

Bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter § 9 - En investeringsforenings valutaeksponering

Finanstilsynets afgørelse af 22. oktober 2010.

Afgørelse

Finanstilsynet har afgjort, at en investeringsforening eller afdeling ved opgørelse af valutaeksponeringer skal beregne nettopositionerne i de pågældende valutaer. Markedsrenten og spotkursen for den pågældende valuta på opgørelsestidspunktet skal anvendes ved beregning af nutidsværdierne af lange og korte valuta positioner, som nettopositionerne er baseret på. Den samlede valutaeksponering beregnes derefter som summen af de numeriske værdier af nettopositionerne i alle valutaer, der er i investeringsporteføljen.

Sagsfremstilling

Finanstilsynet traf 22.oktober 2010 afgørelse om en investeringsforenings eller afdelings valutaeksponering, i henhold til § 9 i bekendtgørelse om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter (derivatbekendtgørelsen).

Finanstilsynet blev anmodet om en fortolkning af derivatbekendtgørelsen § 9. Forespørgslen drejede sig om opgørelse af valutaeksponering for en investeringsforening eller afdeling.

Spørgeren oplyste, at en Investeringsforening påtænkte at oprette en afdeling, der skulle investere i rente- og valutamarkedene.

Det fremgår af spørgerens brev, at investeringsforeningen i henhold til derivatbekendtgørelsen lægger til grund, at det er "købsbenet" i et valutakryds, der medtages i opgørelsen af afdelingens valutaeksponeringer, hvorfor der kan købes valuta på termin for en værdi svarende til afdelingens formue, eksempelvis ved at indgå flere valutaterminskontrakter, hvor den samlede valutaeksponering ikke overstiger afdelingens formue.

Spørgeren oplyste, at afdelingens formue påtænkes at blive investeret i statsobligationer denomineret i DKK og EUR. Herudover ville afdelingen investere i G10 valutaerne (EUR, USD, GBP, CHF, JPY, SEK, NOK, AUD, NZD, CAD).

Spørgeren har endvidere vedlagt et bilag, hvori der er vist et eksempel på opgørelsen af valutaeksponeringen. Samtidigt anmoder spørgeren om Finanstilsynets vurdering heraf.

Retligt grundlag

§ 9 i bekendtgørelse nr. 213 af 1. april 2008 om investeringsforeningers, specialforeningers og godkendte fåmandsforeningers anvendelse af afledte finansielle instrumenter (derivatbekendtgørelsen) lyder som følger:

Ved en nettoposition i en fremmed valuta forstås forskellen mellem summen af de lange positioner og summen af de korte positioner i den pågældende valuta, inklusive underliggende eksponeringer i valuta, der knytter sig til valutabaserede afledte finansielle instrumenter.

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

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

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

Vurdering

I forbindelse med opgørelsen af valutaeksponeringen for investeringsforeninger og afdelinger er der behov for at beregne nettopositionerne i de pågældende valutaer. Den samlede valutaeksponering beregnes derefter som summen af de numeriske værdier af nettopositionerne i alle valutaer, der er i investeringsporteføljen.

Ved værdiansættelse af valutapositioner skal foreningen anvende nutidsværdien. En nutidsværdi-opgørelse indebærer, at alle fremtidige betalinger tilbagediskonteres til opgørelsestidspunktet med den relevante markedsrente for den pågældende valuta og løbetid. Når nutidsværdien af valutapositionerne skal omregnes til danske kroner benyttes spotkursen på opgørelsestidspunktet.

Eksempel 1 (værdiansættelse af valutapositioner ved anvendelse af nutidsværdi)

Valutaerne har følgende kurser:

Terminskursen (aftalt kurs i valutaterminskontrakten) på AUD/EUR: 1,52

Spotkursen på AUD/EUR på opgørelsestidspunkt: 1,67

Spotkursen på DKK/AUD på opgørelsestidspunkt: 4,2

Spotkursen på DKK/EUR på opgørelsestidspunktet: 7

Afdelingen har en bindende aftale om køb af 23,959 AUD mod betaling i EUR til en terminskurs på 1,52 AUD pr. EUR med levering en måned senere. Afdelingen skal derfor betale 15,763 EUR ($23,959 \text{ AUD} \div 1,52$) for at købe 23,959 AUD på afviklingstidspunktet (om en måned), ifølge terminskursen på 1,52 AUD pr. EUR.

På opgørelsestidspunktet var markedsrenten i AUD 0,63 % pr. måned, mens markedsrenten i EUR udgjorde 0,31 % pr. måned.

Nutidsværdien af AUD:

$$\frac{23,959}{1,0063} = 23,809 \text{ AUD}$$

Nutidsværdien af EUR:

$$\frac{15,763}{1,0031} = 15,714 \text{ EUR}$$

23,809 AUD har en værdi af 100 DKK ($23,809 \cdot 4,2$) på opgørelsestidspunktet ifølge spotkursen på 4,2 DKK pr. AUD. 15,714 EUR har en værdi af 110 DKK ($15,714 \cdot 7$) på opgørelsestidspunktet ifølge spotkursen på 7 DKK pr. EUR. Nutidsværdien, i danske kroner, af den lange AUD position er 100 DKK og nutidsværdien, i danske kroner, af den korte EUR position er 110 DKK.

Det fremgår af spørgerens brev, at opgørelsen af valutaeksponeringen er foretaget på basis af afkastene af valutaterminskontrakterne. Afkastene af valutaterminskontrakterne er baseret på forskellen mellem terminskurserne og spotkurserne for de pågældende valutaer på afviklingstidspunktet. Valutaeksponeringen skal efter Finanstilsynets vurdering beregnes ved brug af valutapositionernes nutidsværdier. Der skal diskonteres med markedsrenterne for de pågældende valutaer og spotkursen for de pågældende valutaer på opgørelsestidspunktet benyttes til at beregne nutidsværdien i DKK.

Afkast er en gevinst fra valutaterminskontrakten som først kan beregnes efter afviklingen af valutaterminskontrakten. Eksponeringen er derimod et udtryk for de potentielle risici som valutaterminskontraktens positioner kan blive udsat for. Afkastene af valutaterminskontrakterne er derfor ikke relevant til opgørelse af valutaeksponeringen. Opgørelsen af valutaeksponeringer er derimod baseret på nutidsværdierne af valutapositionerne, som dernæst danner baggrund for opgørelsen af den samlede valutaeksponering.

Ved en nettoposition forstås forskellen mellem summen af de lange positioner og summen af de korte positioner i den pågældende valuta, jf. § 9, stk. 1, i derivatbekendtgørelsen.

Eksempel 2 (nettopositionerne og den samlede valutaeksponering med lukkede valutapositioner):

Afdelingen har en formue på 420 DKK, som investeres med følgende fordeling: 110 DKK i AUD, 150 DKK i USD og 160 DKK i EUR:

- AUD/EUR, hvor AUD har en nutidsværdi af 100 DKK, og EUR har en nutidsværdi af 110 DKK
- USD/AUD, hvor USD har en nutidsværdi af 170 DKK, og AUD har en nutidsværdi af 150 DKK
- EUR/USD, hvor EUR har en nutidsværdi af 120 DKK, og USD har en nutidsværdi af 160 DKK

Nettopositionen i AUD vil være forskellen mellem nutidsværdien af den lange position på 100 DKK og den korte position på 150 DKK. Nedenstående tal er nettopositionerne i AUD, EUR og USD.

Nettopositionen i AUD = 100 (lang) - 150 (kort) = -50 DKK

Nettopositionen i EUR = 120 (lang) - 110 (kort) = 10 DKK

Nettopositionen i USD = 170 (lang) - 160 (kort) = 10 DKK

Det ses, at både de lange og korte positioner skal medtages ved opgørelsen af nettopositionen, jf. § 9, stk. 1, i derivatbekendtgørelsen.

Den samlede valutaeksponering beregnes herefter som summen af de numeriske værdier af nettopositionerne i alle valutaer, der er i investeringsporteføljen, jf. § 9, stk. 3, i derivatbekendtgørelsen.

$$\sum[\text{nettopositionen i hver valuta, der er i investeringsporteføljen}] = |-50| + |10| + |10| = 70 \text{ DKK}$$

Den samlede valutaeksponering er 70 DKK.

Den samlede valutaeksponering overstiger i dette eksempel ikke afdelingens formue. Eksemplet indeholder både lange og korte positioner. Den samlede valutaeksponering bliver lavere, fordi risikoen ved den lange position bliver afdækket af den korte position.

Eksempel 3 (nettopositionerne og den samlede valutaeksponering med åbne valutapositioner):

Afdelingen har en formue på 280 DKK, som investeres i AUD:

- AUD/EUR, hvor AUD har en nutidsværdi af 100 DKK, og EUR har en nutidsværdi af 110 DKK
- AUD/USD, hvor AUD har en nutidsværdi af 150 DKK, og USD har en nutidsværdi af 170 DKK

AUD har kun lange positioner, hvorfor nettopositionen i AUD bliver summen af de lange positioner. Positionerne i EUR og USD er begge korte positioner, og nettopositionerne i EUR og USD bliver derfor værdien af de korte positioner. Nedenstående tal er nettopositionerne i AUD, EUR og USD.

Nettopositionen i AUD = 100 (lang) + 150 (lang) = 250 DKK

Nettopositionen i EUR = -110 (kort) DKK

Nettopositionen i USD = -170 (kort) DKK

Den samlede valutaeksponering beregnes herefter som summen af de numeriske værdier af nettopositionerne i alle valutaer, der er i investeringsporteføljen, jf. § 9, stk. 3, i derivatbekendtgørelsen.

$$\sum[|\text{nettopositionen i hver valuta, der er i investeringsporteføljen}|] = |250| + |-110| + |-170|$$

Den samlede valutaeksponering er 530 DKK.

Den samlede valutaeksponering overstiger i dette eksempel afdelingens formue. Eksempelet indeholder kun lange positioner eller korte positioner. Den samlede valutaeksponering er i dette eksempel høj, fordi positionerne i porteføljen for en given valuta er ensidig, idet risikoen i positionerne ikke bliver afdækket af en modsatrettet position.

Af spørgerens brev fremgår det, at investeringsforeningen kun tæller "købsbenet" med i opgørelsen af afdelingens valutaeksponering.

Det fremgår videre, at "købsbenet" i valutakrydset er den lange position – altså en position, hvor valutahandleren har en bindende aftale om at købe et beløb i en valuta mod betaling i en anden valuta til en aftalt kurs, med levering på en bestemt fremtidig dato. Den lange position giver en gevinst ved en stigning i kursen på den pågældende valuta opgjort i danske kroner, jf. derivatbekendtgørelsen § 9, stk. 2.

Ved en kort position forstås en position, hvor valutahandleren har en bindende aftale om at sælge et beløb i en valuta mod betaling i en anden valuta til en aftalt kurs, med levering på en bestemt fremtidig dato. Den korte position giver et tab ved en stigning i kursen på den pågældende valuta.

Det fremgår af spørgerens brev, at formuen investeres i statsobligationer denomineret i DKK og EUR. Herudover vil afdelingen investere i G10 valutaerne (EUR, USD, GBP, CHF, JPY, SEK, NOK, AUD, NZD, CAD).

På denne baggrund vurderer Finanstilsynet, at kun EUR har en lukket valutaposition og de andre valutaer, der er i investeringsporteføljen har åbne valutapositioner, hvilket medfører en høj samlet valutaeksponering.

Valutaterminskontrakter med åbne valutapositioner medfører en høj valutaeksponering. Positionerne er ensidige, og risikoen i positionerne bliver ikke afdækket af modsatrettede positioner. På denne baggrund vurderer Finanstilsynet, at afdelingen skal oplyse kunderne om, at afdelingens valutaterminskontrakter med åbne valutapositioner medfører en høj risiko.

Konklusion

Det er Finanstilsynets vurdering, at en forening eller afdeling ved opgørelse af valutaeksponeringer skal beregne nettopositionerne i de pågældende valutaer. Den samlede valutaeksponering beregnes derefter som summen af de numeriske værdier af nettopositionerne i alle valutaer, der er i investeringsporteføljen.

Finanstilsynet vurderer videre, at markedsrenten og spotkursen for den pågældende valuta på opgørelsestidspunktet skal anvendes ved beregning af nutidsværdierne af lange og korte valuta positioner, som nettopositionerne er baseret på.

Finanstilsynet vurderer endeligt, at afdelingen skal oplyse investorerne om, at afdelingens valuta-terminkontrakter med åbne valutapositioner medfører en høj risiko på grund af den høje samlede valutaeksponering.