer“) über *credit default swaps*) (Punkt 6 des Kästchens 2 der *ESMA*-Leitlinien 10-788);
- ein derivatives Finanzinstrument muss bei der Berechnung der Gesamtverbindlichkeiten nicht berücksichtigt werden, wenn das gleichzeitige Halten des mit einer vorgegebenen Finanzanlage verbundenen derivativen Finanzinstruments und in risikofreien Aktiva angelegten liquiden Mitteln („*risk free assets*“) gleichwertig zum direkten Halten der betreffenden Finanzanlage ist, und wenn das derivative Finanzinstrument nicht als eine zusätzliche Risikoaussetzung oder Hebelwirkung oder Marktrisiko auslösend betrachtet wird (Kästchen 4 der *ESMA*-Leitlinien 10-788).

Des Weiteren wurden die Regeln hinsichtlich der Berücksichtigung von Ausgleichs („*netting*“) und Deckungswirkungen („*hedging*“) bei der Berechnung der Gesamtverbindlichkeiten durch die *ESMA* in den Kästchen 5 bis 8 präzisiert. Die Verwaltungsgesellschaften können sich insbesondere (unter Einhaltung bestimmter in Kästchen 7 beschriebener Bedingungen) auf das optionale Verfahren des auf dem Konzept der *duration* beruhenden Ausgleichs berufen. Dieses Verfahren erlaubt die Berücksichtigung der Laufzeit („*duration*“) des mit einem Zinssatz verbundenen derivativen Finanzinstruments gegenüber der Referenzdauer („*target duration*“) des OGAW, die auf Grundlage seiner Anlagestrategie und seines Risikoprofils bestimmt werden muss.

III.4.3. Optionales Verfahren für die Berechnung des Gesamtrisikos mit Hilfe des Ansatzes über die Verbindlichkeiten für bestimmte Formen strukturierter OGAW

Die *ESMA*-Leitlinien 2011/112 präzisieren die Modalitäten der Risikomessung und der Berechnung des Gesamtrisikos für bestimmte Formen strukturierter OGAW und vervollständigen so die *ESMA*-Leitlinien 10-788. Sie definieren nämlich für bestimmte Formen strukturierter OGAW ein optionales Verfahren für die Berechnung des Gesamtrisikos mit Hilfe des Ansatzes über die Verbindlichkeiten. Dieses Verfahren besteht aus der Berechnung des Gesamtrisikos mit Hilfe des Ansatzes über die Verbindlichkeiten für jedes Szenario, dem die Anleger zu einem gegebenen Zeitpunkt ausgesetzt sein können. Die Gesamtrisikobeschränkung des Artikels 42 (3) des Gesetzes von 2010 muss bei jedem Szenario eingehalten werden.

Die OGAW können diese optionale Form nur wählen, wenn sie eine Liste wohldefinierter Kriterien berücksichtigen, die in der „*Guideline 1*“ des Abschnitts II („*Policy Approach*“) des Dokuments wiedergegeben ist. Zur Veranschaulichung sind in diesem Abschnitt zahlenmäßige Beispiele dargestellt.

Die „Guideline 2“ dieses Abschnitts präzisiert die Anforderungen für den Bereich der Transparenz hinsichtlich des Verkaufsprospekts für die sich auf dieses optionale Verfahren berufenden strukturierten OGAW.

III.4.4. Bestimmung des Gesamtrisikos mit Hilfe des VaR-Ansatzes

In Bezug auf den vorstehenden Abschnitt III.2. und gemäß Punkt 2 des Kästchens 10 der ESMA-Leitlinien 10-788 müssen die Verwaltungsgesellschaften für jeden OGAW eine Höchstgrenze in der *VaR* festlegen, die vom Risikoprofil abhängt. Es kann nämlich Umstände geben, unter denen die Verwaltungsgesellschaften auf Grundlage des definierten Risikoprofils die Maximalgrenze auf eine Höhe festlegen müssen, die unter der in den ESMA-Leitlinien 10-788 vorgesehenen verordnungsrechtlichen Grenze (d.h. 200% im Fall der relativen *VaR* oder 20% im Fall der absoluten *VaR*) liegt, um einen Zusammenhang zwischen der Höchstgrenze und dem Risikoprofil sicherzustellen.

Es wird daran erinnert, dass die Höchstgrenze der absoluten *VaR* (d.h. 20%) im Fall der Verwendung des Konfidenzintervalls und / oder einer anderen als der / den unter Punkt 2 des Kästchens 15 der ESMA-Leitlinien 10-788 erwähnten Haltedauer gemäß den Punkten 3 und 4 dieses Kästchens angepasst werden muss.

Im Bereich der relativen *VaR* liefern die ESMA-Leitlinien 10-788 (Abschnitte 3.2 und 3.3) insbesondere Einzelheiten in Bezug auf das Referenzportfolio bezüglich der Einbeziehung derivativer Finanzinstrumente, des Risikoprofils, der Erhaltung und der Dokumentation.

Im Bereich der absoluten *VaR* begrenzen die ESMA-Leitlinien 10-788 die Höhe der absoluten *VaR* ohne Möglichkeit der Abweichung strikt auf 20% (falls diese *VaR* auf Grundlage eines Konfidenzintervalls von 99% und einer Haltedauer von 1 Monat / 20 Tagen bestimmt ist).

Die Abschnitte 3.6 und 3.7 der ESMA-Leitlinien 10-788 bezüglich der Minimalanforderungen an die Verwendung des *VaR*-Ansatzes bringen verschiedene Veränderungen mit sich, deren wichtigste (Liste nicht abschließend) wie folgt lauten:

- die Verwaltungsgesellschaften müssen die *backtesting*-Analyse (Kästchen 18) mindestens einmal monatlich durchführen (und nicht nur vierteljährlich wie im CSSF-Rundschreiben 07/308 beschrieben) und müssen den Führungsorganen mindestens vierteljährlich einen Bericht vorlegen, wenn die Anzahl der Überschreitungen in den letzten 250 Werktagen die Zahl 4 übersteigt (für Verwaltungsgesellschaften, die die *VaR* auf Basis eines Konfidenzintervalls von 99% bestimmen); dieser Bericht muss eine Analyse und Erläuterungen über die den Überschreitungen zu Grunde liegenden Gründe sowie, soweit anwendbar, die getroffenen Korrekturmaßnahmen zur Verbesserung der Genauigkeit / Richtigkeit der Maßnahme enthalten;

- die Regeln bezüglich des *Stress-Testings* (Kästchen 19 bis 21) wurden bereits von der ESMA präzisiert, wobei die allgemeinen Vorschriften von den quantitativen und qualitativen Anforderungen unterschieden wurden;
- das *VaR*-Modell muss nach der ursprünglichen Entwicklung sowie nach jeder bedeutenden Änderung von einer vom Entwicklungsverfahren des Modells unabhängigen Partei (z.B. interner Abschlussprüfer oder externer Wirtschaftsprüfer, Drittpartei, Risikomanagementeinheit) überprüft werden, um sicherzustellen, dass das Modell robust und zuverlässig ist und auf angemessene Weise alle materiellen Risiken abdeckt (Punkt 3 des Kästchens 22);
- die ständige Risikomanagementfunktion muss dokumentierte Überprüfungsverfahren (einschließlich unter anderem, aber nicht nur des *backtestings*) auf fortlaufender Grundlage vornehmen – falls die Ergebnisse des Überprüfungsverfahrens dies erfordern, muss das Modell angepasst werden (Punkt 4 des Kästchens 22);
- die Pflichten hinsichtlich der Dokumentation des *VaR*-Modells wurden genauer präzisiert (Punkt 5 Kästchen 22);
- die ständige Risikomanagementfunktion muss die von den OGAW generierte Hebelwirkung regelmäßig überwachen (Punkt 1 der Kästchen 22 und 23);
- die Verwaltungsgesellschaften müssen gegebenenfalls unter Berücksichtigung des Risikoprofils und der verfolgten Anlagestrategie das *VaR*- / *Stress Testing*-Modell durch andere Risikomessungsmethoden ergänzen (Punkt 2 des Kästchens 23).

Im Hinblick auf die Transparenz im Bereich des Risikos auf Ebene des Verkaufsprospekts und des Jahresberichts listen die *ESMA*-Leitlinien 10-788 (Kästchen 24 und 25) die Anforderungen für die OGAW im Bereich des Gesamtrisikos auf.

III.5. Das Kontrahentenrisiko bei OTC-Finanzderivaten und bei Geschäften der effizienten Portfolioverwaltung

III.5.1. OTC-Finanzderivate

Das Kontrahentenrisiko bei OTC-Finanzderivaten muss gemäß Artikel 48 der CSSF-Verordnung als positiver Wert für die Marktpreisentwicklung (*mark-to-market*) des Vertrags berechnet werden. Die Berücksichtigung eines potentiellen zukünftigen Kreditrisikos (unter Berufung auf die *add-on*-Faktoren) und eines Gewichtungsfaktors, der von der Kreditwürdigkeit der Gegenpartei abhängt (typischerweise 20% oder 50%), ist nicht mehr erlaubt.

Die CSSF erinnert daran, dass (gemäß Artikel 48 der CSSF-Verordnung) Verwaltungsgesellschaften sich bei der Berechnung der Risikoaussetzung eines OGAW gegenüber einer Gegenpartei einerseits auf die Nettoposition derivativer Finanzinstrumente stützen können, sofern sie über die rechtlichen Mittel verfügen, die zwischen dem OGAW

und der Gegenpartei geschlossenen Ausgleichsvereinbarungen einzuhalten, und andererseits diese Risikoaussetzung durch den Erhalt von Sicherheiten minimieren können.

Die Angaben in Kästchen 26 der *ESMA*-Leitlinien 10-788 beschränken sich, was Sicherheiten angeht, auf generelle Leitsätze (z.B. über die Liquidität, die Bewertung und die Kreditwürdigkeit des Emittenten).

Die Risiken, denen sich ein OGAW im Zusammenhang mit Ersteinschüssen (*initial margin*) aussetzt, welche vom OGAW über einen Händler (*broker*) getätigt wurden und welche Einschusszahlungen (*variation margin*) mit sich bringen, die vom OGAW seitens des Händlers im Zusammenhang mit derivativen Finanzinstrumenten, die an einem geregelten Markt gehandelt werden, beziehungsweise mit OTC-Finanzderivaten zu erhalten sind, sind in die 10% beziehungsweise 5% Risikobeschränkungen des Kontrahentenrisikos des Artikels 43 (1) des Gesetzes von 2010 miteinzuberechnen, sofern der OGAW nicht schon durch Maßnahmen gegen ein eventuelles Insolvenzrisiko des betroffenen Händlers (Punkt 1 des Kästchens 27 der *ESMA*-Leitlinien 10-788) geschützt ist.

III.5.2. Wertpapierleihgeschäfte und echte Pensionsgeschäfte zum Kauf und Verkauf von Wertpapieren

Die Nettorisiken, denen sich OGAW gegenüber Gegenparteien bei Wertpapierleihgeschäften oder echten Pensionsgeschäften zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren aussetzen, müssen gemäß Punkt 2 des Kästchens 27 der *ESMA*-Leitlinien 10-788 bei der 20%-Anlagegrenze des Artikels 43 (2) des Gesetzes 2010 berücksichtigt werden.

III.6. Die Bewertung von OTC-Finanzderivaten

Gemäß Artikel 49 der CSSF-Verordnung müssen Verwaltungsgesellschaften, unter Berücksichtigung des Verhältnismäßigkeitsgrundsatzes, Modalitäten und Verfahren einführen, dokumentieren, umsetzen und funktionsfähig halten, die darauf abzielen, OTC-Finanzderivate auf angemessene, transparente und gerechte Art und Weise zu bewerten.

Des Weiteren legt die CSSF-Verordnung fest, dass spezifische Aufgaben- und Verantwortungsbereiche zur Bewertung von OTC-Finanzderivaten auf eine ständige Risikomanagementfunktion übertragen werden sollen, die mindestens den Artikeln 13 (3) (f) und 49 (3) der CSSF-Verordnung entspricht.

In diesem Zusammenhang unterliegt die Bewertung von OTC-Finanzderivaten zurzeit den Bestimmungen der folgenden Gesetzes- und Verordnungstexte:

- Artikel 41 (1) (g) und 42 (1) des Gesetzes von 2010;
- Absätze (3) und (4) des Artikels 8 der großherzoglichen Verordnung vom 8. Februar 2008 betreffend die Klarstellung gewisser Definitionen;

- Leitlinien des Punkts 21 des CESR-Dokuments „*CESR's guidelines concerning eligible assets for investment by UCITS, Ref.: CESR/07-044b, March 2007 in der (updated September 2008)*“, das dem Rundschreiben 08/380 der CSSF beigelegt ist;
- Artikel 13 (3) (f) und 49 der CSSF-Verordnung.

IV. Zusätzliche Klarstellung der CSSF hinsichtlich der das Risikomanagement betreffenden Regeln

IV.1. Begrenzung des Kontrahentenrisikos

IV.1.1. Anwendungsbereich des Artikels 43 (1) des Gesetzes von 2010

Gemäß Artikel 43 (1) des Gesetzes von 2010 darf das Kontrahentenrisiko, das mit dem Abschluss von OTC-Finanzderivaten durch einen OGAW verbunden ist, 10% der Vermögenswerte eines OGAW nicht überschreiten, wenn die Gegenpartei ein Kreditinstitut im Sinne des Artikel 41 (1) (f) des Gesetzes von 2010 ist, oder 5% der Vermögenswerte in allen anderen Fällen.

Die CSSF stellt klar, dass Geschäfte mit derivativen Finanzinstrumenten, die auf einem reglementierten Markt gehandelt werden, grundsätzlich bei der Berechnung der Benutzung der Beschränkungen des Kontrahentenrisikos ausgeschlossen werden können, sofern deren Wertpapierabwicklungsstelle die drei folgenden Bedingungen erfüllt:

- sie verfügt über eine angemessene Erfüllungsgarantie (Performance Bond);
- sie bewertet täglich den Marktwert der Positionen von derivativen Finanzinstrumenten und
- sie nimmt mindestens einmal täglich Einschusszahlungen vor.

Wie bereits unter III.5.1. erwähnt, sind die Risiken, denen sich ein OGAW im Zusammenhang mit Ersteinschüssen (*initial margin*) aussetzt, welche vom OGAW über einen Händler (broker) getätigt wurden und welche Einschusszahlungen (*variation margin*) mit sich bringen, die vom OGAW seitens des Händlers im Zusammenhang mit derivativen Finanzinstrumenten, die an einem geregelten Markt gehandelt werden beziehungsweise mit OTC-Finanzderivaten zu erhalten sind, in die 10% beziehungsweise 5% Beschränkungen des Kontrahentenrisikos des Artikels 43 (1) des Gesetzes von 2010 miteinzuberechnen, sofern der OGAW nicht schon durch Maßnahmen gegen ein eventuelles Insolvenzrisiko des betroffenen Händlers geschützt ist (Punkt 1 des Kästchens 27 der ESMA-Leitlinien 10-788).

IV.1.2. Die Qualität der Gegenpartei bei Geschäften mit OTC-Finanzderivaten

In Anwendung des Artikels 41 (1) (g) des Gesetzes von 2010 müssen die Gegenparteien bei Geschäften mit OTC-Finanzderivaten einer behördlichen Aufsicht unterliegende Einrichtungen sein, die zu den von der CSSF zugelassenen Kategorien gehören (z.B.

Kreditinstitute, Investmentgesellschaften). Außerdem müssen sie auf diese Art von Geschäften spezialisiert sein.

IV.2. Begrenzung des mit OTC-Finanzderivaten verbundenen Kontrahentenrisikos durch Erhalt angemessener Garantien

Die CSSF stellt klar, dass die unter Abschnitt II (b) („Erhalt einer angemessenen Garantie“) des CSSF-Rundschreibens 08/356 aufgeführte Liste, welche die zwecks Begrenzung des mit Geschäften der effizienten Portfolioverwaltung verbundenen Kontrahentenrisikos zulässigen Garantien aufweist, auch für den Bereich der Geschäfte mit OTC-Finanzderivaten anwendbar ist. Davon unbeschadet müssen die unter Punkt 1 des Kästchens 26 der ESMA-Leitlinien festgelegten Regeln ebenfalls beachtet werden.

Die CSSF macht ebenfalls auf die Punkte 2 und 3 des Kästchens 26 der ESMA-Leitlinien 10-788, und insbesondere auf die Notwendigkeit, Kursabschläge zu definieren und in angemessener und vorsichtiger Weise anzuwenden, aufmerksam.

Außerdem können von einem OGAW erhaltene Sicherheiten, mit Ausnahme von Sicherheiten in Form von in Bargeld geleisteten Garantien, nicht verkauft, wiederangelegt oder verpfändet / als Garantie begeben werden. Sicherheiten in Form von in Bargeld geleisteten Garantien können nur in risikofreie Vermögenswerte, welche im Sinne des Gesetzes von 2010 zulässig sind, wiederangelegt werden, d.h. die zulässigen Vermögenswerte die keinen Ertrag erzielen, der höher als der Satz ohne Risiko ist.

IV.3. Das Kontrahentenrisiko im Zusammenhang mit einer effizienten Portfolioverwaltung

Dieses Rundschreiben ersetzt folgenden Absatz des Abschnitts II (a) („Begrenzung des Gegenparteirisikos“) des Rundschreibens der CSSF 08/356:

„Das Gegenparteirisiko eines OGAW gegenüber ein und derselben Gegenpartei bei einem oder mehreren Wertpapierleihgeschäften, unechten und/oder echten Pensionsgeschäften zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren darf 10% seines Vermögens nicht überschreiten, wenn die Gegenpartei ein Kreditinstitut im Sinne von Artikel 41 Absatz (1) Buchstabe f) des Gesetzes vom 20. Dezember 2002 ist, beziehungsweise 5% seines Vermögens in allen anderen Fällen.“

durch folgenden Text:

„Die Nettorisiken (d.h. Risiken eines OGAW abzüglich seiner erhaltenen Sicherheiten) denen sich ein OGAW gegenüber einer Gegenpartei aussetzt, die sich aus Wertpapierleihgeschäften oder echten Pensionsgeschäften zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren ergeben, müssen

gemäß Punkt 2 des Kästchens 27 der *ESMA*-Leitlinien 10-788 innerhalb der 20%-Anlagegrenze des Artikel 43 (2) des Gesetzes von 2010 berücksichtigt werden.“

Demnach sind die spezifischen 5% / 10%-Anlagebegrenzungen des CSSF-Rundschreibens 08/356 nicht mehr anwendbar.

IV.4. Begrenzung des Konzentrationsrisikos

IV.4.1. Allgemeine Grundsätze

In Anwendung des Artikels 42 (3) des Gesetzes von 2010 kann ein OGAW in derivative Finanzinstrumente investieren, solange die Risiken, denen die Basiswerte insgesamt ausgesetzt sind, die Anlagebegrenzungen von Artikel 43 des vorgenannten Gesetzes nicht überschreiten.

Diese Bestimmung betrifft grundsätzlich nur derivative Finanzinstrumente, deren Basiswert (z.B. Teilhaberpapier) einem Emittentenrisiko ausgesetzt ist.

Kästchen 27 der *ESMA*-Leitlinien 10-788 bestätigt die Bestimmung des Artikels 48 (5) der CSSF-Verordnung, nach der derivative Finanzinstrumente (bei der Bestimmung der Benutzung der Konzentrationsrisikobeschränkungen) von allen OGAW (unabhängig von der Berechnungsmethode zur Bestimmung des Gesamtrisikos) entweder, sofern sachgerecht, unter Anwendung eines Ansatzes über Verbindlichkeiten, oder anderenfalls unter Anwendung eines Ansatzes über den potentiellen Maximalverlust, berücksichtigt werden müssen. Damit ist gemeint, dass, wenn sich die Methode zur Umrechnung der derivativen Finanzinstrumente in gleichwertige Positionen in den Basiswerten (d.h. Ansatz über die Verbindlichkeiten), zum Beispiel aufgrund der Komplexität des fraglichen derivativen Finanzinstruments als unangemessen erweisen sollte, kann die Umrechnung entsprechend eines Ansatzes über den potentiellen Maximalverlust erfolgen. Dieser potentielle Maximalverlust gilt dann als oberste Schätzungsschwelle des Verlustrisikos gegenüber dem Emittenten, das der OGAW im Hinblick auf diese Position erleiden könnte.

Die Berücksichtigung nach Artikel 41 (1) (e) des Gesetzes von 2010 von Anteilen von OGA und OGAW als Basiswerte derivativer Finanzinstrumente ist ebenfalls gemäß Punkt 4 des Kästchens 27 der *ESMA*-Leitlinien 10-788 erforderlich.

Derivative Finanzinstrumente, die in Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente eingebettet sind („*embedded derivatives*“), müssen für die Bedürfnisse dieses Abschnitts nach den oben erläuterten Methoden getrennt und bei der Bestimmung der Benutzung der Konzentrationsrisikobeschränkungen berücksichtigt werden.

IV.4.2. Ausgleich von Positionen zur Bestimmung der Verwendung der Konzentrationsgrenzen in Bezug auf derivative Finanzinstrumente

Die CSSF stellt klar, dass OGAW bei der Bestimmung der Benutzung der Konzentrationsrisikobeschränkungen im Sinne des Gesetzes von 2010 von etwaigen Ausgleichswirkungen von Positionen gegenüber der Gegenpartei („*netting*“) profitieren können, wenn sie folgende Regeln beachten:

- Positionen in derivative Finanzinstrumente können unter der Bedingung, dass sie sich auf identische zugrundeliegende Basiswerte beziehen, ohne jedoch notwendigerweise das gleiche Fälligkeitsdatum zu haben, ausgeglichen werden;
- Positionen in derivative Finanzinstrumente (z.B. im Zusammenhang mit Wertpapieren) können mit durch den OGAW direkt gehalten Positionen ausgeglichen werden, sofern sie sich auf identische zugrundeliegende Basiswerte beziehen;
- ein Basiswert wird als identisch angesehen, wenn er von der gleichen juristischen Einrichtung begeben wurde, zur gleichen Vermögensart (z.B. Teilhaberpapiere, Schuldtitel) zählt und sich durch den gleichen Tilgungsvorrang auszeichnet;
- der Ausgleich kann nur bei gleichwertigen Verbindlichkeitsbeträgen vorgenommen werden, die im Wege des Ansatzes über Verbindlichkeiten bestimmt worden sind;
- das Ausgleichsverfahren muss einer engen Überwachung durch die ständige Risikomanagementfunktion unterliegen.

Die oben beschriebenen Ausgleichsbestimmungen unterscheiden sich von den Bestimmungen des Gesamtrisikos (vgl. Kästchen 6 der *ESMA*-Leitlinien 10-788) insofern, als der Begriff des identischen Basiswerts leicht abweichend verstanden wird.

IV.4.3. Spezifische Bestimmung für derivative Finanzinstrumente, die auf einem Index beruhen

Gemäß Artikel 42 (3) des Gesetzes von 2010 und Punkt 6 des Kästchens 27 der *ESMA*-Leitlinien 10-788 können OGAW bei der Bestimmung der Benutzung der Konzentrationsrisikobeschränkungen jene derivativen Finanzinstrumente ausschließen, die auf einem Index beruhen:

- dessen Zusammensetzung hinreichend diversifiziert ist;
- der eine adäquate Bezugsgrundlage für den Markt darstellt, auf den er sich bezieht;
- der in angemessener Weise veröffentlicht wird.

IV.4.4. Wiederanlage der von OGAW bei Geschäften mit OTC-Finanzderivaten und bei Geschäften der effizienten Portfolioverwaltung erhaltenen Garantien

a) Wiederanlage von bei Geschäften mit OTC-Finanzderivaten erhaltenen Garantien

Die Wiederanlagen der im Zusammenhang mit Geschäften mit OTC-Finanzderivaten als Garantie erhaltenen Gelder müssen, gemäß Punkt 2 des Kästchens 27 der *ESMA*-Leitlinien 10-788, bei den anwendbaren Streuungsvorschriften des Gesetzes von 2010 berücksichtigt werden.

b) Wiederanlage von bei Geschäften der effizienten Portfolioverwaltung erhaltenen Garantien

Dieses Rundschreiben setzt folgenden Absatz des Abschnitts III („Wiederanlage der als Garantie geleisteten Gelder) des Rundschreibens der CSSF 08/356 außer Kraft:

„Die Wiederanlage der als Garantie geleisteten Gelder unterliegt nicht den allgemein auf OGAW anwendbaren Streuungsvorschriften, wobei ein OGAW jedoch darauf zu achten hat, dass eine exzessive Konzentration dieser Wiederanlagen auf der Ebene der Emittenten wie auch der Instrumente vermieden wird. Die oben unter a. und d. genannten Vermögenswerte sind von diesem Erfordernis ausgenommen.“

Dieser Abschnitt wird durch folgende Bestimmung, unter Anwendung des Punkts 2 des Kästchens 27 der *ESMA*-Leitlinien 10-788, ersetzt:

„Die Risiken, denen der OGAW aufgrund einer Wiederanlage der bei Wertpapierleihgeschäften, unechten und / oder echten Pensionsgeschäften zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren erhaltenen Garantien ausgesetzt ist, müssen gemäß den nach dem Gesetz von 2010 anwendbaren Streuungsvorschriften berücksichtigt werden.“

IV.5. Risiko-Transparenz des Verkaufsprospekts

Kästchen 24 der *ESMA*-Leitlinien 10-788 (näher beschrieben in den Punkten 76 und 77 des Erläuterungstextes) sieht vor, dass OGAW folgende Informationen in den Verkaufsprospekt aufnehmen:

- die Methode zur Bestimmung des Gesamtrisikos, wobei zwischen dem Ansatz über die Verbindlichkeiten, dem Ansatz über relative *VaR* oder dem Ansatz über absolute *VaR* zu unterscheiden ist;
- das erwartete Ausmaß der Hebelwirkung sowie die Möglichkeit eines höheren Ausmaßes an Hebelwirkung (im Fall, dass ein OGAW sich für einen *VaR* -Ansatz entschieden hat);

- Informationen über das Referenzportfolio für die OGAW, die den Ansatz über relative *VaR* verwenden.

Die CSSF möchte diesbezüglich mehrere Klarstellungen anbringen:

IV.5.1. Darstellung der Informationen im Verkaufsprospekt

Die OGAW müssen diese Informationen im Prospekt klar und genau darstellen.

Diese Informationen müssen bei einer Aktualisierung in den Prospekt aufgenommen werden, welche bis spätestens **31. Dezember 2011** erfolgen muss.

IV.5.2. Messung und Darstellung des erwarteten Ausmaßes an Hebelwirkung

Unter Berücksichtigung der *ESMA*-Leitlinien 10-788 (Kästchen 2 und 9) präzisiert die CSSF, dass der Hebel bestimmt werden muss, indem sowohl die vom OGAW abgeschlossenen derivativen Finanzinstrumente, die Wiederanlage der im Hinblick auf Geschäfte der effizienten Portfolioverwaltung (gemäß den in Kästchen 9 der vorgenannten *ESMA*-Leitlinien festgelegten Modalitäten) (in bar) erhaltenen Garantien, sowie jede Verwendung von Garantien im Rahmen eines anderen Geschäfts der effizienten Portfolioverwaltung, insbesondere im Rahmen jedes anderen Wertpapierleihgeschäfts oder echten Wertpapierpensionsverkaufs, berücksichtigt werden muss.

Punkt 3 des Kästchens 24 weist insbesondere darauf hin, dass die Summe der Nennwerte der derivativen Finanzinstrumente als Bezugsgröße zur Bestimmung des im Verkaufsprospekt darzustellenden Hebels dienen soll. Für derivative Finanzinstrumente ohne Nennwert müssen die OGAW sich grundsätzlich auf den Marktwert der entsprechenden Position des Basiswerts stützen.

Die CSSF möchte klarstellen, dass der in Artikel 47 der CSSF-Verordnung (und noch genauer durch die *ESMA*-Leitlinien 10-788 in den Kästchen 2 bis 9) dargestellte Ansatz über die Verbindlichkeiten ebenfalls verwendet werden kann.

Angesichts dieser Möglichkeit muss die Methode zur Berechnung des Hebels (Summe der Nennwerte oder Ansatz über die Verbindlichkeiten) zusammen mit der Hebelhöhe näher dargelegt werden.

Die OGAW können Erläuterungen im Hinblick auf die Hebelhöhe vornehmen.

In diesem Zusammenhang möchte die CSSF nochmals daran erinnern, dass der Verkaufsprospekt, in Anwendung des Artikels 47 des Gesetzes von 2010, deutlich sichtbar klarstellen muss, ob Geschäfte mit derivativen Finanzinstrumenten zur Deckung oder zum Erreichen der Anlageziele vorgenommen werden können, sowie die möglichen Auswirkungen der Verwendung von derivativen Finanzinstrumenten auf das Risikoprofil.

Wenn der Nettoinventarwert eines OGAW auf Grund der Zusammensetzung des Portfolios oder der verwendbaren Techniken der Portfolioverwaltung möglicherweise eine erhöhte Volatilität erfahren kann, muss der Verkaufsprospekt außerdem einen deutlich sichtbaren Hinweis enthalten, der auf diese Eigenschaft des OGAW aufmerksam macht.

IV.5.3. Inhalt der Informationen über das Referenzportfolio der den Ansatz über die relative VaR verwendenden OGAW

Die den Ansatz über die relative *VaR* zur Bestimmung des Gesamtrisikos verwendenden OGAW müssen Informationen über das Referenzportfolio in den Verkaufsprospekt aufnehmen. Diese Information soll es den Anlegern erlauben, eine klare und präzise Vorstellung des Risikoprofils dieser Bezugsgröße zu bekommen.

Basiert das Referenzportfolio auf einem Index oder einer Kombination von Indizes, müssen die OGAW in den Verkaufsprospekt insbesondere entweder den Namen des oder der Indizes (gegebenenfalls mit dem Anteil jedes Indizes) oder eine Information über den Index oder die Indizes aufnehmen, welche die Elemente beschreibt, die das Risikoprofil dieses Portfolios bestimmen, wie zum Beispiel:

- die Art der Wertpapiere (z.B. Aktien, Schuldverschreibungen);
- das Land / das geographische Gebiet;
- den Wirtschaftssektor;
- die Art des Emittenten (z.B. Unternehmen, Staaten, Kreditinstitute);
- die Börsenkapitalisierung (z.B. groß, mittel, klein)
- Bonitätseinstufung (*rating*);
- der Anteil der Vermögenswerte mit denselben Charakteristika.

Basiert das Referenzportfolio auf einem „Korb“ von Vermögenswerten, muss die Verwaltungsgesellschaft eine Information einfügen, die auf diesen gleichen Elementen beruht.

Außerdem müssen die OGAW dem Interesse der Anleger Rechnung tragen, über zusätzliche Informationen über das Referenzportfolio zu verfügen, entweder unmittelbar im Verkaufsprospekt oder über einen Hinweis im Verkaufsprospekt auf eine Internetseite oder eine kostenlose Zurverfügungstellung bei der Verwaltungsgesellschaft oder der SIAG.

IV.6. Transparenz im Bereich des Risikos im Jahresbericht

Kästchen 25 der *ESMA*-Leitlinien 10-788 sieht vor, dass die OGAW folgende Informationen im Jahresbericht bekanntgeben:

- die Methode zur Bestimmung des Gesamtrisikos, wobei zwischen dem Ansatz über die Verbindlichkeiten, die relative *VaR* oder über die absolute *VaR* unterschieden wird;
- eine Information über das Referenzportfolio für die OGAW, die den Ansatz über die relative *VaR* verwenden;
- eine Information über die Verwendung der *VaR*-Grenze, die (mindestens) das Minimum, das Maximum und den Durchschnitt während des abgelaufenen Jahres (Geschäftsjahres) beinhaltet, sowie über die Art des Modells (z.B. chronologische Simulation, Monte-Carlo-Simulation) und über die Eingangsparameter (z. B. Konfidenzintervall, Haltedauer, Beobachtungszeitraum);
- die während des abgelaufenen Geschäftsjahres erreichte Hebelhöhe (für die zur Bestimmung des Gesamtrisikos auf die *VaR* zurückgreifenden OGAW).

Diese Informationen müssen erstmalig im Jahresbericht des OGAW für das am 31. Dezember 2011 endende Geschäftsjahr erscheinen. Im Hinblick auf die dieses erste Mal anzugebenden numerischen Informationen muss der Beobachtungszeitraum die Zeit vom 1. Juli 2011 bis zum 31. Dezember 2011 abdecken.

Die im vorhergehenden Abschnitt aufgeführten Klarstellungen der Transparenz des Verkaufsprospekts sind bezüglich der Hebelhöhe und der Information über das Referenzportfolio (im Fall der relativen *VaR*) ebenfalls im Rahmen der Transparenz des Jahresberichts anwendbar.

Die OGAW können die Information über die Verwendung der *VaR* entweder durch Bezugnahme auf die verordnungsrechtlichen Grenzen (d.h. 200% im Fall der relativen *VaR* oder 20% im Fall der absoluten *VaR*) oder durch Bezugnahme auf die definierten Maximalgrenzen oder letztendlich durch Bezugnahme auf beide Grenzarten übermitteln. In jedem Fall müssen die OGAW klar die Grenzen angeben, in Bezug auf welche sie die erreichten *VaR*-Höhen ausdrücken. Entscheiden sich die OGAW zur Darstellung der Informationen bezüglich der Maximalgrenzen, müssen sie zudem die festgelegten Grenzhöhen im Jahresbericht angeben.

Die Informationen über die *VaR* (Minimum, Maximum, Mittelwert) müssen in Bezug auf die Gesamtheit der während des Geschäftsjahres bestimmten *VaR* erfolgen.

Im Hinblick auf die Hebelhöhe können die OGAW zum Beispiel ihre Information auf den Mittelwert der während des abgelaufenen Geschäftsjahres beobachteten (und

weiterverfolgten) Hebelwirkungen basieren. Die Eingabedaten müssen mindestens zweimal monatlich herausgegeben werden.

V. Der CSSF mitzuteilendes Risikomanagement-Verfahren

V.1. Inhalt und Form des Risikomanagement-Verfahrens

In Anwendung des Artikels 42 (1) des Gesetzes von 2010 verlangt die CSSF von den Verwaltungsgesellschaften, ihr eine gewisse Anzahl an Informationen in Bezug auf die Risikomanagementgrundsätze mitzuteilen, welche bezwecken, die für die von ihnen verwalteten OGAW möglicherweise bedeutsamen Risiken herauszustellen, zu bemessen, zu verwalten, zu kontrollieren und über sie Bericht zu erstatten.

Die Verwaltungsgesellschaften müssen insbesondere die folgenden Regeln beachten, wenn sie dieses Risikomanagement-Verfahren vollziehen und der CSSF übermitteln:

- a. das Risikomanagement-Verfahren muss strikt der im Anhang dargestellten Vorlage folgen;**
- b. die vorgelegten Anmerkungen, Erklärungen, Beschreibungen und Darstellungen sollen kurz und knapp sein;**
- c. alle im Anhang angegebenen Abschnitte müssen ausgefüllt sein und, sofern einer davon gegebenenfalls nicht anwendbar ist (z.B. Ansatz über die *VaR* zur Bestimmung des Gesamtrisikos) soll seine Überschrift trotzdem aufgenommen und ein „nicht anwendbar“ unter der Überschrift angegeben werden;
- d. das Verfahren muss per E-Mail an die Adresse opc@cssf.lu geschickt werden;
- e. eine Aktualisierung des Risikomanagement-Verfahrens muss der CSSF mindestens einmal pro Jahr zum Datum des Jahresabschlusses der Verwaltungsgesellschaft zugesandt werden; diese Mitteilung soll spätestens einen Monat nach diesem Abschluss erfolgen;
- f. das Verfahren soll jederzeit die Gesamtheit der verwalteten OGAW abdecken (einschließlich der Teilfonds der OGAW).

Im Fall einer materiellen Änderung der Risikomanagementgrundsätze (z.B. neue Finanzprodukte) müssen die Verwaltungsgesellschaften das Risikomanagement-Verfahren aktualisieren und die CSSF benachrichtigen, indem sie eine aktualisierte Fassung dieses Verfahrens übermitteln.

Vor der Einreichung eines neuen OGAW bei der CSSF (einschließlich Teilfonds) müssen sich die Verwaltungsgesellschaften insbesondere von der Angemessenheit der Risikomanagementgrundsätze überzeugen (und daher auch des Risikomanagement-Verfahrens).

Ist dies der Fall, müssen die Verwaltungsgesellschaften dies der CSSF bei der Einreichung der Unterlagen dieses neuen OGAW unter Bezugnahme auf die letzte Fassung des eingereichten Risikomanagement-Verfahrens schriftlich bestätigen.

Im gegenteiligen Fall (z.B. der Nichtabdeckung des OGAW durch die Risikomanagementgrundsätze) müssen die Verwaltungsgesellschaften ihre Risikomanagementgrundsätze anpassen, diese Änderungen in das Risikomanagement-Verfahren einfließen lassen und dann das Dokument bei der CSSF zusammen mit den anderen Aktenbestandteilen des neuen OGAW einreichen.

V.2. Spezifische Verfügungen im Bereich des Risikomanagement-Verfahrens

Das in Abschnitt V.1 geregelte und der im Anhang dargestellten Vorlage entsprechende Risikomanagement-Verfahren muss bei der CSSF bis spätestens 31. Dezember 2011 (hiervon sind die näher im nachfolgenden Abschnitt V.2.1 beschriebenen neu gegründeten Verwaltungsgesellschaften ausgenommen) eingereicht werden.

V.2.1. Neue Verwaltungsgesellschaften im Sinne des Kapitels 15 des Gesetzes von 2010

Jede neue Kapitel 15 des Gesetzes von 2010 unterliegende Verwaltungsgesellschaft muss im Rahmen der bei der CSSF einzureichenden Zulassungsakte ein Risikomanagement-Verfahren im Einklang mit der im Anhang dargestellten Vorlage (sowie den dazugehörigen Regelungen) einreichen.

V.2.2. Verwaltungsgesellschaften, die zurzeit Kapitel 13 des Gesetzes von 2002 unterliegen

Die zurzeit dem Kapitel 13 des Gesetzes von 2002 unterliegenden Verwaltungsgesellschaften müssen, gemäß dem CSSF-Rundschreiben 11/508, bis **spätestens 1. Juni 2011** eine Aktualisierung der Zulassungsakte einreichen, welche um die neuen vom Gesetz von 2010 und der CSSF-Verordnung geforderten Bestandteile vervollständigt wurde.

Dies bedeutet genauer, dass diese Verwaltungsgesellschaften eine Aktualisierung ihres Risikomanagement-Verfahrens vornehmen müssen, wobei nicht nur die Bestimmungen des CSSF-Rundschreibens 07/308 (d.h. die gemäß Abschnitt V erforderlichen Informationen), sondern auch die Anforderungen der Artikel 42 bis 50 der CSSF-Verordnung und der *ESMA*-Leitlinien berücksichtigt werden.

Wie vorstehend erwähnt, müssen diese Verwaltungsgesellschaften bei der CSSF ein Risikomanagement-Verfahren im Einklang mit der im Anhang dargestellten Vorlage (sowie den dazugehörigen Regelungen) erstmalig bis spätestens zum **31. Dezember 2011** einreichen.

VI. Übergangs-, Aufhebungs- und Schlussbestimmungen

VI.1. Übergangsbestimmungen

Das Gesetz von 2010 ist am 1. Januar 2011 in Kraft getreten.

Da das Gesetz von 2010 vor der Umsetzungsfrist der Richtlinie 2009/65/EG vom 1. Juli 2011 in Kraft getreten ist, enthält der Gesetzestext Übergangsbestimmungen, deren wichtigste im Zusammenhang mit diesem Rundschreiben die Folgenden sind:

- die Teil I des Gesetzes von 2002 unterliegenden OGAW und die Kapitel 13 des Gesetzes von 2002 unterliegenden Verwaltungsgesellschaften, welche vor dem Inkrafttreten des Gesetzes von 2010 (d.h. vor dem 1. Januar 2011) gegründet wurden, haben bis zum 1. Juli 2011 die Wahl, weiterhin dem Gesetz von 2002 zu unterliegen oder sich dem Gesetz von 2010 zu unterwerfen; ab dem 1. Juli 2011 unterliegen diese OGAW und Verwaltungsgesellschaften von Rechts wegen dem neuen Gesetz;
- die Teil I des Gesetzes von 2002 unterliegenden OGAW und die Kapitel 13 des Gesetzes von 2002 unterliegenden Verwaltungsgesellschaften, welche zwischen dem 1. Januar und dem 1. Juli 2011 gegründet wurden, haben bis zum 1. Juli 2011 die Wahl, dem Gesetz von 2002 oder dem Gesetz von 2010 zu unterliegen; ab dem 1. Juli 2011 unterliegen diese OGAW und Verwaltungsgesellschaften von Rechts wegen dem neuen Gesetz.

Unter Berücksichtigung der Übergangsregelungen des Gesetzes von 2010 unterliegen die OGAW und die Verwaltungsgesellschaften, die bis zum 1. Juli 2011 dem Gesetz von 2002 unterliegen beziehungsweise sich für dessen Anwendung entschieden haben, ab dem 1. Juli 2011 von Rechts wegen der CSSF-Verordnung, den Veröffentlichungen der ESMA sowie diesem Rundschreiben.

Somit ist das CSSF-Rundschreiben 07/308 weiterhin bis zum 1. Juli 2011 für die OGAW und die Verwaltungsgesellschaften anwendbar, die bis zum 1. Juli 2011 dem Gesetz von 2002 unterliegen beziehungsweise sich für dessen Anwendung entschieden haben.

Die CSSF-Verordnung, die Veröffentlichungen der ESMA sowie dieses Rundschreiben gelten hingegen unmittelbar für OGAW und Verwaltungsgesellschaften im Sinne des Kapitels 13 des Gesetzes von 2002, die sich (während der Übergangsphase zwischen dem Inkrafttreten des Gesetzes von 2010 und dem 1. Juli 2011) entscheiden, die Bestimmungen des Gesetzes von 2010 anzuwenden.

Alle OGAW und alle Verwaltungsgesellschaften unterliegen ab dem 1. Juli 2011 von Rechts wegen der CSSF-Verordnung, den Veröffentlichungen der ESMA sowie diesem Rundschreiben.

VI.2. Aufhebungs- und Schlussbestimmungen

Das CSSF-Rundschreiben 07/308 wird mit Wirkung zum 1. Juli 2011 aufgehoben, mit Ausnahme der Bestimmungen des Abschnitts V jenes Rundschreibens, die bis zum 31. Dezember 2011 in Kraft bleiben.

Dieses Rundschreiben tritt mit sofortiger Wirkung in Kraft.

Mit freundlichen Grüßen

COMMISSION de SURVEILLANCE du SECTEUR FINANCIER

Claude SIMON
Directeur

Andrée BILLON
Directeur

Simone DELCOURT
Directeur

Jean GUILL
Directeur Général

Anhang

1. Führung und Organisation der Risikomanagementfunktion

1.1. Schematisches Organigramm der Risikomanagementfunktion

1.1.1. Aufstellung des allgemeinen Organigramms der Risikomanagementfunktion unter:

- Einschluss der am Management der wichtigsten Risikotypen Beteiligten (entsprechend den unter 1.4 aufgeführten Punkten);
- Auflistung der Personen jedes am Risikomanagement beteiligten Teams;
- Angabe der wichtigsten Linien beim *Reporting* (z.B. Hierarchie; berufliche Linie, Risikomanagementausschuss, Bewertungsausschuss, Vorstand, Verwaltungsrat, Führungsorgane, etc.) entsprechend den unter 1.2. aufgeführten Punkten;
- Kenntlichmachung der möglichen an Dritte delegierten Risikomanagementtätigkeiten (unter Angabe der Namen der Dritten);
- Darstellung jedes Falles unter genauer Angabe des Bezugspunkts, sofern mehrere Beispielsfälle bestehen (beispielsweise im Hinblick auf verschiedene Geschäftsführer oder unterschiedliche Fonds oder Fondstypen).

1.1.2. Kommentierung des Organigramms und Beschreibung der Erfahrung der verantwortlichen Personen. Angabe des Namens der auf Ebene der Verwaltungsgesellschaft für die Risikomanagementfunktion verantwortlichen Person sowie des Lebenslaufs dieser Person.

1.2. Führungsstruktur

1.2.1. Beschreibung der am Risikomanagement beteiligten Führungsorgane (insbesondere Geschäftsführung, Ausschüsse und Räte) mit Hilfe der unten aufgeführten Tabelle.

Organe	Aufgabe/Verantwortlichkeiten	Zusammensetzung/Mitglieder	Häufigkeit der Sitzungen
Rat X			

Rat Y			
Geschäftsführungsgane			
Ausschuss ABC			
...			

1.3. Darlegung der Unabhängigkeit der ständigen Risikomanagementfunktion gemäß Artikel 13 der CSSF-Verordnung. (Gegebenenfalls) Darlegung, dass angemessene Schutzmaßnahmen gegen Interessenskonflikte getroffen wurden, um eine unabhängige Ausübung der Risikomanagementtätigkeiten zu erlauben.

1.4. Risikomanagementgrundsätze

1.4.1. Beschreibung der Risikomanagementgrundsätze unter Präzisierung der abgedeckten Risiken. Es wird daran erinnert, dass Artikel 43 der CSSF-Verordnung das Markt-, Liquiditäts- und Kontrahentenrisiko sowie jedes andere Risiko betrifft, einschließlich des operationellen Risikos, das möglicherweise bedeutsam für die OGAW sein könnte (einschließlich der möglicherweise für den OGAW bedeutsamen Risiken, die nicht gesondert in den nachfolgenden Abschnitten dieses Anhangs behandelt werden).

1.4.2. Darlegung der Vereinbarkeit der Risikomanagementgrundsätze mit allen in Artikel 43 der CSSF-Verordnung aufgelisteten Bestimmungen.

1.4.3. Auflistung der wichtigsten Verfahren des Risikomanagement-Verfahrens (s. Artikel 43 der CSSF-Verordnung).

1.5. Ständige Risikomanagementfunktion

1.5.1. Beschreibung der Aufgaben der ständigen Risikomanagementfunktion und aufeinanderfolgende Beschreibung der Art und Weise, wie sie jede in Artikel 13 (3) der CSSF-Verordnung genannte Anforderung (z.B. die Kontrolle der Risikostände, Reporting⁴) verwirklicht.

⁴ Um knapp zu bleiben, wird im Hinblick auf die Beschreibung der Informationsberichte über das Risikomanagement auf untenstehenden Punkt 1.7. Bezug genommen.

1.5.2. Beschreibung des Verfahrens der Erstellung der Risikoprofile jedes OGAW.

1.6. Beschreibung des Bewertungs-, des Kontroll-, und des regelmäßigen Neuüberprüfungsverfahrens im Hinblick auf Angemessenheit und Effizienz der Risikomanagementgrundsätze, sowie des diesbezüglichen Berichtsverfahrens an die Geschäftsführungsorgane, den Verwaltungsrat und, sofern vorhanden, die Aufsichtsfunktion. Ein Exemplar jedes Informationsberichts zum Datum des Geschäftsjahresendes der Verwaltungsgesellschaft ist als Anhang beizufügen. Es wird daran erinnert, dass das CSSF-Rundschreiben 11/508 verlangt, dass die regelmäßigen von der Risikomanagementfunktion zu erstellenden Berichte mindestens einmal pro Jahr der CSSF unterbreitet werden müssen. Diese Wiedervorlage von Informationen soll idealerweise über den vorgenannten Anhang erfolgen.

1.7. Beschreibung der regelmäßigen Berichte über das Risikomanagement mit Hilfe der unten stehenden Tabelle, unter Erwähnung einer Beschreibung der Informationsberichte über das Management dieser Risiken, für die Risiken, die durch die Risikomanagementgrundsätze abgedeckt sind (siehe unter 1.4) und mindestens für die in der Tabelle aufgenommenen Risiken. Ein Exemplar eines jeden Informationsberichts zum Datum des Geschäftsjahresendes der Verwaltungsgesellschaft ist im Anhang beizufügen. Es wird daran erinnert, dass das CSSF-Rundschreiben 11/508 verlangt, dass die regelmäßigen von der Risikomanagementfunktion zu erstellenden Berichte mindestens einmal pro Jahr der CSSF unterbreitet werden müssen. Diese Wiedervorlage von Informationen soll idealerweise über den vorgenannten Anhang erfolgen.

Abgedeckte Risiken	Titel des Berichts	Ausgebende Einheit	Empfänger***	Häufigkeit
Markt*				
Liquidität				
Gegenpartei				
Operationell				
Kredit				
Compliance**				

* Inklusive Spreizungsrisiko (*spread risk*)

** Weiterverfolgung der Anlagebeschränkungen

*** Name der Personen und jeweiliger Status oder Organe

1.8. Beschreibung der Datenverarbeitungssysteme, die für das Risikomanagement verwendet werden, mit Hilfe der unten stehenden

Tabelle unter Erwähnung einer Beschreibung dieser Systeme für die Risiken, die durch die Risikomanagementgrundsätze abgedeckt sind (siehe unter 1.4) und mindestens für die in der Tabelle aufgenommenen Risiken.

Abgedeckte Risiken	Datenverarbeitungssystem	Verantwortlicher für Parametrisierung***	Verantwortlicher für Risikoüberwachung
Markt			
Liquidität			
Gegenpartei			
Operationell			
Kredit			
Compliance*			
Bewertung**			

* Weiterverfolgung der Anlagebeschränkungen

** Siehe unten unter den Abschnitten 8 und 10

*** Die Parametrisierung umfasst z.B. die Entwicklung, die Erhaltung und die Verwaltung des Datenverarbeitungssystems.

1.9. Vereinbarung(en) mit einem oder mehreren fachkundigen Dritten über die Ausübung von Risikomanagementtätigkeiten.

1.9.1. Beschreibung der ergriffenen Maßnahmen zur Sicherstellung, dass dieser oder diese Dritte(n) über die notwendigen Kompetenzen und Fähigkeiten verfügt / verfügen, um die Risikomanagementtätigkeiten auf vertrauenswürdige, professionelle und effiziente Weise auszuüben.

1.9.2. Angabe des möglichen aufsichtsrechtlichen Status des / der bei der Ausübung der Risikomanagementtätigkeiten beteiligten Dritten.

1.9.3. Bestätigung des Bestehens von Verträgen im Rahmen der Vereinbarung(en) mit einem oder mehreren Dritten über die Ausübung von Risikomanagementtätigkeiten.

1.9.4. Beschreibung des fortlaufenden Bewertungsverfahrens hinsichtlich der Qualität der von dem oder den Dritten erbrachten Dienstleistungen.

1.9.5. Bestätigung, dass das Risikomanagement-Verfahren die Antworten auf die in diesem Anhang gelisteten Erfordernisse beinhaltet, wobei die Risikomanagementtätigkeiten, die den Zweck der Vereinbarung(en) mit einem oder mehreren Dritten bilden, berücksichtigt werden und gegebenenfalls auf die Verfahren,

Systeme und Methoden des oder der Dritten Bezug genommen wird.

1.10. Beschreibung der Grundsätze und der Bewertungsverfahren hinsichtlich neuer Produkte, Instrumente, Anlageverfahren und neuer Tätigkeiten.

1.11. Beschreibung, auf welche Art und Weise die Risikomanagementtätigkeiten von der Compliance-Funktion und der Innenrevisionsfunktion abgedeckt sind.

2. Bestimmung und Weiterverfolgung des Gesamtrisikos

2.1. Allgemeine Fragen

2.1.1. Beschreibung und Begründung (unter Berücksichtigung der Anlagestrategie der verwalteten OGAW) der Häufigkeit der Berechnung des Gesamtrisikos.

2.1.2. Beschreibung des Selbstbewertungsverfahrens des Risikoprofils der OGAW zur Sicherstellung, dass der Ansatz zur Bestimmung des Gesamtrisikos angemessen ist.

2.1.3. Bestätigung, dass nur die Methoden, für die die *ESMA* Leitlinien veröffentlicht hat, zur Bestimmung des Gesamtrisikos verwendet werden.

2.1.4. Gegebenenfalls Beschreibung der anderen verwendeten Risikomessungsmethoden im Zusammenhang mit den Kästchen 1 (Punkt 5) und 23 (Punkt 2) der *ESMA*-Leitlinien 10-788 unter Präzisierung der Gründe und des Zusammenhangs ihrer Verwendung. Es wird daran erinnert, dass die Verwaltungsgesellschaften gegebenenfalls, unter Berücksichtigung des Risikoprofils und der Anlagestrategie, das Instrument *VaR* / *Stress Testing* durch andere Risikomessungsmethoden (Punkt 2 des Kästchens 23) ergänzen müssen.

2.2. Ansatz über die Verbindlichkeiten

2.2.1. Bestätigung, dass das mit derivativen Finanzinstrumenten verbundene Verfahren zur Bestimmung des Gesamtrisikos nach dem Ansatz über die Verbindlichkeiten tatsächlich gemäß den unter Punkt 2 des Kästchens 2 der *ESMA*-Leitlinien 10-788 genannten Schritten umgesetzt wird.

- 2.2.2. Beschreibung der für dieses Instrument verwendeten Umrechnungsmethode und Erklärung des möglichen Verfahrens zum Übergang zu der Methode, die in diesem Kästchen vorgesehen ist, wenn ein derivatives Finanzinstrument bei der Berechnung des Gesamtrisikos gemäß den Umrechnungsmethoden des Kästchens 2 nicht berücksichtigt wird.
- 2.2.3. Beschreibung der möglicherweise verwendeten alternativen Ansätze, die für die nicht-standardisierten derivativen Finanzinstrumente verwendet werden, welche nicht in einen gleichwertigen Marktwert oder den Nennwert der zugrundeliegenden Basiswerte umgewandelt werden können und die einen zu vernachlässigenden Teil der OGAW darstellen.
- 2.2.4. Beschreibung der Ausgleichsgrundsätze (*netting*) und gegebenenfalls der Ausgleichspolitik gemäß dem Ansatz über die *durations* (*duration-netting*) sowie Darlegung der Vereinbarkeit dieser Grundsätze mit den *ESMA*-Leitlinien 10-788.
- 2.2.5. Beschreibung der Deckungsgrundsätze (*hedging*) und Darlegung der Vereinbarkeit dieser Grundsätze mit den *ESMA*-Leitlinien 10-788.
- 2.2.6. Bestätigung der Vereinbarkeit der Bearbeitung der Techniken effizienten Portfoliomanagements mit den Bestimmungen des Kästchens 9 der *ESMA*-Leitlinien 10-788.
- 2.3. Ansatz über die VaR
 - 2.3.1. Bestätigung, dass alle Positionen der OGAW bei der *VaR*-Berechnung berücksichtigt werden.
 - 2.3.2. Beschreibung der Verfahren zur Bestimmung der Maximalgrenzen der *VaR* (entsprechend dem für jeden OGAW beziehungsweise jeden Teilfonds festgelegten Risikoprofil) sowie zur Bestimmung des Ansatzes des *VaR*-Modells (absolut oder relativ). Präzisierung der Dokumentation dieser Verfahren.
 - 2.3.3. Beschreibung der von der ständigen Risikomanagementfunktion ausgeübten Aufgaben bezüglich Punkt 1 des Kästchens 22 der *ESMA*-Leitlinien 10-788.
 - 2.3.4. Beschreibung des Bewertungsverfahrens des *VaR*-Modells (Punkt 3 des Kästchens 22 der *ESMA*-Leitlinien 10-788).

- 2.3.5. Beschreibung des / der verwendeten *VaR*-Berechnungsmodell(s/e), durch Bezugnahme auf mindestens die unter Gedankenstrich a) bis d) des Punkts 5 des Kästchens 22 (Dokumentation und Verfahren) der *ESMA*-Leitlinien 10-788 aufgeführten Informationen.
- 2.3.6. Beschreibung der in dem / den Modell(en) verwendeten Berechnungsstandards durch Bezugnahme auf diejenigen, die in Kästchen 15 der *ESMA*-Leitlinien 10-788 erwähnt sind, und Bestätigung der Einhaltung der Bestimmungen dieses Kästchens.
- 2.3.7. Beschreibung wie die Einhaltung der Bestimmungen des Kästchens 16 (Risikodeckung) der *ESMA*-Leitlinien 10-788 hinsichtlich des / der verwendete(n) Modells / Modelle sichergestellt ist.
- 2.3.8. Beschreibung wie die Einhaltung der Bestimmungen des Kästchens 17 (Vollständigkeit und Richtigkeit der Risikomessung) der *ESMA*-Leitlinien 10-788 hinsichtlich des / der verwendete(n) Modells / Modelle sichergestellt ist.
- 2.3.9. Im Fall der Verwendung des relativen *VaR*-Modells Beschreibung des Verfahrens zur Bestimmung und Aufrechterhaltung des Referenz-Portfolios sowie Bestätigung der Vereinbarkeit mit den Punkten 1 und 2 des Kästchens 12 der *ESMA*-Leitlinien 10-788.

2.4 Backtesting

- 2.4.1. Beschreibung der Funktionsweise des Backtesting-Programms und Darlegung seiner Vereinbarkeit mit Kästchen 18 der *ESMA*-Leitlinien 10-788. Präzisierung der Grundsätze im Fall exzessiver Überschreitungen.

2.5 Stress-Testing

- 2.5.1. Beschreibung der Funktionsweise des *stress-testing*-Programms und Darlegung seiner Vereinbarkeit mit den Kästchen 19 bis 21 der *ESMA*-Leitlinien 10-788. Beschreibung und Begründung der Risiken, die Gegenstand von *stress-testing* sind sowie der simulierten Szenarien. Präzisierung der Berücksichtigung der Ergebnisse des *stress-testings* im Risikomanagement- und Risikoberichtsverfahren sowie in den Anlageentscheidungen.

2.6 Veröffentlichung

2.6.1. Bestätigung der Vereinbarkeit der Veröffentlichung der Informationen im Prospekt, beziehungsweise im Jahresbericht, mit den in Kästchen 24 beziehungsweise 25 der *ESMA*-Leitlinien 10-788 genannten Grundsätzen.

2.6.2. Nähere Beschreibung der Methode(n) der Bestimmung des Hebels.

3. Bestimmung und Weiterverfolgung des Liquiditätsrisikos

3.1. Beschreibung der Grundsätze hinsichtlich des Liquiditätsrisikomanagements.

3.2. Darlegung, dass die Liquiditätsrisikomanagementgrundsätze die Einhaltung der Rücknahmepflicht des Gesetzes von 2010 sicherstellen⁵ und Erläuterung, wie die Liquiditätsprofile der Anlagen der OGAW gemäß der Rückzahlungspolitik dieser OGAW bewahrt werden.

3.3. Beschreibung der gegebenenfalls erfolgten Krisensimulationen, um das Liquiditätsrisiko, dem OGAW unter außergewöhnlichen Umständen ausgesetzt sind, zu bewerten.

4. Bestimmung und Weiterverfolgung des mit OTC-Finanzderivaten verbundenen Kontrahentenrisikos

4.1. Beschreibung der Managementgrundsätze des mit OTC-Finanzderivaten verbundenen Kontrahentenrisikos.

4.2. Beschreibung des Verfahrens der Gegenparteiauswahl (Kriterien usw.).

4.3. Bestätigung der Methode zur Berechnung des Kontrahentenrisikos.

4.4. Beschreibung der Grundsätze im Bereich der Techniken zur Begrenzung des Kontrahentenrisikos (Ausgleich, Definition der zulässigen Sicherheiten, Verwaltung der Sicherheiten, Abschläge, Verfolgung der Sicherheiten, Aufteilung von Verantwortungsbereichen im Bereich der Verwaltung und der Verfolgung von Sicherheiten usw.).

⁵

Die englische Fassung der Richtlinie 2010/43/EU der Kommission vom 1. Juli 2010, welche der CSSF-Verordnung zu Grunde liegt, spricht von „(...) *management companies employ an appropriate liquidity risk management process in order to ensure that each UCITS they manage is able to comply at any time with Article 84 (1) of Directive 2009/65/EC.*“

5. Bestimmung und Weiterverfolgung des mit Techniken und Instrumenten (effizientes Portfoliomanagement) verbundenen Kontrahentenrisikos

- 5.1. Beschreibung der Managementgrundsätze des mit Techniken und Instrumenten verbundenen Kontrahentenrisikos, insbesondere durch Bezugnahme auf die Bestimmungen des CSSF-Rundschreibens 08/356 und die Leitlinien der *ESMA*.
- 5.2. Beschreibung des Gegenparteiauswahlverfahrens (Kriterien usw.).
- 5.3. Beschreibung der Grundsätze im Bereich der Sicherheiten (Definition der zulässigen Sicherheiten, Verwaltung der Sicherheiten, Abschlüsse, Verfolgung der Sicherheiten, Aufteilung von Verantwortlichkeiten im Bereich der Verwaltung und der Verfolgung von Sicherheiten usw.), die zur Begrenzung des mit diesen Geschäften verbundenen Kontrahentenrisikos angewendet werden.

6. Bestimmung und Weiterverfolgung des operationellen Risikos

- 6.1. Beschreibung der Managementgrundsätze der operationellen Risiken.
- 6.2. Beschreibung der bedeutenden operationellen Risiken, denen die OGAW unterliegen und Erklärung der Art und Weise, wie sie ausgewertet und gemanagt werden.
- 6.3. Kurze Beschreibung der Grundsätze zur Weiterverfolgung der Tätigkeit.

7. Bestimmung und Weiterverfolgung der Konzentrationsgrenzen

- 7.1. Beschreibung der Grundsätze des Konzentrationsrisikomanagements.
- 7.2. Aufführung der von den OGAW verwendeten derivativen Finanzinstrumente, für die der Ansatz über die Verbindlichkeiten nicht im Rahmen der Konzentrationsbegrenzung verwendet werden kann.

8. Bestimmung und Weiterverfolgung des Bewertungsrisikos

- 8.1. Beschreibung der Grundsätze des Bewertungsrisikomanagements.
- 8.2. Präzisierung der Verfahren im Hinblick auf das Halten und die Bewertung der weniger liquiden Produkte (die keine derivativen Finanzinstrumente sind) oder der Produkte, deren *pay-off* komplexer ist, indem besonders die Aufgaben und speziellen Verantwortlichkeiten präzisiert werden, die der ständigen Risikomanagementfunktion übertragen wurden.

9. Bestimmung und Weiterverfolgung der juristischen Risiken

9.1. Beschreibung der juristischen Risiken, die mit der Verwendung von OTC-Finanzderivaten durch die OGAW im Zusammenhang stehen (Rahmenvertragsklauseln, Ausgleichsklauseln, Sicherheitenverwaltungsverträge usw.) sowie der Art, wie sie verwaltet und weiterverfolgt werden.

10. Bewertung der OTC-Finanzderivate

10.1. Beschreibung der Grundsätze und der Bewertungsmethoden der OTC-Finanzderivate, die darauf gerichtet sind, eine angemessene, transparente, gerechte und unabhängige Bewertung der Aussetzung der OGAW gegenüber diesen Instrumenten sicherzustellen.

10.2. Auflistung der von den OGAW verwendeten OTC-Finanzderivate und Beschreibung der Bewertungsgrundsätze mit Hilfe der nachstehenden (illustrativen) Tabelle. Falls notwendig, Kommentierung der Tabelle.

Derivative Finanzinstrumente	Maßanalyse*	Preis in NIW				Bewertungskontrolle***		
		Preisanbieter	Bewertungshäufigkeit	Bewertungssystem	Unabh. Quelle**	Quelle	Häufigk.	System
IRS	180	Zentralverw.	Täglich	Softwarepaket ABC	Ja	-	-	-
Variance-Swaps	15	Gegenpartei	Täglich	-	Nein	Verw.ges.	Täglich	Software JKL
CDS	80	Zentralverw.	Täglich	Software DEF	Ja	-	-	-
TRS	40	Gegenpartei	Täglich	-	Nein	Zentralverw.	Täglich	Software DEF
...								

* Anzahl der Verträge. Präzisierung des Umfangs der von dieser Anzahl von Verträgen abgedeckten Fonds.

** Unabhängigkeit des Verwalters und der Gegenpartei.

*** Außerhalb der Wahrscheinlichkeitsprüfung (des Typs T/T-1); die Kontrolle zielt hier auf die Verwendung der verschiedenen Preisquellen.

11. Weiterverfolgung der Deckungsregeln

11.1 Beschreibung des Deckungsmanagementverfahrens („cover rules“) der Geschäfte mit derivativen Finanzinstrumenten. Gegebenenfalls muss das für die Fälle von OGAW mit bedeutender Hebelwirkung entwickelte Deckungsmanagement präzisiert werden, um das Ausfallrisiko der OGAW zu vermeiden.

12. Verwaltungsgesellschaften und individuelle Verwaltung

12.1. Prägnante Beschreibung wie die Verwaltungsgesellschaften, die gemäß Artikel 101 (3) des Gesetzes von 2010 Verwaltungs-Dienstleistungen für Anlageportfolios auf individueller Ermessensgrundlage im Rahmen eines von den Anlegern vorgegebenen Mandats anbieten, sich den durch die MiFID-Regelungen (Artikel 37-1 des Gesetzes vom 5. April 1993 über den Finanzsektor, großherzogliche Verordnung vom 13. Juli 2007, etc.) auferlegten Erfordernissen im Bereich des Risikomanagements anpassen.

3. Liste der OGAW

13.1. Vorlegen der Liste der vom vorliegenden Risikomanagement-Verfahren abgedeckten OGAW (luxemburgischen Rechts oder dem Recht eines anderen Mitgliedstaats unterliegend). Die Liste muss klar die luxemburgischen OGAW von den OGAW aus anderen Mitgliedstaaten trennen.

4. Schlusskapitel

14.1. Als Abschluss dieses Dokuments müssen die Führungsorgane eine Stellungnahme über die Vereinbarkeit der Risikomanagementgrundsätze mit den Regelungen des Gesetzes von 2010, der CSSF-Verordnung, der Leitlinien der *ESMA* und jeder anderen anwendbaren Regelung abgeben.

14.2. Gegebenenfalls Darstellung der laufenden Entwicklungsarbeiten hinsichtlich der Verbesserung der Risikomanagementgrundsätze, der Verfahren, der Techniken oder der Mittel.