RACCOMANDAZIONE DELLA COMMISSIONE

del 27 aprile 2004

sull'uso degli strumenti finanziari derivati da parte degli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM)

[notificata con il numero C(2004) 1541/1]

(Testo rilevante ai fini del SEE)

(2004/383/CE)

LA COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE,

visto il trattato che istituisce la Comunità europea, in particolare l'articolo 211, secondo trattino,

considerando quanto segue:

(1) Uno degli obiettivi delle modifiche apportate dalla direttiva 2001/108/CEE alla direttiva 85/611/CE del Consiglio, del 20 dicembre 1985, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM)[1] era quello di estendere l'elenco degli strumenti finanziari nei quali gli OICVM possono investire e di consentire agli OICVM di avvalersi delle tecniche di investimento moderne. Tale estensione non soltanto ha determinato l'inclusione, tra gli investimenti ammissibili, degli strumenti del mercato monetario, dei depositi bancari e delle quote di OICVM e di altri organismi di investimento collettivo, ma ha anche autorizzato gli OICVM ad utilizzare gli strumenti finanziari derivati nell'ambito della loro politica generale di investimento e non soltanto a fini di copertura.

(2) Un altro obiettivo di tali modifiche era quello di garantire la tutela degli investitori. La direttiva 85/611/CEE, così come modificata, stabilisce pertanto un sistema dettagliato di limitazione del rischio. Per garantire che i rischi connessi alle nuove categorie di strumenti finanziari, in particolare agli strumenti derivati, siano monitorati, misurati e gestiti in modo corretto e accurato, le società di gestione o di investimento sono tenute ad applicare solide procedure di misurazione del rischio, sotto la vigilanza delle autorità competenti. In particolare, tali procedure debbono consentire a tali imprese di monitorare, di misurare e di gestire in qualunque momento i rischi delle posizioni ed il contributo di queste al profilo di rischio generale del portafoglio. Le società di gestione o di investimento debbono altresì applicare procedure che consentano una valutazione precisa e indipendente del valore degli strumenti derivati *over-the-counter* (OTC). Per assicurare l'osservanza di questi obblighi imposti dalla direttiva

[1] GU L 375 del 31.12.1985, pag. 3; direttiva modificata da ultimo dalla direttiva 2001/108/CE del Parlamento europeo e del Consiglio (GU L 41 del 13.2.2002, pag. 35).

85/611/CEE, gli Stati membri devono stabilire un quadro adeguato per la misurazione e la gestione dei rischi cui sono esposti gli OICVM. Per agevolare lo sviluppo di tale quadro e per assicurare un approccio armonizzato è opportuno raccomandare alcuni principi fondamentali comuni in materia di misurazione del rischio.

(3) Il comitato di contatto OICVM ha raggiunto un accordo sull'opportunità di formulare dei principi fondamentali di cui gli Stati membri dovrebbero tenere conto. Tali principi dovrebbero aiutare gli Stati membri ad assicurare una tutela uniforme ed efficace degli investitori in tutta la Comunità, nonché condizioni eque di concorrenza per gli OICVM ed i loro prodotti, soggetti a diverse legislazioni nazionali.

(4) Per quanto riguarda il limite all'esposizione complessiva a fronte di strumenti derivati di cui all'articolo 21, paragrafo 3, primo comma della direttiva 85/611/CEE ed il limite per la contrazione di prestiti di cui all'articolo 36, paragrafo 2 della stessa direttiva, occorre chiarire quale possa essere l'esposizione massima totale di un OICVM.

(5) L'esposizione totale di un OICVM deve essere valutata sulla base sia del rischio di insolvenza dell'OICVM, sia dell'effetto leva (*leverage*) determinato dall'uso degli strumenti finanziari derivati. Occorre pertanto garantire che il rischio di mercato assunto da un OICVM sia misurato in modo adeguato. Di conseguenza è necessario raccomandare delle metodologie possibili in materia di misurazione del rischio, chiarendo le condizioni per l'uso degli approcci seguenti: l'approccio fondato sugli impegni (*commitment approach*); l'approccio del valore a rischio (VaR) e i test di stress (*stress test*).

(6) Per le stesse ragioni è utile raccomandare alcuni elementi metodologici per la valutazione dell'effetto leva che l'uso degli strumenti finanziari derivati esercita sul portafoglio di un OICVM.

(7) A norma dell'articolo 21, paragrafo 3, secondo comma della direttiva 85/611/CEE, l'esposizione di un OICVM deve essere calcolata tenendo conto non soltanto del valore corrente delle attività sottostanti, ma anche del rischio di controparte, degli andamenti futuri del mercato e del periodo di tempo disponibile per liquidare le posizioni. Per quanto riguarda il rischio di controparte relativo agli strumenti derivati OTC, obblighi specifici sono fissati all'articolo 22, paragrafo 1, secondo comma della predetta direttiva. Visti i predetti obblighi, è opportuno chiarire il metodo per calcolare il rischio di controparte connesso agli strumenti finanziari derivati e la relazione tra tale metodo e i metodi e i criteri di cui alla direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 20 marzo 2000, relativa all'accesso all'attività degli enti creditizi ed al suo esercizio[2].

(8) A norma dell'articolo 21, paragrafo 3, terzo comma della direttiva 85/611/CEE, l'esposizione derivante dall'attività sottostante dello strumento finanziario derivato deve essere inclusa nel calcolo dei limiti di concentrazione per emittente di cui all'articolo 22 della predetta direttiva. In base alla stessa disposizione, gli Stati membri possono consentire che, quando un OICVM investe in strumenti finanziari derivati su indici, tali investimenti non vengano cumulati ai fini dei limiti di concentrazione per

[2] GU L 126 del 26.5.2000, pag. 1.

emittente di cui all'articolo 22. È pertanto appropriato raccomandare standard per l'applicazione dei limiti di concentrazione per emittente rispetto agli strumenti finanziari derivati.

(9) Per vendite allo scoperto si intendono tutte le operazioni in cui l'OICVM è esposto al rischio di dover acquistare gli strumenti finanziari ad un prezzo più elevato di quello al quale li consegna, e di subire in tal modo una perdita, e al rischio di non essere in grado di consegnare lo strumento finanziario sottostante a fini di regolamento alla data della scadenza dell'operazione. Tali rischi sono sempre rilevanti nel quadro delle operazioni nelle quali l'OICVM è costretto ad acquistare strumenti finanziari sul mercato per adempiere alle proprie obbligazioni. In tali casi l'OICVM è esposto al rischio di non poter adempiere in toto o in parte agli impegni assunti nel quadro di un'operazione su strumenti finanziari derivati. L'articolo 42 della direttiva 85/611/CEE vieta pertanto in via generale agli OICVM di effettuare vendite allo scoperto, in modo da evitare che subiscano forti perdite. Tuttavia, nel contesto di un'operazione su strumenti finanziari derivati avente il profilo finanziario di una vendita allo scoperto i rischi associati di norma a questo tipo di vendite possono non avere sempre la stessa rilevanza. È pertanto appropriato chiarire il concetto di vendite allo scoperto rispetto agli strumenti finanziari derivati e raccomandare dei criteri per la copertura delle operazioni su strumenti finanziari derivati, in modo da agevolare l'osservanza dell'articolo 42.

(10) La presente raccomandazione è un primo passo verso una concezione uniforme dei metodi di misurazione del rischio nel settore degli OICVM. Tuttavia tali metodi sono soggetti a continui progressi. Nuove misure potranno essere pertanto necessarie per tenere conto di sviluppi quali l'adozione dell'Accordo di Basilea sul patrimonio (Basilea II) e della futura direttiva comunitaria sui requisiti patrimoniali applicabili alle banche e alle imprese di investimento, che verrà adottata in parallelo.

(11) La presente raccomandazione fornisce alcuni elementi essenziali che dovrebbero essere presi in considerazione dagli Stati membri nell'attuazione della direttiva 85/611/CEE, così come modificata dalla direttiva 2001/108/CE. Si noti che la presente raccomandazione non è intesa a fornire orientamenti esaustivi sull'uso degli strumenti finanziari derivati da parte degli OICVM, bensì serve a delineare alcuni principi che possono essere considerati come una base essenziale per un approccio comune in materia di misurazione del rischio nel settore degli OICVM,

RACCOMANDA:

Nel quadro dell'attuazione della direttiva 85/611/CEE gli Stati membri dovrebbero applicare quanto segue:

1. Sistemi di misurazione del rischio adeguati al profilo di rischio rilevante dell'OICVM

In sede di applicazione dell'articolo 21, paragrafo 1 della direttiva 85/611/CEE, si raccomanda agli Stati membri di assicurare che le società di gestione o di investimento utilizzino sistemi di misurazione del rischio che siano adeguati al profilo di rischio rilevante dell'OICVM, onde assicurare che esse misurino accuratamente tutti i rischi effettivi cui è esposto l'OICVM, sotto la vigilanza delle autorità competenti.

2. Un'interpretazione armonizzata in materia di limiti all'esposizione al rischio dell'OICVM

2.1 Limite all'esposizione globale dell'OICVM a fronte di strumenti derivati e all'esposizione complessiva

Si raccomanda agli Stati membri di assicurare che l'esposizione globale relativa agli strumenti finanziari derivati non superi il 100% del patrimonio netto dell'OICVM e che l'esposizione complessiva al rischio dell'OICVM non superi il 200% del patrimonio netto su base permanente.

2.2 Limiti a possibili prestiti temporanei

Si raccomanda agli Stati membri di assicurare che l'esposizione complessiva al rischio dell'OICVM non sia incrementata di oltre il 10% tramite prestiti temporanei, in modo tale che in ogni caso tale esposizione complessiva non superi il 210% del patrimonio netto.

2.3 Applicazione congiunta dei punti 3 e 4

Per l'applicazione del limite di esposizione globale a fronte di strumenti derivati pari al 100% del patrimonio netto, si raccomanda agli Stati membri di assicurare che siano rispettati sia il punto 3 che il punto 4.

3. Standard adeguatamente calibrati per misurare il rischio di mercato

3.1 Adeguamento delle metodologie di misurazione del rischio al profilo di rischio dell'OICVM

In conformità al principio generale di cui al punto 1 e all'articolo 21, paragrafo 1 della direttiva 85/611/CEE, si raccomanda agli Stati membri di autorizzare un approccio metodologico differenziato a seconda che l'OICVM rientri nella categoria degli "OICVM non sofisticati", le cui posizioni su strumenti derivati sono generalmente di consistenza minore e meno complesse (ad esempio opzioni classiche, le cosiddette "plain vanilla"), o nella categoria degli "OICVM sofisticati". Per distinguere e definire con esattezza le due predette categorie, saranno necessari ulteriori lavori come raccomandato al punto 3.4. In attesa che si concludano tali lavori, gli Stati membri dovrebbero procedere verso un approccio più calibrato per la misurazione del rischio di mercato secondo le modalità indicate ai punti 3.2 e 3.3.

3.2 OICVM non sofisticati

3.2.1 Uso dell'approccio fondato sugli impegni

Si raccomanda agli Stati membri di richiedere alle loro autorità competenti di assicurarsi che, nel caso degli OICVM non sofisticati, il rischio di mercato sia valutato in modo adeguato tramite l'approccio fondato sugli impegni, in base al quale le posizioni su strumenti derivati dell'OICVM sono convertite nelle posizioni equivalenti inerenti alle attività sottostanti incorporate in tali derivati. Ai fini dell'applicazione dell'approccio fondato sugli impegni, le autorità competenti degli Stati membri dovrebbero tenere conto altresì di criteri quali l'esposizione globale cui è esposto l'OICVM per via dell'impiego di strumenti finanziari

derivati, la natura, l'obiettivo, il numero e la frequenza dei contratti conclusi dall'OICVM e le tecniche di gestione adottate.

3.2.2 Precisazioni tecniche

In caso di opzioni, si raccomanda agli Stati membri di consentire l'applicazione dell'approccio "delta", che si basa sulla sensitività del prezzo dell'opzione alle variazioni marginali del prezzo degli strumenti finanziari sottostanti. La conversione delle posizioni su forward, future e swap dovrebbe dipendere dalla natura esatta dei contratti sottostanti. In caso di contratti semplici, sarà rilevante di norma il presumibile valore di realizzo sul mercato (marked-to-market) dei contratti.

3.2.3 Invito a considerare garanzie aggiuntive

Gli Stati membri sono invitati ad esaminare se siano opportune garanzie aggiuntive in caso di uso dell'approccio fondato sugli impegni, come ad esempio la fissazione di un limite all'esposizione globale a fronte di strumenti finanziari derivati inferiore al 100% del patrimonio netto per gli OICVM non sofisticati.

3.3 OICVM sofisticati

3.3.1 Uso standard dell'approccio del valore a rischio (VaR) in combinazione con i test di stress

In caso di "OICVM sofisticati", si raccomanda agli Stati membri di richiedere alle società di gestione o di investimento di applicare di norma gli approcci VaR. In tali approcci viene stimata la perdita massima potenziale che un portafoglio di OICVM potrebbe subire per un dato orizzonte temporale e un determinato grado di affidabilità. Si raccomanda agli Stati membri di richiedere alle società di gestione o di investimento di applicare anche i test di stress al fine di gestire meglio i rischi collegati a possibili oscillazioni abnormi del mercato. I test di stress misurano in che modo eventi finanziari o economici estremi potrebbero influire sul valore del portafoglio in un determinato momento.

3.3.2 Invito a sviluppare standard di riferimento comuni come ulteriore misura

Per l'applicazione degli approcci VaR, si raccomanda agli Stati membri di richiedere l'uso di standard appropriati conformemente al punto 3.1. A tal fine gli Stati membri dovrebbero considerare come possibile riferimento i seguenti parametri: intervallo di affidabilità del 99%, periodo di possesso di un mese e volatilità "recenti", ovvero distanti non più di un anno dalla data del calcolo, senza pregiudizio di ulteriori test da parte delle autorità competenti. Una volta messi a punto standard comuni grazie ai lavori che gli Stati membri sono invitati a mettere in cantiere conformemente al punto 3.4, gli Stati membri dovrebbero consentire alle società di gestione o di investimento di discostarsi da tali standard solo in singoli casi, previo esame adeguato da parte delle autorità competenti conformemente a quanto previsto al punto 3.3.3.

3.3.3 Modelli interni di misurazione del rischio

Si raccomanda agli Stati membri di accettare i modelli interni di misurazione del rischio proposti da società di gestione e di investimento solo se sono soggetti a garanzie adeguate, comprese quelle descritte nella presente raccomandazione. Tali modelli dovrebbero essere oggetto di esame adeguato da parte delle autorità nazionali competenti. Si raccomanda altresì

agli Stati membri di comunicare un elenco dei modelli riconosciuti dalle autorità nazionali competenti e di renderlo pubblico con i mezzi opportuni.

3.4 Raccomandazione di intraprendere ulteriori lavori

Dato che queste metodologie di misurazione del rischio necessitano di essere affinate, si raccomanda agli Stati membri di incoraggiare le loro autorità competenti ad intraprendere ulteriori lavori per preparare metodi di misurazione del rischio più avanzati ed elaborati e per sviluppare un approccio comunitario convergente. Tali lavori dovrebbero riguardare in particolare:

— a) i criteri per distinguere tra OICVM sofisticati e non sofisticati;
— b) la conversione degli strumenti finanziari derivati in attività sottostanti equivalenti e la compensazione delle posizioni sottostanti agli strumenti finanziari derivati in caso di applicazione dell'approccio fondato sugli impegni;
— c) le migliori pratiche per quanto riguarda approcci VaR e test di stress;
— d) gli standard che i modelli interni devono soddisfare per essere utilizzati dagli OICVM.

4. Standard adeguatamente calibrati per valutare l'effetto leva

4.1 Uso dell'approccio fondato sugli impegni

In assenza delle metodologie avanzate di cui al punto 4.2, si raccomanda agli Stati membri di prescrivere l'uso dell'approccio fondato sugli impegni per valutare l'effetto leva di un OICVM, in combinazione con gli approcci VaR e i test di stress richiesti al fine di misurare l'esposizione al rischio di mercato degli OICVM sofisticati di cui al punto 3.3.

Si raccomanda altresì agli Stati membri di consentire alle società di gestione o di investimento che utilizzano l'approccio fondato sugli impegni secondo le modalità di cui al punto 3.2 di impiegare tale approccio anche per la valutazione dell'effetto leva.

4.2 Invito a consentire l'uso di altre metodologie avanzate

Nel caso degli OICVM sofisticati di cui al punto 3.3, a condizione che le autorità di vigilanza siano pienamente convinte che una data società di gestione o di investimento abbia già sviluppato e testato un metodo appropriato per valutare l'effetto leva, ricorrendo ad approcci VaR e a test di stress, e purché tale metodo sia debitamente documentato da detta società, gli Stati membri dovrebbero considerare la possibilità di riconoscerlo ai fini della valutazione dell'effetto leva. A tal fine si raccomanda specificamente agli Stati membri di prendere in considerazione approcci che si basino su uno standard di riferimento, quale il valore dell'approccio VaR/test di stress di un portafoglio di riferimento appropriato, che rifletta la politica di investimento di un OICVM, o il valore VaR/test di stress di un benchmark adeguato.

4.3 Raccomandazione di intraprendere ulteriori lavori

Si raccomanda agli Stati membri di tenere conto che i metodi per valutare l'effetto leva di un OICVM necessitano di un ulteriore affinamento, in particolare rispetto al valore massimo dell'approccio VaR/test di stress corrispondente ad un'esposizione complessiva pari al 200% del patrimonio netto di un OICVM. Pertanto gli Stati membri dovrebbero incoraggiare le loro autorità nazionali competenti ad elaborare metodi più avanzati e sofisticati per la valutazione

dell'effetto leva, avendo come obiettivo lo sviluppo di un approccio convergente a livello comunitario.

5. Applicazione di standard appropriati e di tecniche di attenuazione del rischio riconosciute per limitare il rischio di controparte

5.1 Criteri per limitare l'esposizione al rischio di controparte a fronte di strumenti derivati OTC

Si raccomanda agli Stati membri di garantire che tutte le operazioni su strumenti derivati ritenute prive di rischio di controparte siano effettuate in una borsa la cui stanza di compensazione soddisfi le seguenti condizioni: essere assistita da un'appropriata garanzia di adempimento, effettuare una valutazione "*mark-to-market"* quotidiana delle posizioni su strumenti derivati e procedere ad una costituzione di margini quanto meno giornaliera.

5.2 Raccomandazione a utilizzare il concetto di perdita potenziale massima

Si raccomanda agli Stati membri di richiedere che l'esposizione per controparte in un'operazione su strumenti derivati OTC sia misurata in base alla perdita potenziale massima in cui può incorrere l'OICVM in caso di insolvenza della controparte anziché in base al valore nozionale del contratto OTC.

5.3 Invito ad utilizzare gli standard fissati nella direttiva 2000/12/CE come primo riferimento

Conformemente ai limiti prudenziali quantitativi già imposti dalla direttiva 2001/108/CE, si raccomanda agli Stati membri di prescrivere che il rischio di controparte a fronte di strumenti derivati OTC sia valutato in base al metodo *marking-to-market* stabilito nella direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio[3], quantunque sia necessario ricorrere a modelli di prezzi adeguati in caso di indisponibilità del prezzo di mercato. Gli Stati membri dovrebbero prescrivere l'uso dell'approccio degli equivalenti creditizi pieni (*"full credit equivalent approach")* fissato nella direttiva 2000/12/CE, combinato ad una metodologia di maggiorazioni (*add-on*) atta a riflettere la futura esposizione potenziale.

5.4 Riconoscimento delle garanzie finanziarie ai fini della valutazione dell'esposizione al rischio di controparte di un OICVM

5.4.1 Criteri generali

Si raccomanda agli Stati membri di consentire il riconoscimento delle garanzie finanziarie ai fini della riduzione del rischio di controparte di un OICVM purché, conformemente alle regole prudenziali fissate nella direttiva 2000/12/CE e tenuto conto degli ulteriori sviluppi, tali garanzie:

— a) siano valutate ai prezzi di realizzo sul mercato su base quotidiana e tale valutazione superi il valore dell'importo a rischio;
— b) siano esposte soltanto a rischi trascurabili (ad esempio titoli di stato con *credit rating* di primo livello o contante) e siano liquide;
— c) siano detenute da un custode terzo, non collegato al datore, o siano legalmente protette rispetto alle conseguenze del fallimento di una parte collegata;

[3] GU L 126 del 26.5.2000, pag. 1.

— d) possano essere escusse pienamente dall'OICVM in qualunque momento.

5.4.2 Limiti in materia di concentrazione del rischio

Conformemente al principio generale di diversificazione del rischio, si raccomanda agli Stati membri di assicurare che l'esposizione al rischio di controparte nei confronti di una data entità o gruppo, dopo aver tenuto conto di eventuali garanzie ricevute da tale entità o gruppo, non sia più elevata del massimale del 20% fissato nella direttiva 85/611/CEE, sia a livello individuale, a norma dell'articolo 22, paragrafo 2, secondo comma, sia a livello di gruppo, a norma dell'articolo 22, paragrafo 5 della predetta direttiva.

5.5 Riconoscimento della compensazione

Si raccomanda agli Stati membri di consentire agli OICVM di compensare le loro posizioni su strumenti derivati OTC nei confronti della stessa controparte, purché le procedure di compensazione rispettino le condizioni fissate nella direttiva 2000/12/CE e siano basate su accordi legalmente vincolanti.

6. Uso di metodologie adeguate in sede di applicazione dei limiti al rischio emittente

6.1 Adattamento delle metodologie di misurazione del rischio alla tipologia degli strumenti derivati

Considerando che l'articolo 21, paragrafo 3, quarto comma della direttiva 85/611/CEE stabilisce che, per includere gli strumenti finanziari derivati nei limiti di concentrazione per emittente, previsti all'articolo 22, occorre convertirli nelle posizioni sottostanti equivalenti, si raccomanda agli Stati membri di prescrivere l'uso di metodologie adeguate al tipo di strumento considerato. Ad esempio gli Stati membri possono autorizzare l'uso dell'approccio "delta" per le opzioni. Nei casi in cui tale metodologia non sia rilevante o sia tecnicamente impossibile a causa della complessità dello strumento finanziario derivato in questione, gli Stati membri possono autorizzare l'uso di un approccio basato sulla perdita potenziale massima connessa a tale strumento derivato per la valutazione della soglia massima del rischio di solvibilità.

6.2 Caso degli strumenti derivati basati su indici

Si consiglia agli Stati membri di considerare, nell'esercizio dei loro poteri discrezionali per l'applicazione dell'opzione prevista dall'articolo 21, paragrafo 3, terzo comma della direttiva 85/611/CEE, se l'indice sottostante ad uno strumento finanziario derivato soddisfi i requisiti di cui all'articolo 22bis della predetta direttiva. Ai fini dell'applicazione dell'articolo 21, paragrafo 2 e dell'articolo 21, paragrafo 3, terzo comma della predetta direttiva, si raccomanda agli Stati membri di considerare che in linea di massima si dovrebbe vietare alle società di gestione o di investimento di utilizzare strumenti finanziari derivati basati su un indice autocomposto al fine di eludere i limiti di concentrazione per emittente di cui all'articolo 22. Si raccomanda altresì agli Stati membri di considerare che si dovrebbe vietare alle società di gestione o di investimento di utilizzare strumenti finanziari derivati basati su indici che non rispettino i limiti di concentrazione di cui all'articolo 22bis della direttiva 85/611/CEE.

5.4.2 Limiti in materia di concentrazione del rischio

Si raccomanda agli Stati membri di prescrivere alle società di gestione o di investimento di cumulare il rischio di controparte e il rischio emittente nei confronti della stessa entità o dello stesso gruppo ai fini dell'applicazione del limite del 20% del patrimonio netto di cui all'articolo 22, paragrafo 2, secondo comma e all'articolo 22, paragrafo 5 della direttiva 85/611/CEE.

7. Applicazione di regole di copertura adeguate alle operazioni su strumenti derivati quotati e su strumenti derivati OTC

7.1 Copertura appropriata in assenza di regolamento in contanti

Quando lo strumento finanziario derivato prevede, automaticamente o a scelta della controparte, la consegna fisica dello strumento finanziario sottostante al momento della scadenza o dell'esercizio e purché la consegna fisica sia prassi comune nel caso dello strumento considerato, si raccomanda agli Stati membri di richiedere agli OICVM di detenere tale strumento finanziario sottostante a titolo di copertura nei loro portafogli di investimenti.

7.2 Sostituzione eccezionale con una copertura tramite sottostante alternativo in assenza di regolamento in contante

Nei casi in cui i rischi dello strumento finanziario sottostante di uno strumento derivato possano essere rappresentati in modo appropriato da un altro strumento finanziario e lo strumento finanziario sottostante sia altamente liquido, gli Stati membri dovrebbero considerare la possibilità di consentire agli OICVM di detenere eccezionalmente altre attività liquide a titolo di copertura, purché esse possano essere utilizzate in qualsiasi momento per acquistare lo strumento finanziario sottostante da consegnare e il rischio di mercato aggiuntivo associato a tale tipo di operazione sia misurato adeguatamente.

7.3 Sostituzione con una copertura tramite sottostante alternativo in caso di regolamento in contante

Quando lo strumento finanziario derivato è regolato in contante, automaticamente o a discrezione dell'OICVM, gli Stati membri dovrebbero considerare la possibilità di consentire all'OICVM di non detenere lo strumento sottostante specifico a titolo di copertura. In questo caso si raccomanda agli Stati membri di considerare le seguenti categorie di strumenti come copertura accettabile:

– a) il contante;

– b) gli strumenti di debito liquidi (ad esempio titoli di stato con credit rating di primo livello) con garanzie appropriate (in particolare scarti di garanzia (*haircut*));

– c) altre attività altamente liquide che siano riconosciute dalle autorità competenti sulla base della loro correlazione con il sottostante degli strumenti finanziari derivati, previa applicazione di garanzie appropriate (ad esempio scarti di garanzia se opportuno).

Nel contesto dell'applicazione dell'articolo 42 della direttiva 85/611/CEE, gli Stati membri dovrebbero considerare come "liquidi" gli strumenti che possono essere convertiti in contante in non più di sette giorni lavorativi ad un prezzo molto prossimo alla valutazione dello strumento finanziario nel suo mercato. Si raccomanda agli Stati membri di assicurarsi che il

rispettivo importo in contante sia a disposizione dell'OICVM alla data di scadenza/termine finale o alla data di esercizio dello strumento finanziario derivato.

7.4 Calcolo del livello della copertura

Si raccomanda agli Stati membri di prescrivere che il livello della copertura sia calcolato sulla base dell'approccio fondato sugli impegni.

7.5 Natura dello strumento finanziario sottostante

Si raccomanda agli Stati membri di richiedere che gli strumenti finanziari sottostanti dei contratti derivati, sia di quelli con il regolamento in contante che di quelli con la consegna fisica, così come gli strumenti finanziari detenuti a fini di copertura siano conformi ai requisiti della direttiva e alla politica di investimento individuale dell'OICVM.

7.6 Raccomandazione di intraprendere altri lavori comuni

Per quanto riguarda la copertura di operazioni su strumenti finanziari derivati, si raccomanda agli Stati membri di incoraggiare le loro autorità competenti ad identificare una tipologia comune delle operazioni su strumenti finanziari derivati corrispondenti al profilo di rischio di una vendita allo scoperto.

8. Si richiede agli Stati Membri di comunicare alla Commissione, se possibile, entro il 30 settembre 2004, tutte le misure adottate in applicazione della presente raccomandazione e di informarla, qualora siano disponibili, dei primi risultati della sua attuazione entro il 28 febbraio 2005.

9. Gli Stati membri sono destinatari della presente raccomandazione.

Fatto a Bruxelles, il 27 aprile 2004.

Per la Commissione
Frederik BOLKESTEIN
Membro della Commissione