

RECOMMANDATION DE LA COMMISSION**du 27 avril 2004****concernant l'utilisation des instruments financiers dérivés par les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)***[notifiée sous le numéro C(2004) 1541/1]***(Texte présentant de l'intérêt pour l'EEE)**

(2004/383 /CE)

LA COMMISSION DES COMMUNAUTÉS EUROPÉENNES,

vu le traité instituant la Communauté européenne, et notamment son article 211, deuxième alinéa,

considérant ce qui suit:

- (1) Un des objectifs des modifications apportées par la directive 2001/108/CE à la directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)¹ était d'étendre la liste des instruments financiers dans lesquels un OPCVM peut placer ses actifs et de permettre aux OPCVM d'utiliser des techniques d'investissement modernes. Cette extension a eu pour double effet d'inclure dans les investissements admissibles les instruments du marché monétaire, les dépôts bancaires et les parts d'OPCVM et d'autres organismes de placements collectifs, et de permettre aux OPCVM d'utiliser des instruments financiers dérivés dans le cadre de leur stratégie générale d'investissement, et non plus uniquement à des fins de couverture.
- (2) Un autre objectif était d'assurer la protection des investisseurs. La directive 85/611/CEE, telle que modifiée, institue donc un système détaillé de limitation des risques. Afin que les risques inhérents aux nouvelles catégories d'instruments financiers, et plus particulièrement les instruments dérivés, soient contrôlés, évalués et gérés de façon correcte et précise, les sociétés de gestion et les sociétés d'investissement sont invitées à appliquer des procédures adéquates d'évaluation des risques, sous la surveillance des autorités compétentes. En particulier, ces procédures doivent leur permettre de contrôler, d'évaluer et de gérer à tout moment les risques liés à chaque position ainsi que leur contribution au profil de risque général du portefeuille. Les sociétés de gestion ou d'investissement doivent également employer des méthodes permettant une évaluation précise et indépendante de la valeur des instruments dérivés de gré. Ces exigences de la directive 85/611/CEE appellent à

¹ JO L 375 du 31.12.1985, p. 3. Directive modifiée en dernier lieu par la directive 2001/108/CE du Parlement européen et du Conseil (JO L 41 du 13.2.2001, p. 35).

l'établissement par les États membres d'un cadre approprié d'évaluation et de gestion des risques encourus par les OPCVM. Afin de faciliter l'élaboration de ce cadre et d'assurer une approche homogène en la matière, il est souhaitable de recommander certains principes fondamentaux communs en matière d'évaluation des risques.

- (3) Le comité de contact OPCVM a décidé qu'il serait utile de formuler des principes fondamentaux à prendre en considération par les États membres. Ces principes devraient aider les États membres à assurer une protection effective et équivalente des investisseurs dans toute la Communauté, ainsi que des conditions de concurrence égales pour les opérateurs et les produits du secteur des OPCVM, soumis à une variété de réglementations nationales.
- (4) En ce qui concerne la limite touchant le risque global lié aux instruments dérivés prévue à l'article 21, paragraphe 3, premier alinéa, de la directive 85/611/CEE et le plafond d'emprunt fixé à l'article 36, paragraphe 2, de la même directive, il y a lieu de clarifier le risque maximal pouvant être assumé au total par un OPCVM.
- (5) Le risque total d'un OPCVM doit être évalué sur la base du risque de défaillance de cet OPCVM, mais aussi de l'effet de levier produit par l'utilisation des instruments financiers dérivés. Il convient donc de faire en sorte que le risque de marché assumé par un OPCVM soit convenablement évalué. D'où la nécessité de recommander des méthodes pouvant être appliquées pour l'évaluation du risque de marché, en clarifiant les conditions d'utilisation des approches suivantes: l'approche par les engagements (*commitment approach*), l'approche par la VAR (*Value-at-risk approach*) et les tests de robustesse (*stress tests*).
- (6) Pour les mêmes raisons, il est utile de recommander certains éléments méthodologiques aux fins de l'évaluation de l'effet de levier auquel l'utilisation des instruments financiers dérivés expose le portefeuille d'un OPCVM.
- (7) En vertu de l'article 21, paragraphe 3, deuxième alinéa, de la directive 85/611/CEE, les risques assumés par un OPCVM doivent être calculés en tenant compte de la valeur courante des actifs sous-jacents, du risque de contrepartie, de l'évolution prévisible des marchés et du temps disponible pour liquider les positions. En ce qui concerne le risque de contrepartie lié aux instruments dérivés de gré à gré, des exigences spécifiques sont fixées à l'article 22, paragraphe 1, deuxième alinéa, de la même directive. Compte tenu de ces exigences, il est souhaitable de clarifier la méthode de calcul du risque de contrepartie lié aux instruments financiers dérivés ainsi que la relation entre cette méthode et les méthodes et conditions prévus dans la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil du 20 mars 2000 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice².
- (8) En vertu de l'article 21, paragraphe 3, troisième alinéa, de la directive 85/611/CEE, le risque lié au sous-jacent d'un instrument financier dérivé doit être inclus dans le calcul des limites de concentration prévues à l'article 22 de la même directive. En vertu de la même disposition, les États membres peuvent, lorsqu'un OPCVM investit dans des instruments financiers dérivés fondés sur un indice, permettre que ces investissements ne soient pas nécessairement combinés aux limites fixées à l'article 22. Il est donc

² JO L 126 du 26.5.2000, p. 1.

opportun de recommander des normes pour l'application des limites de concentration sur les émetteurs d'instruments financiers dérivés.

- (9) Une vente à découvert est une transaction dans laquelle un OPCVM est exposé au risque de devoir acheter les titres à un prix plus élevé que celui auquel ils seront livrés et, partant, de subir une perte, ainsi qu'au risque de ne pas pouvoir livrer l'instrument financier sous-jacent pour règlement à la date d'échéance de la transaction. Ces risques sont toujours à considérer dans les opérations où un OPCVM est contraint d'acheter des titres sur le marché pour faire face à ses obligations. L'OPCVM encourt alors le risque de ne pas pouvoir respecter tout ou partie des engagements souscrits dans le cadre d'une opération sur instruments financiers dérivés. L'article 42 de la directive 85/611/CEE interdit donc de manière générale les ventes à découvert, afin d'éviter de lourdes pertes aux OPCVM. Cependant, dans le cadre d'une opération sur instruments financiers dérivés ayant le profil financier d'une vente à découvert, les risques habituellement liés à ce type de vente ne sont pas toujours nécessairement de même importance. Il convient donc de clarifier le concept de vente à découvert pour ce qui concerne les instruments financiers dérivés et de recommander des critères applicables à la couverture des transactions portant sur ces instruments, afin de faciliter l'application de l'article 42.
- (10) La présente recommandation constitue une première étape dans la voie d'une compréhension uniforme des méthodes d'évaluation des risques dans le domaine des OPCVM. Ces méthodes sont toutefois en évolution constante. De nouvelles mesures pourraient donc s'imposer pour tenir compte des développements ultérieurs en la matière, comme le nouvel accord sur les fonds propres du comité de Bâle (Bâle II) et la future directive communautaire sur les exigences de fonds propres des banques et des entreprises d'investissement, adoptée parallèlement audit accord.
- (11) La présente recommandation fournit certains éléments de base qui devraient être pris en considération par les États membres dans la mise en œuvre de la directive 85/611/CEE, telle que modifiée par la directive 2001/108/CE. Il convient de noter que la présente recommandation ne vise pas à fournir des instructions exhaustives concernant l'utilisation des instruments financiers dérivés par les OPCVM, mais à esquisser certains principes pouvant être considérés comme les fondements d'une approche commune de l'évaluation des risques dans le domaine des OPCVM,

RECOMMANDE:

Aux fins de la mise en œuvre de la directive 85/611/CEE, les États membres sont invités à suivre les recommandations suivantes:

1. Des systèmes d'évaluation des risques adaptés au profil de risque des OPCVM

Aux fins de la mise en œuvre de l'article 21, paragraphe 1, de la directive 85/611/CEE, il est recommandé aux États membres de veiller à ce que les sociétés de gestion ou d'investissement emploient des systèmes d'évaluation des risques adaptés au profil de risque des OPCVM, afin d'assurer une évaluation précise de tous les risques significatifs supportés par ces OPCVM, sous la surveillance des autorités compétentes.

2. Une interprétation harmonisée des limites fixées au risque acceptable par les OPCVM

2.1 Limitation du risque global lié aux instruments dérivés et du risque total

Il est recommandé aux États membres de veiller à ce que le risque global lié à l'utilisation des instruments financiers dérivés ne puisse dépasser 100 % de la valeur nette d'inventaire (VNI ou actif net) des OPCVM et, partant, à ce que le risque total assumé par les OPCVM ne puisse dépasser durablement 200 % de la VNI.

2.2 Limitation d'un éventuel recours temporaire à l'emprunt

Il est recommandé aux États membres de veiller à ce que le risque total assumé par les OPCVM ne puisse être augmenté de plus de 10 % par voie d'emprunts temporaires, de sorte que ce risque total ne puisse jamais dépasser 210 % de la VNI.

2.3 Application conjointe des points 3 et 4

Pour l'application de la limitation à 100 % de la VNI du risque global lié à l'utilisation des instruments dérivés, il est recommandé aux États membres de veiller à ce que le point 3 et le point 4 soient respectés simultanément.

3. Des standards adéquatement calibrés pour l'évaluation du risque de marché

3.1 Adaptation des méthodes d'évaluation des risques au profil de risque de l'OPCVM

Conformément au principe fondamental exposé au point 1 et établi à l'article 21, paragraphe 1, de la directive 85/611/CEE, il est recommandé aux États membres de permettre une approche méthodologique différenciée selon que l'OPCVM peut être considéré comme «non sophistiqué», en raison de positions sur instruments dérivés généralement moins importantes et moins complexes passant par l'utilisation, par exemple, d'options standard, ou comme «sophistiqué». Pour définir et distinguer avec exactitude ces deux catégories d'OPCVM, une réflexion plus approfondie devra être menée selon les orientations tracées au point 3.4. En attendant l'issue de cette réflexion, il est recommandé aux États membres de tendre vers une approche plus calibrée de l'évaluation du risque de marché, en se conformant aux points 3.2 et 3.3.

3.2 OPCVM non sophistiqués

3.2.1 Utilisation de l'approche par les engagements

Il est recommandé aux États membres d'exiger de leurs autorités compétentes qu'elles s'assurent, dans le cas des OPCVM non sophistiqués, que le risque de marché est adéquatement évalué selon l'approche par les engagements, en vertu de laquelle les positions sur instruments dérivés d'un OPCVM sont converties en positions équivalentes sur les actifs sous-jacents. À cette fin, les autorités compétentes des États membres devraient également prendre en considération certains critères, tels que : le risque global supporté par les OPCVM du fait de l'utilisation des instruments financiers dérivés, la nature, l'objectif, le nombre et la fréquence des contrats dérivés souscrits par eux, ainsi que les techniques de gestion adoptées.

3.2.2 Précisions techniques

Dans le cas des options, il est recommandé aux États membres de permettre l'application de l'approche par le delta, fondée sur la sensibilité du prix de l'option aux variations marginales du prix des instruments financiers sous-jacents. La conversion des contrats à terme et des

contrats d'échange devrait dépendre de la nature précise des contrats sous-jacents. Pour les contrats simples, la valeur de marché du contrat constituera le plus souvent une base appropriée.

3.2.3 Invitation à envisager des mesures de sauvegarde complémentaires

Les États membres sont invités à étudier l'opportunité de mesures de sauvegarde complémentaires en cas d'application de l'approche par les engagements, comme la fixation d'un plafond du risque global lié aux instruments financiers dérivés inférieur à 100 % de la VNI des OPCVM non sophistiqués.

3.3 OPCVM sophistiqués

3.3.1 Utilisation standard d'une approche par la VAR, combinée à des tests de robustesse (*stress tests*)

S'agissant des OPCVM sophistiqués, il est recommandé aux États membres d'exiger que les sociétés de gestion ou d'investissement appliquent sur une base régulière une approche par la VAR. Dans ce type d'approche, la perte maximale pouvant être générée par le portefeuille d'un OPCVM est estimée pour un horizon temporel et un intervalle de confiance donnés. Il leur est également recommandé d'obliger les sociétés de gestion ou d'investissement à utiliser des tests de robustesse (*stress tests*) pour faciliter la gestion des risques liés à d'éventuelles variations anormales du marché. Ces tests évaluent les réactions de la valeur du portefeuille à des événements financiers ou économiques extrêmes, à un moment donné.

3.3.2 Invitation à développer des standards de référence communs à un stade ultérieur

Pour l'application des approches fondées sur la VAR, il est recommandé aux États membres d'exiger l'utilisation de normes appropriées, conformément au point 3.1. À cet effet, les États membres devraient envisager, comme références possibles, les paramètres suivants: un intervalle de confiance de 99 %, une période de détention d'un mois et des volatilités «récentes», c'est-à-dire ne datant pas de plus d'un an au moment du calcul, sans préjudice de tests plus poussés de la part des autorités compétentes. Une fois ces normes communes élaborées à un stade ultérieur, conformément au point 3.4, les États membres devraient permettre aux sociétés de gestion ou d'investissement de ne s'en écarter qu'au cas par cas, sous réserve d'un examen approprié par les autorités compétentes, conformément au point 3.3.3.

3.3.3 Modèles internes d'évaluation des risques

Il est recommandé aux États membres de n'accepter les modèles internes d'évaluation des risques proposés par une société de gestion ou d'investissement que pour autant que ces modèles fassent l'objet de mesures de sauvegarde appropriées, notamment celles visées dans la présente recommandation. Les modèles concernés devraient être soumis à l'examen des autorités nationales compétentes. Il leur est également recommandé de publier une liste de modèles reconnus par les autorités nationales compétentes, et de les rendre accessibles au public par des moyens appropriés.

3.4 Recommandation concernant les travaux futurs

Considérant que ces méthodes d'évaluation des risques doivent être affinées, il est recommandé aux États membres d'encourager leurs autorités compétentes à poursuivre la

réflexion en vue de développer des méthodes plus avancées et plus élaborées d'évaluation des risques, et à mettre ainsi au point une approche convergente au niveau communautaire. Cet approfondissement devrait notamment concerner:

- a) les critères distinctifs des OPCVM sophistiqués et non sophistiqués;
- b) la conversion des instruments financiers dérivés en actifs sous-jacents équivalents et la compensation des positions sous-jacentes à ces instruments financiers dérivés en cas d'application de l'approche par les engagements;
- c) les meilleures pratiques en matière de VAR et de tests de robustesse (*stress tests*);
- d) les conditions auxquelles les modèles internes doivent satisfaire pour pouvoir être utilisés par les OPCVM.

4. Des standards adéquatement calibrés pour l'évaluation de l'effet de levier

4.1 Utilisation de l'approche par les engagements

En l'absence des méthodes avancées visées au point 4.2, il est recommandé aux États membres de prescrire l'utilisation de l'approche par les engagements pour évaluer l'effet de levier d'un OPCVM, en association avec les approches par la VAR et les tests de robustesse (*stress tests*) requis pour l'évaluation du risque de marché assumé par les OPCVM sophistiqués visés au point 3.3.

Il est également recommandé aux États membres de permettre aux sociétés de gestion ou d'investissement qui appliquent l'approche par les engagements conformément au point 3.2 de l'utiliser également pour évaluer l'effet de levier.

4.2 Invitation à autoriser l'utilisation de méthodes plus avancées

Dans le cas des OPCVM sophistiqués visés au point 3.3, pour autant que leurs autorités de surveillance soient pleinement convaincues qu'une société de gestion ou d'investissement donnée a déjà développé et testé une méthode fondée sur la VAR et des tests de robustesse (*stress tests*) évaluant adéquatement l'effet de levier, et pour autant que cette méthode d'évaluation soit dûment documentée par ladite société, les États membres devraient envisager de reconnaître ladite méthode à cette fin. À cet effet, il leur est expressément recommandé d'envisager l'utilisation d'une base de comparaison telle que la valeur de VAR/*stress test* d'un portefeuille de référence reflétant la politique d'investissement de l'OPCVM, ou la valeur de VAR/*stress test* d'un autre étalon approprié.

4.3 Recommandation concernant les travaux futurs

Il est recommandé aux États membres de tenir compte du fait que les méthodes d'évaluation de l'effet de levier des OPCVM doivent être affinées, notamment pour ce qui concerne la valeur VAR/test de robustesse maximale pour un risque total correspondant à 200 % de leur valeur d'inventaire nette. Ils devraient donc encourager leurs autorités compétentes à élaborer des méthodes plus avancées et plus complexes d'évaluation de l'effet de levier, avec en point de mire l'élaboration d'une approche convergente au niveau communautaire.

5. Application de normes appropriées et de techniques reconnues de réduction des risques afin de limiter le risque de contrepartie

5.1 Critères pour la limitation du risque de contrepartie lié aux instruments dérivés négociés de gré à gré

Il est recommandé aux États membres de veiller à ce que toutes les transactions sur instruments dérivés considérées comme exemptes de risque de contrepartie soient exécutées sur un marché dont l'organisme de compensation répond aux conditions suivantes: être adossé à une garantie de bonne fin appropriée, évaluer quotidiennement à la valeur du marché les positions sur instruments dérivés et procéder au moins une fois par jour à des appels de marges.

5.2 Recommandation d'utiliser la perte potentielle maximale

Il est recommandé aux États membres d'exiger que le risque de contrepartie individuel lié à une transaction sur instrument dérivé de gré à gré soit évalué sur la base de la perte potentielle maximale que subirait l'OPCVM si la contrepartie faisait défaut, et non sur la base de la valeur notionnelle du contrat de gré à gré.

5.3 Invitation à utiliser les normes fixées dans la directive 2000/12/CE comme première référence

Conformément aux limites prudentielles quantitatives fixées dans la directive 2001/108/CE, il est recommandé aux États membres d'exiger que le risque de contrepartie lié aux instruments dérivés de gré à gré soit évalué à la valeur du marché selon la méthode prévue dans la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil³, nonobstant la nécessité de recourir à des modèles ad hoc de fixation du prix lorsque le prix du marché n'est pas disponible. Les États membres devraient également prescrire l'application de l'approche par l'équivalent crédit intégral prévue dans la directive 2000/12/CE, couplée à des coefficients multiplicateurs (*add-ons*) censés refléter le risque potentiel futur.

5.4 Prise en considération des garanties aux fins de l'évaluation du risque de contrepartie supporté par un OPCVM

5.4.1 Critères généraux

Il est recommandé aux États membres de permettre la prise en considération des garanties de façon à réduire le risque de contrepartie supporté par les OPCVM, pour autant que, conformément aux règles prudentielles fixées dans la directive 2000/12/CE et compte tenu des développements ultérieurs, ces garanties:

- a) soient évaluées quotidiennement aux prix du marché et dépassent en valeur le montant exposé au risque;
- b) ne soient exposées qu'à des risques minimes (par exemple : obligations d'État de première classe ou espèces) et qu'elles soient liquides;
- c) soient conservées par un conservateur tiers, qui ne soit pas lié au fournisseur, ou qu'elles soient juridiquement protégées des conséquences de la défaillance d'une partie liée;
- d) puissent être intégralement mobilisées par l'OPCVM à tout moment.

³ JO L 126 du 26.5.2000, p. 1.

5.4.2 Limites de concentration des risques

Conformément au principe général de la répartition des risques, il est recommandé aux États membres de faire en sorte que le risque de contrepartie supporté à l'égard d'une entité donnée ou d'un groupe donné ne puisse, après prise en considération des garanties reçues de cette entité ou de ce groupe, dépasser le plafond de 20 % fixé dans la directive 85/611/CEE, tant au niveau individuel, conformément à l'article 22, paragraphe 2, deuxième alinéa, de ladite directive, qu'au niveau du groupe, conformément à son article 22, paragraphe 5.

5.5 Prise en considération de la compensation (netting)

Il est recommandé aux États membres de permettre aux OPCVM de compenser leurs positions sur instruments dérivés de gré à gré vis-à-vis d'une même contrepartie, pour autant que les procédures de compensation remplissent les conditions fixées dans la directive 2000/12/CE et qu'elles reposent sur des conventions juridiquement contraignantes.

6. Utilisation de méthodes adéquates lors de l'application des limites à la concentration des risques émetteur

6.1 Adaptation des méthodes d'évaluation des risques à la typologie des instruments dérivés

Considérant que l'article 21, paragraphe 3, quatrième alinéa, de la directive 85/611/CEE prévoit que, pour que l'on puisse inclure les instruments financiers dérivés dans les limites de concentration prévues à l'article 22, ces instruments doivent être convertis en positions équivalentes sur les actifs sous-jacents, il est recommandé aux États membres de prescrire l'application de méthodes adaptées au type d'instrument considéré. Par exemple, ils pourraient permettre l'utilisation de l'approche par le delta pour les options. Si cette méthode s'avérait inadéquate ou techniquement infaisable, en raison de la complexité de l'instrument financier dérivé concerné, les États membres pourraient alors permettre l'application d'une approche fondée sur la perte potentielle maximale liée à cet instrument dérivé, qui serait considérée comme le seuil d'estimation maximal du risque de solvabilité.

6.2 Cas des instruments dérivés indiciels

Il est recommandé aux États membres, dans l'utilisation de leur droit discrétionnaire d'appliquer l'option prévue à l'article 21, paragraphe 3, troisième alinéa, de la directive 85/611/CEE, de déterminer si l'indice sous-jacent d'un instrument financier dérivé répond aux exigences de l'article 22 bis de la même directive. Pour l'application de l'article 21, paragraphe 2, et de l'article 21, paragraphe 3, troisième alinéa, de la directive, il est recommandé aux États membres de considérer qu'en général, les sociétés de gestion ou d'investissement ne doivent pas utiliser des instruments financiers dérivés fondés sur un indice qu'elles auraient composés elles-mêmes dans l'intention de tourner les limites de concentration prévues à l'article 22. Il leur est également recommandé de considérer que ces mêmes sociétés ne devraient pas utiliser des instruments financiers dérivés fondés sur des indices qui ne respecteraient pas les limites de concentration prévues à l'article 22 bis de la directive 85/611/CEE.

6.3 Limites de concentration des risques

Il est recommandé aux États membres d'exiger des sociétés de gestion ou d'investissement qu'elles additionnent le risque de contrepartie au risque émetteur d'une même entité ou d'un même groupe aux fins de l'application de la limite de 20 % de la valeur d'inventaire nette,

conformément à l'article 22, paragraphe 2, deuxième alinéa, et à l'article 22, paragraphe 5, de la directive 85/611/CEE.

7. Application d'une couverture adéquate aux transactions sur instruments financiers dérivés inscrits ou non à la cote d'un marché réglementé

7.1 Couverture adéquate en l'absence de règlement en espèces

Lorsque le contrat financier dérivé prévoit, automatiquement ou au choix de la contrepartie, la livraison physique de l'instrument financier sous-jacent à la date d'échéance ou d'exercice, et pour autant que la livraison physique soit une pratique courante dans le cas de l'instrument considéré, il est recommandé aux États membres d'exiger des OPCVM qu'ils détiennent l'instrument financier sous-jacent à titre de couverture dans leur portefeuille d'investissement.

7.2 Substitution exceptionnelle par une autre couverture sous-jacente en l'absence de règlement en espèces

Lorsque les risques liés à l'instrument financier sous-jacent d'un instrument dérivé peuvent être adéquatement représentés par un autre instrument financier et que l'instrument financier sous-jacent est très liquide, les États membres devraient envisager de permettre aux OPCVM de détenir exceptionnellement d'autres actifs liquides à titre de couverture, à condition que ces actifs puissent être utilisés à tout moment pour acquérir l'instrument financier sous-jacent devant être livré et que le surcroît de risque de marché associé à ce type de transaction soit adéquatement évalué.

7.3 Substitution par une autre couverture sous-jacente en cas de règlement en espèces

Lorsque l'instrument financier dérivé est réglé en espèces, automatiquement ou à la discrétion de l'OPCVM, les États membres devraient envisager de permettre à l'OPCVM de ne pas détenir l'instrument sous-jacent spécifique à titre de couverture. Dans ce cas, il leur est recommandé de considérer les catégories d'instruments suivantes comme constituant une couverture acceptable:

- a) les espèces;
- b) les titres de créance liquides (exemple: obligations d'État de première classe), moyennant des mesures de sauvegarde appropriées (notamment, des décotes ou «haircuts»);
- c) tout autre actif très liquide, pris en considération par les autorités compétentes en raison de sa corrélation avec le sous-jacent de l'instrument dérivé financier, moyennant des mesures de sauvegarde appropriées (comme une décote, le cas échéant).

Aux fins de l'application de l'article 42 de la directive 85/611/CEE, les États membres devraient considérer comme "liquides" les instruments qui peuvent être convertis en espèces en sept jours ouvrables à un prix correspondant étroitement à la valorisation actuelle de l'instrument financier sur son marché. Il est recommandé aux États membres de faire en sorte que cette contre-valeur en espèces soit à la disposition des OPCVM à la date d'échéance/d'expiration ou d'exercice de l'instrument financier dérivé.

7.4 Calcul du niveau de la couverture

Il est recommandé aux États membres d'exiger que le niveau de la couverture soit calculé selon l'approche par les engagements.

7.5 Nature de l'instrument financier sous-jacent

Il est recommandé aux États membres d'exiger que les instruments financiers sous-jacents aux contrats financiers dérivés, que ceux-ci prévoient un règlement en espèces ou une livraison physique, ainsi que les instruments financiers détenus à titre de couverture soient conformes à la directive et à la politique d'investissement de chaque OPCVM.

7.6 Recommandation concernant les travaux futurs à entreprendre en commun

S'agissant de la couverture des transactions sur instruments financiers dérivés, il est recommandé aux États membres d'encourager leurs autorités compétentes à établir une typologie commune des transactions sur ces instruments dans lesquelles le profil de risque d'une vente à découvert peut être identifié.

8. Les États membres sont invités à informer la Commission, dans la mesure du possible d'ici au 30 septembre 2004, de toute mesure prise comme suite à la présente recommandation et, dans la mesure du possible d'ici au 28 février 2005, des premiers résultats de la mise en œuvre de ladite recommandation.

9. Les États membres sont destinataires de la présente recommandation.

Fait à Bruxelles, le 27 avril 2004.

Par la Commission
Frederik BOLKESTEIN
Membre de la Commission
