RECOMENDAÇÃO DA COMISSÃO

de 27 de Abril de 2004

relativa à utilização dos instrumentos financeiros derivados por parte dos organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM)

[notificada com o número C(2004) 1541/1]

(Texto relevante para efeitos do EEE)

(2004/383/CE)

A COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS,

Tendo em conta o Tratado que institui a Comunidade Europeia, nomeadamente o segundo travessão do artigo 211º,

Considerando o seguinte:

(1) Um dos principais objectivos das alterações à Directiva 85/611/CEE, de 20 de Dezembro de 1985, que coordena as disposições legislativas regulamentares e administrativas respeitantes a alguns organismos de investimento colectivo em valores mobiliários (OICVM)[1], introduzidas pela Directiva 2001/108/CE, consistia em alargar a gama de instrumentos financeiros em que os OICVM podiam investir e em permitir que esses organismos utilizassem técnicas modernas de investimento. Esta extensão dos investimentos admissíveis incluiu não apenas instrumentos do mercado monetário, depósitos bancários, partes sociais de OICVM e de outros organismos de investimento colectivo, mas passou igualmente a autorizar os OICVM a utilizar os instrumentos financeiros derivados no âmbito da sua política geral de investimento e não apenas para efeitos de adquirir posições de cobertura.

(2) Um outro objectivo destas alterações consistia em assegurar a protecção dos investidores. A Directiva 85/611/CEE alterada estabelece, por conseguinte, um sistema pormenorizado de limitação dos riscos. A fim de garantir que os ricos associados às novas categorias de instrumentos financeiros e, em especial, os instrumentos derivados, sejam acompanhados, avaliados e geridos de forma adequada e precisa, as sociedades de gestão ou de investimento são obrigadas a aplicar processos de avaliação dos riscos sólidos, sob a supervisão das autoridades competentes. Em especial, estes processos devem permitir a estas empresas acompanhar, avaliar e gerir, em qualquer momento, os riscos inerentes às suas posições, bem como a sua contribuição para o perfil de risco global da carteira. As sociedades de gestão ou de investimento devem aplicar igualmente métodos que permitam avaliar de uma forma precisa e independente o valor dos instrumentos derivados do mercado de balcão. Para

[1] JO L 375 de 31.12.1985, p. 3; com a última redacção que lhe foi dada pela Directiva 2001/108/CE do Parlamento Europeu e do Conselho (JO L 41 de 13.2.2002, p. 35).

garantir o cumprimento das obrigações impostas pela Directiva 85/611/CEE, os Estados-Membros devem estabelecer um quadro adequado para a avaliação e a gestão do risco dos OICVM. A fim de facilitar o desenvolvimento do referido quadro e para garantir uma abordagem harmonizada na matéria, é oportuno recomendar alguns princípios fundamentais comuns no domínio da avaliação do risco.

(3) Foi alcançado um acordo a nível do Comité de contacto OICVM sobre a oportunidade de formular princípios fundamentais que devem ser tomados em conta pelos Estados-Membros. Tais princípios devem ajudar os Estados-Membros a garantir uma protecção uniforme e eficaz dos investidores em toda a Comunidade e a igualdade das condições de concorrência para os operadores e os produtos dos OICVM, abrangidos por diferentes legislações nacionais.

(4) No que se refere ao limite à exposição global em instrumentos derivados, estabelecido no primeiro parágrafo do nº 3 do artigo 21º da Directiva 85/611/CEE, e ao limite máximo para a contracção de empréstimos, estabelecido no nº 2 do artigo 36º da referida directiva, é necessário clarificar qual a exposição máxima total a que um OICVM pode estar sujeito.

(5) A exposição total de um OICVM deve ser avaliada com base tanto do risco de insolvência do OICVM como no efeito de alavanca determinado pela utilização dos instrumentos financeiros derivados. Por conseguinte, é necessário garantir que o risco de mercado de um OICVM seja avaliado de forma adequada. Consequentemente, devem ser recomendadas abordagens aplicáveis à avaliação do risco de mercado, clarificando as condições para a utilização dos seguintes tipos de metodologias: abordagem baseada nos compromissos (*commitment approach*); a abordagem do valor sujeito a risco (*value-at-risk approach -VaR*) e os testes de resistência (*stress tests*).

(6) Pelas mesmas razões, é oportuno recomendar alguns elementos metodológicos para a avaliação do efeito de alavanca sobre a a carteira de um OICVM, produzido pela utilização de instrumentos financeiros derivados.

(7) Nos termos do nº 3, segundo parágrafo, do artigo 21º da Directiva 85/611/CEE, a exposição de um OICVM deve ser calculada tendo em conta, não apenas o valor de mercado dos activos subjacentes, mas também o risco de contraparte, a evolução futura do mercado e o tempo disponível para liquidar as posições. No que se refere ao risco de contraparte relacionado com os instrumentos derivados do mercado de balcão, são estabelecidos requisitos específicos no segundo parágrafo do nº 1 do artigo 22º da referida directiva. À luz dos referidos requisitos, é conveniente clarificar o método de cálculo do risco de contraparte associado aos instrumentos financeiros derivados, bem como a forma como este método se articula com os métodos e critérios estabelecidos na Directiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 20 de Março de 2000, relativa ao acesso à actividade das instituições de crédito e ao seu exercício[2].

(8) Nos termos do nº 3, terceiro parágrafo, do artigo 21º da Directiva 85/611/CEE, a exposição aos activos subjacentes aos instrumentos financeiros derivados deve ser incluída no cálculo dos limites de concentração num emitente, estabelecidos no artigo 22º da referida directiva. De acordo com a mesma disposição e desde que um OICVM

[2] JO L 126 de 26.5.2000, p. 1.

invista em instrumentos derivados baseados num índice, os Estados-Membros podem autorizar que esses investimentos não tenham de ser combinados com os limites fixados no artigo 22º. Consequentemente, é conveniente recomendar normas para a aplicação dos limites de concentração num emitente, no que diz respeito aos instrumentos financeiros derivados.

(9) Constituem vendas a descoberto todas as transacções em que o OICVM é exposto ao risco de ter de adquirir instrumentos financeiros a um preço mais elevado do que o preço a que os títulos são entregues, sofrendo, desta forma, uma perda e o risco de não estar em condições de fornecer o instrumentos financeiro subjacente para a liquidação no momento do vencimento da transacção. Estes riscos existem sempre no quadro das operações em que o OICVM é obrigado a adquirir instrumentos financeiros no mercado para cumprir as suas obrigações. Nestes casos, o OICVM está exposto ao risco de não poder cumprir total ou parcialmente os compromissos assumidos no quadro de uma operação sobre instrumentos financeiros derivados. Consequentemente, o artigo 42º da Directiva 85/611/CEE proíbe em geral que os OICVM realizem vendas a descoberto por forma a evitar que sofram perdas elevadas. Contudo, no contexto de uma operação sobre instrumentos financeiros derivados, com o perfil financeiro de uma venda a descoberto, os riscos associados normalmente às vendas deste tipo podem não ter sempre necessariamente a mesma relevância. Por conseguinte, é conveniente clarificar o conceito de vendas a descoberto em relação aos instrumentos financeiros derivados e recomendar critérios aplicáveis à cobertura das operações sobre estes instrumentos derivados, por forma a facilitar a aplicação do artigo 42º.

(10) A presente recomendação é um primeiro passo no sentido de uma concepção uniforme dos métodos de avaliação de risco do sector dos OICVM. Todavia, estes métodos estão sujeitos a uma evolução contínua. Assim, poderão ser necessárias novas medidas para ter em conta determinadas evoluções futuras, como a adopção do Acordo de Basileia sobre o Capital (Basileia II) e a futura directiva comunitária correspondente relativa aos requisitos de fundos próprios aplicáveis aos bancos e às empresas de investimento.

(11) A presente recomendação fornece alguns elementos essenciais que deverão ser tidos em conta pelos Estados-Membros para efeitos da aplicação da Directiva 85/611/CEE, com a redacção que lhe foi dada pela Directiva 2001/108/CE. Deve salientar-se que a presente recomendação não pretende fornecer orientações exaustivas sobre a utilização dos instrumentos financeiros derivados por parte dos OICVM, mas sim definir alguns princípios que podem ser considerados como uma base essencial para uma abordagem comum da avaliação do risco para os OICVM,

RECOMENDA:

No quadro da execução da Directiva 85/611/CEE, os Estados-Membros devem aplicar as seguintes recomendações:

1. Sistemas de avaliação do risco adaptados ao perfil de risco relevante do OICVM

Para efeitos da aplicação do nº 1 do artigo 21º da Directiva 85/611/CEE, recomenda-se que os Estados-Membros garantam que as sociedades de gestão ou de investimento utilizem sistemas de avaliação do risco adequados ao perfil de risco relevante do OICVM, a fim de assegurar que estas avaliam com precisão todos os principais riscos relacionados com o OICVM, sob a supervisão das autoridades competentes.

2. Uma interpretação harmonizada em matéria dos limites à exposição ao risco por parte do OICVM

2.1 Limite à exposição global relacionada com instrumentos derivados e exposição ao risco total

Recomenda-se que os Estados-Membros garantam que a exposição global ligada à utilização de instrumentos financeiros derivados não exceda 100% do valor líquido de inventário (*net asset value-NAV*) do OICVM e que a exposição ao risco total do OICVM não exceda, em momento algum, 200% do valor líquido de inventário.

2.2 Limites para a eventual contracção temporária de empréstimos

Recomenda-se que os Estados-Membros assegurem que a exposição ao risco total por parte do OICVM não seja aumentada em mais de 10% por força de empréstimos temporários, de modo que a exposição ao risco total do OICVM não exceda em momento algum 210% do valor líquido de inventário.

2.3 Aplicação conjunta dos pontos 3 e 4

Para efeitos da aplicação do limite da exposição global ligada aos instrumentos derivados de 100%, recomenda-se que os Estados-Membros garantam que serão respeitados tanto o ponto 3 como o ponto 4.

3. Normas devidamente calibradas para avaliar o risco de mercado

3.1 Adaptação dos métodos de avaliação de risco ao perfil de risco de um OICVM

Em conformidade com o princípio geral referido no nº 1 e estabelecido no nº 1 do artigo 21º da Directiva 85/611/CEE, recomenda-se aos Estados-Membros que autorizem uma abordagem metodológica diferenciada, consoante o OICVM possa ser considerado "não sofisticado", pelo facto de as suas posições em instrumentos derivados serem mais reduzidas e mais simples, passando, por exemplo, pela utilização de algumas opções de tipo corrente, ou um OICVM "sofisticado". A distinção e a definição exacta destas duas categorias requer trabalhos mais aprofundados, a serem realizados de acordo com as recomendações expressas no ponto 3.4. Na pendência da finalização desses trabalhos, os Estados-Membros devem tender no sentido de uma abordagem mais equilibrada relativamente à avaliação do risco de mercado, conformando-se com os pontos 3.2 e 3.3.

3.2 OICVM não sofisticados

3.2.1 Utilização da abordagem baseada nos compromissos

Recomenda-se que os Estados-Membros solicitem às suas autoridades competentes que assegurem que, no caso de OICVM não sofisticados, o risco de mercado seja avaliado de forma adequada utilizando a abordagem baseada nos compromissos, com base na qual as posições em instrumentos derivados do OICVM são convertidas em posições equivalentes nos activos subjacentes. Para este efeito, as autoridades competentes dos Estados-Membros devem ter igualmente em conta critérios como a exposição global do OICVM decorrente da utilização de instrumentos financeiros derivados, a natureza, o objectivo, o número e a frequência dos contratos celebrados pelo OICVM e as técnicas de gestão adoptadas.

3.2.2 Precisões técnicas

No caso de opções, recomenda-se que os Estados-Membros autorizem a aplicação da abordagem do coeficiente delta, que se baseia na sensibilidade da variação do preço da opção face às variações marginais do preço dos instrumentos financeiros subjacentes. A conversão das posições em *forwards*, futuros e *swaps* deve depender da natureza precisa dos contratos subjacentes. No caso de contratos simples, será normalmente relevante o valor corrente de mercado dos contratos.

3.2.3 Convite para considerar medidas de garantia adicionais

Os Estados-Membros devem analisar se se justificam garantias adicionais no contexto da abordagem baseada nos compromissos, como por exemplo, a fixação de um limite máximo adequado para a exposição global ligada a instrumentos financeiros derivados, inferior a 100% do valor líquido de inventário para os OICVM não sofisticados.

3.3 OICVM sofisticados

3.3.1 Utilização regular da abordagem do valor sujeito a risco, associado a testes de resistência

No caso dos "OICVM sofisticados", recomenda-se que os Estados-Membros exijam que as sociedades de gestão ou de investimento apliquem de forma regular as abordagens VaR. Nas abordagens VaR, é estimada a perda máxima potencial que uma carteira OICVM poderia sofrer num determinado horizonte temporal e com um determinado intervalo de confiança. Recomenda-se que os Estados-Membros exijam que as sociedades de gestão ou de investimento apliquem igualmente testes de resistência (*stress tests*), a fim de gerir melhor os riscos associados a eventuais oscilações anormais do mercado. Estes testes avaliam de que forma acontecimentos financeiros ou económicos extremos influenciam o valor da carteira num determinado momento.

3.3.2 Convite para desenvolver normas de referência comuns como medida adicional

Relativamente à aplicação das abordagens VaR, recomenda-se que os Estados-Membros exijam a utilização de normas adequadas, em conformidade com o ponto 3.1. Para este efeito, os Estados-Membros devem considerar como possível referência os seguintes parâmetros: um intervalo de confiança de 99%, um período de posse de um mês e volatilidades "recentes", isto é, que não datem há mais de um ano em relação à data do cálculo, sem prejuízo de testes adicionais por parte das autoridades competentes. Após terem sido desenvolvidas normas comuns, graças aos trabalhos posteriores dos Estados-Membros de acordo com o ponto 3.4, estes só deverão autorizar as sociedades de gestão ou de investimento a afastar-se destas normas numa base casuística, após um exame prévio adequado por parte das autoridades competentes em conformidade com o previsto no ponto 3.3.3.

3.3.3 Modelos internos de avaliação do risco

Recomenda-se aos Estados-membros que só aceitem os modelos internos de avaliação do risco propostos por uma sociedade de gestão ou de investimento que contemplem salvaguardas adequadas, incluindo as estabelecidas na presente recomendação. Os modelos em causa devem ser sujeitos a uma análise adequada pelas autoridades nacionais competentes. Recomenda-se igualmente aos Estados-Membros a divulgação de uma lista de modelos reconhecidos pelas autoridades nacionais competentes, tornando-os disponíveis ao público por meios adequados.

3.4 Recomendação de realizar um aprofundamento futuro dos trabalhos

Dado que estas metodologias de avaliação do risco necessitam de ser refinadas, recomenda-se que os Estados-Membros incentivem as suas autoridades competentes a realizar um aprofundamento do trabalho com vista a desenvolver métodos de avaliação do risco mais avançados e elaborados, prosseguindo assim uma abordagem comunitária convergente. Estes trabalhos de aprofundamento deverão dizer respeito em especial:

— a) Aos critérios de distinção entre os OICVM sofisticados e não sofisticados;
— b) À conversão dos instrumentos financeiros derivados em activos subjacentes equivalentes e à compensação das posições subjacentes aos instrumentos financeiros derivados em caso de aplicação da abordagem baseada nos compromissos;
— c) Às melhores práticas em matéria de VaR e de testes de resistência;
— d) Às normas que os modelos internos devem satisfazer para serem utilizados pelos OICVM.

4. Normas devidamente calibradas para avaliar um efeito de alavanca

4.1 Utilização da abordagem baseada nos compromissos

Na ausência das metodologias avançadas mencionadas no ponto 4.2, recomenda-se aos Estados-Membros que determinem a utilização da abordagem baseada nos compromissos para avaliar o efeito de alavanca presente num OICVM, em combinação com as abordagens VaR e os testes de resistência requeridos para efeitos da avaliação da exposição ao risco de mercado dos OICVM sofisticados, nos termos do ponto 3.3.

Recomenda-se igualmente aos Estados-Membros que autorizem que as sociedades de gestão ou de investimento, que utilizem a abordagem baseada nos compromissos de acordo com o ponto 3.2, a utilizarem igualmente esta metodologia para a avaliação do efeitos de alavanca.

4.2 Convite para autorizar a utilização de outras metodologias avançadas

no caso dos OICVM sofisticados a que se refere o ponto 3.3 e desde que as autoridades de supervisão estejam plenamente convencidas que uma dada sociedade de gestão ou de investimento já desenvolveu e testou um método adequado para avaliar o efeito de alavanca, recorrendo a abordagens VaR e a testes de resistência, e desde que esse método seja devidamente documentado pela sociedade de gestão ou de investimento, os Estados-Membros devem estudar a possibilidade de aplicar a mesma metodologia para avaliar o efeito de alavanca. Para este efeito, recomenda-se especificamente que os Estados-Membros tomem em consideração abordagens assentes numa base comparativa, tal como o valor do VaR/ testes de resistência de uma carteira de referência adequada que reflicta a política de investimento de um OICVM, ou o valor do VaR/ testes de resistência de um parâmetro de referência adequado.

4.3 Recomendação de realizar um aprofundamento dos trabalhos

Recomenda-se aos Estados-Membros que tenham em conta que os métodos de avaliação dos efeito multiplicador de um OICVM necessitam de ser mais refinados, em especial no que diz respeito ao valor do VaR/testes de resistência máximos correspondentes a uma exposição global de 200% do valor líquido de inventário de um OICVM. Por conseguinte, os Estados-Membros devem incentivar as suas autoridades nacionais competentes a realizarem novos trabalhos para desenvolver métodos mais avançados e sofisticados para a avaliação do

efeito multiplicador, tendo como objectivo o desenvolvimento de uma abordagem comunitária convergente.

5. Aplicação de normas adequadas e de técnicas reconhecidas de atenuação do risco para limitar o risco de contraparte

5.1 Critérios para limitar a exposição ao risco de contraparte associada a instrumentos derivados do mercado de balcão

Recomenda-se aos Estados-Membros que assegurem que todas as operações sobre instrumentos derivados, que são consideradas isentas de risco de contraparte sejam realizadas num mercado cuja câmara de compensação satisfaça as seguintes condições: deve ser apoiada por uma garantia de boa execução adequada, avaliar diariamente pelo valor de mercado as posições sobre instrumentos derivados e proceder, pelo menos uma vez por dia, ao ajustamento das margens.

5.2 Recomendação de utilização do conceito de perda potencial máxima

Recomenda-se aos Estados-Membros que exijam que o risco der contraparte, relativamente a uma operação sobre instrumentos derivados do mercado de balcão, seja avaliado com base na perda potencial máxima que o OICVM pode sofrer em caso de insolvência da contraparte, e não com base no valor nacional do contrato do mercado de balcão.

5.3 Convite à utilização de normas estabelecidas na Directiva 2000/12/CE como primeira referência

Em conformidade com os limites prudenciais quantitativos fixados pela Directiva 2001/108/CE, recomenda-se que os Estados-Membros determinem que a avaliação do risco de contraparte, em relação a instrumentos derivados do mercado de balcão, seja realizada com base no valor de mercado segundo o método estabelecido na Directiva 2000/12/CE do Parlamento Europeu e do Conselho[3], sem prejuízo da necessidade de modelos específicos de determinação dos preços em caso de indisponibilidade do preço de mercado. Os Estados-Membros devem igualmente estabelecer a utilização da abordagem do equivalente ao crédito estabelecida na Directiva 2000/12/CE, acompanhada de coeficientes de majoração (*add-on*), a fim de reflectir a exposição potencial futura.

5.4 Reconhecimento das garantias financeiras para efeitos da avaliação da exposição ao risco de contraparte de um OICVM

5.4.1 Critérios gerais

Recomenda-se aos Estados-Membros que autorizem o reconhecimento das garantias financeiras para efeitos da redução do risco de contraparte incorrido por um OICVM desde que, em conformidade com as regras prudenciais estabelecidas na Directiva 2000/12/CE e tendo em conta desenvolvimentos posteriores, a garantia financeira:

— a) Seja avaliada a preços correntes de mercado numa base diária e o seu valor exceda o valor do montante sujeito a risco;

— b) Seja exposta apenas a riscos negligenciáveis (como por exemplo, títulos de Estado com uma classificação de risco de primeira ordem ou numerário) e seja líquida;

[3] JO L 126 de 26.5.2000, p. 1.

— c) Esteja à guarda de depositários terceiros não relacionados com o prestador da garantia ou esteja legalmente protegida em relação às consequências de uma falência de uma parte relacionada;

— d) Possa ser mobilizada pelo OICVM em qualquer momento.

5.4.2 Limites de concentração do risco

De acordo com o princípio geral de diversificação dos riscos, recomenda-se aos Estados-Membros que assegurem que a exposição ao risco de contraparte incorrido em relação a uma determinada entidade ou grupo, após ter em conta as eventuais garantias recebidas desta entidade do grupo, não seja mais elevado que o limite máximo de 20% fixado na Directiva 85/611/CEE, quer a nível individual, nos termos do nº2, segundo parágrafo, do artigo 22º, quer a nível do grupo, nos termos do nº 5 do artigo 22º da referida Directiva.

5.5 tomada em consideração da compensação

Recomenda-se que os Estados-Membros autorizem os OICVM a compensarem as suas posições em instrumentos derivados do mercado de balcão em relação à mesma contraparte, desde que o processo de compensação respeite as condições fixadas na Directiva 2000/12/CE e se baseie em acordos legalmente vinculativos.

6. Utilização de metodologias adequadas em matéria de aplicação dos limites ao risco associados a emitentes

6.1 Adaptação das metodologias de avaliação do risco a tipologia dos instrumentos derivados

Tendo em conta que o nº 3, quarto parágrafo, do artigo 21º da Directiva 85/611/CEE estabelece que, para incluir os instrumentos financeiros derivados nos limites de concentração associados aos emitentes, previstos no artigo 22º, é necessário convertê-los nas posições equivalentes sobre os activos subjacentes, recomenda-se aos Estados-Membros que exijam a utilização de metodologias adequadas ao tipo de instrumento considerado. Por exemplo, os Estados-Membros podem autorizar a utilização da abordagem do coeficiente delta para as opções. Nos casos em que a referida abordagem não seja relevante ou tecnicamente viável, devido à complexidade dos instrumentos financeiros derivados em causa, os Estados-Membros podem nesse caso autorizar a utilização de uma abordagem baseada na perda máxima potencial associada a esse instrumento derivado, que seria considerada como o limite máximo para o risco de solvabilidade a estimar.

6.2 Caso dos instrumentos derivados baseados num índice

Aconselha-se aos Estados-Membros que, no exercício dos seus poderes discricionários para a aplicação da opção prevista no nº 3, terceiro parágrafo, do artigo 21º da Directiva 85/611/CEE, tenham em conta se o índice subjacente de um instrumento financeiro derivado satisfaz os requisitos previstos no artigo 22º-A da referida directiva. Para efeitos da aplicação do nº 2 e do terceiro parágrafo do nº 3 do artigo 21º da referida directiva, recomenda-se aos Estados-Membros que tenham em conta que, em geral, as sociedades de gestão ou de investimento devem ser impedidas de utilizar instrumentos financeiros derivados baseados num índice composto por elas próprias, a fim de contornar os limites de concentração por emitente estabelecidos no artigo 22º. Recomenda-se igualmente aos Estados-Membros que tenham em conta que as sociedades de gestão ou de investimento devem ser impedidas de

utilizar instrumentos financeiros derivados baseados em índices que não satisfaçam os limites de concentração estabelecidos no artigo 22º-A da Directiva 85/611/CEE.

6.3 Limites em matéria de concentração do risco

Recomenda-se aos Estados-Membros que exijam que as sociedades de gestão ou de investimento agreguem o risco de contraparte ao risco associado ao emitente, sempre que digam respeito à mesma entidade ou grupo, para efeitos de aplicação do limite de 20% do valor líquido de inventário em conformidade com o segundo parágrafo do nº 2 e o nº 5 do artigo 22º da Directiva 85/611/CEE.

7. Aplicação de regras de cobertura pertinentes às operações sobre instrumentos derivados cotados na bolsa e instrumentos derivados do mercado de balcão

7.1 Cobertura adequada na ausência de liquidação em numerário

Quando o instrumento financeiro derivado prevê, automaticamente ou por opção da contraparte, a entrega física do instrumento financeiro subjacente, no momento do vencimento ou do exercício, e desde que entrega física seja prática comum no caso do instrumento em questão, recomenda-se aos Estados-Membros que exijam que os OICVM detenham o instrumento financeiro subjacente, a título de cobertura nas suas carteiras de investimento.

7.2 Substituição excepcional com uma cobertura subjacente alternativa na ausência de liquidação em numerário

Nos casos em que os riscos do instrumento financeiro subjacente de um instrumento derivado possam ser representados de forma adequada por outro instrumento financeiro subjacente e o instrumento financeiro subjacente seja altamente líquido, os Estados-Membros devem considerar a possibilidade de permitir aos OICVM que detenham, a título excepcional, outros activos líquidos como cobertura, desde que possam ser utilizados em qualquer momento para adquirir o instrumento financeiro subjacente a entregar e o risco de mercado adicional associado a este tipo de operação seja avaliado de forma adequada.

7.3 Substituição por uma cobertura subjacente alternativa em caso de liquidação em numerário

Quando o instrumento financeiro derivado é liquidado em numerário automaticamente ou à discrição do OICVM, os Estados-Membros devem considerar a possibilidade de permitir aos OICVM que não detenham o instrumento subjacente específico a título de cobertura. Neste caso, recomenda-se aos Estados-Membros que considerem as seguintes categorias como cobertura aceitável:

– a) Numerário;

– b) Títulos de dívida líquidos (como por exemplo, títulos do Tesouro com uma classificação de risco de primeira ordem) com salvaguardas adequadas (em especial reduções face às cotações ou *haircuts*);

– c) Outros activos altamente líquidos que sejam reconhecidos pelas autoridades competentes, tendo em conta a sua correlação com os activos subjacentes aos instrumentos financeiros derivados, sujeitos a salvaguardas adequadas (por exemplo, reduções face às cotações ou *haircuts,* quando tal for relevante).

No contexto da aplicação do artigo 42.º da Directiva 85/611/CEE, os Estados-Membros deveriam considerar como "líquidos" os instrumentos que podem ser convertidos em numerário num período não superior a sete dias úteis, a um preço que corresponda plenamente à valorização corrente do instrumento financeiro no seu mercado. Recomenda-se que os Estados-Membros garantam que o respectivo montante em numerário esteja à disposição do OICVM na data de vencimento/expiração ou de exercício do instrumento financeiro derivado.

7.4 Cálculo do nível de cobertura

Recomenda-se aos Estados-Membros que exijam que o nível de cobertura seja calculado de acordo com a abordagem baseada nos compromissos.

7.5 Natureza do instrumento financeiro subjacente

Recomenda-se aos Estados-Membros que exijam que os instrumentos financeiros subjacentes aos instrumentos financeiros derivados, independentemente de preverem uma liquidação em numerário ou uma entrega física, bem como os instrumentos financeiros detidos para efeitos de cobertura, sejam conformes com os requisitos da directiva e a política de investimento de cada OICVM.

7.6 Recomendação no sentido de serem prosseguidos os trabalhos em comum

No que se refere à cobertura de operações sobre instrumentos financeiros derivados, recomenda-se aos Estados-Membros que incentivem as suas autoridades competentes a identificarem uma tipologia comum das operações sobre instrumentos financeiros derivados, que permita identificar o perfil de risco correspondente a uma venda a descoberto.

8. Os Estados-Membros devem comunicar à Comissão, na medida do possível até 30 de Setembro de 2004, as medidas adoptadas em aplicação da presente recomendação e informá-las dos primeiros resultados da sua aplicação, na medida do possível até 28 de Fevereiro de 2005.

9. Os Estados-Membros são os destinatários da presente recomendação.

Feito em Bruxelas, em 27 de Abril de 2004.

Pela Comissão
Frederik BOLKESTEIN
Membro da Comissão