

RECOMENDACIÓN DE LA COMISIÓN

de 27 de abril de 2004

relativa al uso de instrumentos financieros derivados para los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM)

**[notificada con el número c(2004 1541/1)]
(Texto pertinente a efectos del EEE)
(2004/383/CE)**

LA COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS ,

Visto el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea y, en particular, el segundo guión de su artículo 211,

Considerando lo siguiente:

- (1) Uno de los objetivos de las enmiendas a la Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM)¹, introducido por la Directiva 2001/108/CE, era ampliar el alcance de los instrumentos financieros en los que puede invertir un OICVM y permitir que el OICVM hacer uso de técnicas modernas de inversión. Esta ampliación de las inversiones permitidas no solamente incluye instrumentos del mercado monetario, depósitos bancarios, unidades de OICVM y de otras empresas de inversión colectiva: Ahora también se permite a los OICVM emplear instrumentos financieros derivados dentro de su política general de inversión, y no solamente con fines de cobertura.
- (2) Otro objetivo de esas enmiendas era asegurar la protección del inversor. La Directiva 85/611/CEE, según se ha modificado, establece pues un amplio sistema de limitación del riesgo. Para asegurar que los riesgos relacionados con los nuevos tipos de instrumentos financieros, particularmente los relativos a derivados, están debidamente y exactamente supervisados, medidos y gestionados, las sociedades de gestión o las sociedades de inversión deben aplicar procedimientos sólidos de medida del riesgo bajo la supervisión de las autoridades competentes. En particular, estos procedimientos de medida del riesgo deberían facilitarles la supervisión, valoración y gestión en cualquier momento los riesgos de las posiciones y su incidencia en el perfil de riesgo de la cartera en su conjunto. Las sociedades de inversiones o de gestión tienen también que emplear procesos para la evaluación exacta e independiente del valor de los instrumentos derivados OTC. Estos requisitos de la Directiva 85/611/CEE instan a los Estados miembros a establecer un marco adecuado para la medida y la gestión del

¹ DO L 375 de 31.12.1985, p. 3; Directiva cuya última modificación la constituye por la Directiva 2001/108/CE del Parlamento Europeo y del Consejo (DO L 41 de 13.02.2001, p. 35).

riesgo de los OICVM. Para facilitar el desarrollo de ese marco y asegurar un planteamiento armonizado, es deseable recomendar algunos principios básicos comunes para la medida de riesgo.

- (3) En el Comité de contacto sobre los OICVM se coincidió sobre las ventajas de formular principios de base, que deben ser tenidos en cuenta por los Estados miembros. Esos principios deben ayudar a los Estados miembros a asegurar una protección equivalente y efectiva de los inversores en toda la Comunidad y establecer un campo equitativo para los operadores y productos de OICVM regulados según jurisdicciones distintas.
- (4) En cuanto al límite a la exposición global relativa a los derivados establecida en el primer párrafo del apartado 3 del artículo 21 de la Directiva 85/611/CEE y el límite máximo de los préstamos fijado en el apartado 2 del artículo 36 de esa Directiva, debería aclararse cuál es la exposición máxima total en que puede incurrir un OICVM.
- (5) La exposición total de un OICVM debe evaluarse sobre la base tanto del riesgo de impago del OICVM como el apalancamiento producida por el uso de instrumentos financieros derivados. Debería pues asegurarse la medida adecuada del riesgo de mercado de un OICVM. Es por lo tanto necesario recomendar posibles planteamientos de la medida del riesgo de mercado, aclarando las condiciones para el uso de los siguientes tipos de metodologías: el planteamiento de compromiso; las pruebas de planteamiento del Valor-de-riesgo (planteamiento VaR) y de simulaciones de tensión.
- (6) Por los mismos motivos conviene recomendar algunos elementos para el método de evaluación del apalancamiento de una cartera de OICVM debido a la utilización de instrumentos financieros derivados.
- (7) De conformidad con el párrafo segundo del apartado 3 del artículo 21 de la Directiva 85/611/CEE, la exposición de un OICVM debe calcularse teniendo en cuenta no sólo el valor actual de los activos subyacentes sino también el riesgo de contraparte, los futuros movimientos del mercado y el tiempo disponible para liquidar las posiciones. En cuanto al riesgo de contraparte vinculado con los derivados OTC, se establecen requisitos específicos en el segundo párrafo del apartado 1 del artículo 22 de esa Directiva. A la vista de esos requisitos es deseable aclarar el método de cálculo del riesgo de contraparte asociado con instrumentos financieros derivados y el modo en que se relaciona con los métodos y criterios establecidos en Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de marzo de 2000, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio².
- (8) De conformidad con el tercer párrafo del apartado 3 del artículo 21 de la Directiva 85/611/CEE, la exposición al subyacente del instrumento derivado financiero debe incluirse en el cálculo de los límites de concentración del emisor fijados en el artículo 22 de esa Directiva. Según esa misma disposición, los Estados miembros podrán permitir que, cuando un OICVM invierte en derivados basados en índices, estas inversiones no deben combinarse para los límites de concentración del emisor fijados en el artículo 22. Es pues conveniente recomendar normas para la aplicación de los límites de concentración del emisor con respecto a los instrumentos financieros derivados.

² DO L 126 de 26.5.2000, p. 1.

- (9) Las ventas al descubierto son todas las operaciones en que el OICVM se expone al riesgo de tener que comprar valores a un precio más alto que el precio al que se entregan los valores, incurriendo por lo tanto en una pérdida y en el riesgo de no poder entregar el instrumento financiero subyacente para su liquidación en el momento del vencimiento de la operación. Estos riesgos son siempre relevantes en las operaciones en que el OICVM se ve obligado a comprar valores en el mercado para cumplir sus compromisos. En esos casos, el OICVM se expone al riesgo de que no poder resolver todos o una parte de sus compromisos de acuerdo con las condiciones de una operación de derivados financieros. El artículo 42 de la Directiva 85/611/CEE prohíbe por tanto en general la ejecución de ventas al descubierto para evitar graves pérdidas para el OICVM. Sin embargo, en el contexto de una operación con instrumentos financieros derivados que tengan el perfil financiero de una venta al descubierto, los riesgos típicamente asociados con las ventas al descubierto no siempre pueden tener la misma importancia. Es por lo tanto preciso aclarar el concepto de ventas al descubierto con respecto a los instrumentos financieros derivados y recomendar criterios aplicables a la cobertura de una operación de derivados para facilitar el cumplimiento del artículo 42.
- (10) La presente Recomendación constituye un primer paso hacia una comprensión uniforme de las metodologías de medida del riesgo en el ámbito de los OICVM. Sin embargo, las metodologías de medida del riesgo están sometidas a una evolución permanente. Por ello, tal vez será necesario realizar otros pasos, teniendo en cuenta otros progresos como el Acuerdo de Basilea sobre el capital (Basilea II) y la consiguiente futura directiva de la Comunidad sobre los requisitos de capital para bancos y empresas de inversión.
- (11) La presente Recomendación proporciona algunos elementos básicos que los Estados miembros deben tomar en consideración para aplicar la Directiva 85/611/CEE modificada por la Directiva 2001/108/CE. Debe señalarse que la presente Recomendación no tiene como finalidad proporcionar directrices exhaustivas sobre el uso de instrumentos financieros derivados por los OICVM, sino resumir algunos principios que pueden considerarse como la base esencial de un planteamiento común de medida del riesgo para OICVM,

RECOMIENDA:

En el marco de la aplicación de la Directiva 85/611/CEE, los Estados miembros deben aplicar lo siguiente:

1. Sistemas de medida del riesgo adaptados al correspondiente perfil de riesgo del OICVM

Al aplicar el apartado 1 del artículo 21 de la Directiva 85/611/CEE, se recomienda a los Estados miembros asegurarse de que las sociedades de inversiones o de gestión emplean los sistemas de medida del riesgo que se adaptan al perfil de riesgo del OICVM para estar seguros de que miden exactamente todos los riesgos materiales relacionados con el OICVM bajo la supervisión de las autoridades competentes.

2. Una interpretación armonizada de las limitaciones de la exposición al riesgo de los OICVM

2.1 Limitación a la exposición global del OICVM a los derivados y exposición general al riesgo

Se recomienda a los Estados miembros que se aseguren de que la exposición global relativa a instrumentos financieros derivados no pueda exceder el 100% del valor neto de activos (NAV) de los OICVM, y por lo tanto que la exposición global del riesgo del OICVM no pueda exceder 200% del NAV de manera permanente.

2.2 Limitación de posibles préstamos temporales

Se recomienda a los Estados miembros que se aseguran de que no pueda incrementarse la exposición global de riesgo de los OICVM más de un 10% por préstamos temporales, de modo que la exposición global del riesgo de los OICVM no pueda exceder el 210% del NAV en cualquier circunstancia.

2.3 Aplicación conjunta de los puntos 3 y 4

Para la aplicación del límite global de exposición del 100% en relación con los derivados, se recomienda a los Estados miembros aseguren el cumplimiento de los puntos 3 y 4 .

3. Normas debidamente calibradas para medir el riesgo de mercado

3.1 Adaptación de las metodologías de medida del riesgo al perfil de riesgo de un OICVM

De conformidad con el principio fundamental mencionado en el punto 1 y establecido en el apartado 1 del artículo 21 de la Directiva 85/611/CEE, se recomienda a los Estados miembros que permitan un planteamiento metodológico diferente para las distintas categorías respectivas de "OICVM no sofisticados", cuyas posiciones de derivados son en general menos numerosas y más simples, utilizando por ejemplo algunas opciones tradicionales ("vanilla"), y los "OICVM sofisticados". La distinción y la definición exacta entre estas categorías requiere un trabajo ulterior según el punto 3.4. Hasta la realización de ese trabajo, los Estados miembros deben avanzar hacia un planteamiento más calibrado para medir el riesgo de mercado de conformidad con puntos 3.2 y 3.3.

3.2 OICVM no-sofisticados

3.2.1 Uso del planteamiento de compromiso

Se recomienda a los Estados miembros que pidan a sus autoridades competentes que se aseguren de que, en el caso de OICVM no sofisticados, se aseguren que el riesgo de mercado se evalúa adecuadamente según el planteamiento de compromiso, por el que las posiciones derivadas de un OICVM se convierten a la posición equivalente en los activos subyacentes integrados en esos derivados. Para aplicar el planteamiento de compromiso, las autoridades competentes de los Estados miembros deben también tener en cuenta criterios como la exposición global de los OICVM que procede del empleo de instrumentos financieros derivados, la naturaleza, el objetivo, el número y la frecuencia de los contratos celebrados por el OICVM y las técnicas de gestión adoptadas.

3.2.2 Precisiones técnicas

En el caso de las opciones, se recomienda a los Estados miembros que permitan la aplicación del planteamiento delta, que se deriva de la sensibilidad del cambio del precio de la opción a cambios marginales en el precio de los instrumentos financieros subyacentes. La conversión de contratos a plazo y posiciones de futuros y swaps debe depender de la naturaleza exacta de los contratos subyacentes. En el caso de los contratos simples, el valor de mercado de los contratos generalmente será relevante.

3.2.3 Invitación a considerar otras salvaguardias adicionales

Se requiere a los Estados miembros que valoren si se piden salvaguardias adicionales en el contexto del planteamiento de compromiso, como un máximo apropiado de la exposición global relativa a instrumentos financieros derivados por debajo del 100% del NAV para OICVM no sofisticados.

3.3 OICVM sofisticados

3.3.1 Uso estándar del planteamiento de Valor-de-riesgo (VaR) con simulaciones de tensión

En el caso de "OICVM sofisticados", se recomienda a los Estados miembros que exijan a las sociedades de inversiones o de gestión que apliquen regularmente los planteamientos VaR. En los planteamientos VaR, se calcula la pérdida potencial máxima que puede soportar una cartera de OICVM dentro de un determinado horizonte temporal y un cierto grado de confianza. Se recomienda a los Estados miembros que exijan también a las sociedades de inversiones o de gestión la aplicación de simulaciones de tensión para ayudar a gestionar los riesgos relacionados con posibles movimientos anormales del mercado. Las simulaciones de tensión miden el grado en que acontecimientos financieros o económicos extremos afectan al valor de la cartera en un punto específico del tiempo.

3.3.2 Invitación a desarrollar normas comunes de referencia como un paso más

Para la aplicación de los planteamientos VaR, se recomienda a los Estados miembros que exijan el uso de normas apropiadas de acuerdo con el punto 3.1. Con este fin, los Estados miembros deberían considerar como posible referencia los siguientes parámetros: un intervalo de confianza del 99%, un período de tenencia de un mes y volatilidades "recientes", es decir, de no más de un año con respecto a la fecha de cálculo, sin perjuicio de que se realicen nuevas pruebas por las autoridades competentes. Una vez que las normas comunes hayan sido desarrolladas por el trabajo ulterior emprendido por los Estados miembros de conformidad con el punto 3.4, los Estados miembros solamente deben permitir que las sociedades de inversiones o de gestión se aparten de estas normas según cada caso particular, sometido al examen pertinente de las autoridades competentes, de conformidad con lo previsto en el punto 3.3.3.

3.3.3 Modelos internos de medida del riesgo

Se recomienda a los Estados miembros que aceptan solamente los modelos internos de medida del riesgo propuestos por una sociedad de inversiones o de gestión que se someta a las salvaguardias apropiadas, incluidas las establecidas en la presente Recomendación. Los modelos en cuestión deberían estar sujetos al oportuno examen de las autoridades nacionales competentes. También se recomienda a los Estados miembros que revelen una lista de modelos reconocidos por las autoridades nacionales competentes, y los faciliten al público por los medios apropiados.

3.4 Recomendación para realizar nuevos trabajos

Considerando que estas metodologías de medida del riesgo deben perfeccionarse, se recomienda a los Estados miembros que animen a sus autoridades competentes a seguir trabajando con vistas a elaborar métodos más avanzados y elaborados de medida del riesgo para así desarrollar un planteamiento convergente a escala comunitaria. Esto se refiere en particular a:

- a) los criterios para identificar los OICVM sofisticados y no sofisticados;
- b) la conversión de instrumentos financieros derivados en activos subyacentes equivalentes y la compensación de posiciones subyacentes a los instrumentos financieros derivados en caso de aplicación del planteamiento de compromiso;
- c) mejores prácticas en el planteamiento VaR y las simulaciones de tensión;
- d) las normas que deben cumplir los modelos internos para ser utilizados por los OICVM.

4. Normas debidamente calibradas para evaluar el apalancamiento

4.1 Uso del planteamiento de compromiso

A falta de las metodologías avanzadas mencionadas en el punto 4.2, se recomienda a los Estados miembros que requieran el uso del planteamiento de compromiso para evaluar el apalancamiento de los OICVM, en combinación con los planteamientos VaR y las simulaciones de tensión requeridos para medir la exposición del riesgo de mercado del OICVM sofisticado según el punto 3.3.

También se recomienda a los Estados miembros que permitan las sociedades de inversiones o de gestión que utilizan el planteamiento de compromiso según el punto 3.2 emplear también el planteamiento de compromiso para la evaluación del apalancamiento.

4.2 Invitación a permitir el uso de otras metodologías avanzadas

En el caso de OICVM sofisticados a efectos del punto 3.3, siempre que a condición de que las autoridades supervisoras estén plenamente convencidas de que una determinada sociedad de inversiones o de gestión ya ha desarrollado y ensayado un método apropiado para evaluar el apalancamiento por medio de planteamientos VaR y simulaciones de tensión, y a condición de que este método esté debidamente documentado por la sociedad de inversiones o de gestión, los Estados miembros deben estudiar su reconocimiento para la evaluación del apalancamiento. Con este fin, se recomienda específicamente a los Estados miembros que consideren los planteamientos basados en una norma de comparación, como el valor del VaR o de la simulación de tensión, de una cartera de referencia apropiada que cumpla la política de inversión de un OICVM o el valor de planteamientos VaR o simulaciones de tensión de una prueba patrón adecuada.

4.3 Recomendación para realizar nuevos trabajos

Se recomienda a los Estados miembros que tengan en cuenta que los métodos para evaluar el apalancamiento de un OICVM deben perfeccionarse, en particular con respecto al valor máximo de VaR/simulación de tensión que corresponde a una exposición total del 200% del NAV de un OICVM. Por lo tanto, deberían animar a sus autoridades nacionales competentes

a seguir trabajando para elaborar métodos más avanzados y sofisticados de evaluación del apalancamiento, y así avanzar hacia un planteamiento convergente a escala comunitaria.

5. Aplicación de normas apropiadas y técnicas reconocidas de atenuación del riesgo por limitar riesgo de contraparte

5.1 Criterios para la limitación de la exposición al riesgo de contraparte a los derivados OTC

Se recomienda a los Estados miembros que se aseguran de que todas las operaciones de derivados que se consideren sin riesgo de contraparte se lleven a cabo en una bolsa de valores cuya cámara de compensación cumpla las siguientes condiciones: que esté respaldada por una garantía apropiada de rendimiento, se caracterice por una evaluación diaria del valor de mercado de las posiciones de derivados y un régimen de ajuste de márgenes al menos diario.

5.2 Recomendación de utilizar la pérdida potencial máxima

Se recomienda a los Estados miembros que exijan que la exposición por contraparte en una operación de derivados OTC se mida en función de la pérdida potencial máxima contraída por el OICVM en caso de incumplimiento de la contraparte y no en función del valor teórico del contrato OTC.

5.3 Invitación a utilizar las normas fijadas en la Directiva 2000/12/CE como primera referencia

De acuerdo con los límites cuantitativos cautelares fijos ya impuestos por la Directiva 2001/108/CE, se recomienda a los Estados miembros que exijan la evaluación del riesgo de contraparte por lo que se refiere a los derivados OTC de conformidad con el método de valor de mercado establecido en la Directiva 2000/12/CE del Parlamento Europeo y del Consejo³, a pesar de la necesidad de modelos adecuados de establecimiento de precios cuando no se dispone del precio de mercado. Los Estados miembros deberían también exigir el uso del planteamiento equivalente del riesgo íntegro de crédito fijado en la Directiva 2000/12/CE, incluyendo una metodología adicional para reflejar la futura exposición potencial.

5.4 Reconocimiento de la garantía como medio para evaluar el riesgo de contraparte de un OICVM

5.4.1 Criterios generales

Se recomienda a los Estados miembros que permitan el reconocimiento de la garantía para reducir el riesgo de contraparte de un OICVM a condición de que, de conformidad con las normas cautelares fijadas en la Directiva 2000/12/CE y teniendo en cuenta otros avances, la garantía:

- a) esté valorada diariamente a precio de mercado y exceda el valor de la cantidad en riesgo;
- b) esté sólo expuesta a riesgos despreciables (es decir, bonos del Tesoro de alta clasificación de solvencia, o efectivo) y sea líquida;

³ DO L 126 de 26.5.2000, p. 1.

- c) esté en poder de un depositario no vinculado al proveedor o esté legalmente a salvo de las consecuencias de un incumplimiento de una parte vinculada;
- d) d) pueda hacerse ejecutar por el OICVM en cualquier momento.

5.4.2 Límites de concentración del riesgo

De conformidad con el principio general de reparto del riesgo, se recomienda a los Estados miembros que se aseguran de que la exposición al riesgo de contraparte en una entidad determinada, o respectivamente grupo, después de tener en cuenta cualquier garantía recibida de esa entidad o grupo, no pueda ser superior al límite del 20% fijado en la Directiva 85/611/CEE, ambos a nivel individual, de conformidad con el segundo párrafo del apartado 2 del artículo 22 y a nivel de grupo, de conformidad con el apartado 5 del artículo 22 de esa Directiva.

5.5 Reconocimiento de la cobertura

Se recomienda a los Estados miembros que permitan que los OICVM cubran sus posiciones de derivados de OTC con respecto a la misma contraparte, a condición de que los procedimientos de cobertura cumplan con condiciones fijadas en la Directiva 2000/12/CE y estén basadas en acuerdos jurídicamente vinculantes.

6. Utilización de metodologías adecuadas al aplicar limitaciones al riesgo del emisor

6.1 Adaptación de las metodologías de medida del riesgo a la tipología de los derivados

Considerando que el cuarto párrafo del apartado 3 del artículo 21 de la Directiva 85/611/CEE establece que, para incluir instrumentos financieros derivados en los límites de concentración del emisor previstos en el artículo 22, deben convertirse en posiciones subyacentes equivalentes, se recomienda a los Estados miembros que requieran el uso de metodologías adecuadas al tipo de instrumento de que se trate. Por ejemplo, los Estados miembros pueden permitir el uso del planteamiento delta para las opciones. En caso de que este planteamiento no sea pertinente o técnicamente imposible, debido a la complejidad del instrumento financiero derivado de que se trate, los Estados miembros podrán entonces permitir el uso de un planteamiento basado en la máxima pérdida potencial relacionada con ese derivado como evaluación máxima del umbral de riesgo de solvencia.

6.2 Caso de los derivados basados en índices

Se aconseja a los Estados miembros, en el ejercicio de sus facultades discrecionales para la aplicación de la opción prevista por el tercer párrafo del apartado 3 del artículo 21 de la Directiva 85/611/CEE, que tengan en cuenta si el índice subyacente de un instrumento financiero derivado cumple los requisitos del artículo 22 bis de esa Directiva. Para la aplicación del apartado 2 del artículo 21 y el tercer párrafo del apartado 3 del artículo 21 de esa Directiva, se recomienda a los Estados miembros que tengan en cuenta que debe impedirse a una sociedad de inversiones o de gestión la utilización de instrumentos financieros derivados basados en un índice autocompuesto con la intención de evitar los límites de concentración del emisor según el artículo 22. También se recomienda a los Estados miembros que tengan en cuenta que debe impedirse a una sociedad de inversiones o de gestión la utilización de instrumentos financieros derivados basados en índices que no cumplan los límites de concentración establecidos por el artículo 22 bis de la Directiva 85/611/CEE.

6.3 Límites de concentración del riesgo

Se recomienda a los Estados miembros que requieran a las sociedades de gestión o de inversiones a acumular el riesgo de contraparte con el riesgo de emisor con respecto a la misma entidad o grupo para la aplicación del límite del 20% del NAV de conformidad con el segundo párrafo del apartado 2 del artículo 22 y el apartado 5 del artículo 22 de la Directiva 85/611/CEE.

7. Aplicación de normas pertinentes de cobertura a las operaciones con instrumentos financieros derivados que cotizan y OTC

7.1 Cobertura apropiada si no hay liquidación en efectivo

Cuando el instrumento financiero derivado prevea, automáticamente o a opción de la contraparte, la entrega física del instrumento financiero subyacente a su vencimiento o ejecución, y siempre que la entrega física sea práctica común en el instrumento considerado, se recomienda a los Estados miembros que requieran al OICVM que mantenga este instrumento financiero subyacente como cobertura en sus carteras de inversiones.

7.2 Sustitución excepcional con una cobertura subyacente alternativa a falta de liquidación en efectivo

En los casos en que los riesgos del instrumento financiero subyacente de un derivado puedan ser debidamente representados por otro instrumento financiero subyacente y el instrumento financiero subyacente sea altamente líquido, los Estados miembros deben estudiar la posibilidad de permitir al OICVM mantener excepcionalmente otros activos líquidos como cobertura a condición de que puedan utilizarse en cualquier momento para comprar el instrumento financiero subyacente que debe entregarse, así como valorar adecuadamente el riesgo adicional de mercado asociado a ese tipo de operación.

7.3 Sustitución con una cobertura subyacente alternativa en el caso de liquidación en efectivo

En los casos en que el instrumento financiero derivado se liquide en efectivo automáticamente o a la discreción del OICVM, los Estados miembros deben estudiar la posibilidad de permitir al OICVM que no mantenga el instrumento subyacente específico como cobertura. En tal caso, se recomienda a los Estados miembros que consideren las siguientes categorías como cobertura aceptable:

- a) Efectivo;
- b) Instrumentos de deuda líquidos (por ejemplo, bonos del Tesoro de solvencia de primera clase) con salvaguardias aceptables (en particular reducciones (“haircuts”));
- c) Otros activos altamente líquidos que estén reconocidos por las autoridades competentes considerando su correlación con el subyacente de los instrumentos financieros derivados, sujetos a las salvaguardias apropiadas (por ejemplo, en su caso reducciones —“haircuts”—).

En el contexto de la aplicación del artículo 42 de la Directiva 85/611/CEE, los Estados miembros deberían considerar como "líquidos" los instrumentos que pueden convertirse en efectivo en no más de siete días hábiles a un precio que se aproxime a la valoración actual del

instrumento financiero en su propio mercado. Se recomienda a los Estados miembros que se aseguran de que la cantidad respectiva de efectivo esté a la disposición de los OICVM en la fecha de vencimiento/ caducidad o ejecución del instrumento financiero derivado.

7.4 Cálculo del nivel de cobertura

Se recomienda a los Estados miembros que exijan que se calcule el nivel de cobertura de acuerdo con el planteamiento de compromiso.

7.5 Naturaleza del instrumento financiero subyacente

Se recomienda a los Estados miembros que requieran que el instrumento financiero subyacente de los instrumentos financieros derivados, ya den lugar a una liquidación en efectivo o a una entrega física, así como los instrumentos financieros tenidos como cobertura cumpla la Directiva y la política individual de inversión del OICVM.

7.6 Recomendación para emprender nuevos trabajos comunes

Por lo que se refiere a la cobertura de operaciones con instrumentos financieros derivados, se recomienda a los Estados miembros que animan a sus autoridades competentes a definir una tipología común de operaciones con los instrumentos financieros derivados en los que pueda definirse el perfil de riesgo de una venta al descubierto.

8. Se pide a los Estados miembros que informen a la Comisión, en la medida de lo posible, antes del 30 de septiembre de 2004 de cualquier medida que hayan adoptado después de la presente Recomendación y que informen de los primeros resultados de su aplicación, en la medida de lo posible, antes del 28 de febrero de 2005.

9. Los destinatarios de la presente Recomendación serán los Estados miembros.

Hecho en Bruselas, el 27 de abril de 2004.

Por la Comisión
Frereok BOLKESTEIN
Miembro de la Comisión