

**Raccomandazioni
concernenti l'impiego e la
presentazione di strumenti
finanziari derivati (art. 56a OPP 2)**

del 15 ottobre 1996 / 15 maggio 1997

Sommario:

1. Introduzione	57
2. Strumenti finanziari derivati autorizzati.....	58
2.1 Panoramica.....	58
2.2 Strumenti finanziari derivati autorizzati.....	59
2.3 Combinazione autorizzata di derivati di base con i loro valori di base.....	59
2.4 Derivati esotici.....	60
2.5 Negoziazione di derivati.....	60
3. Obbligo di copertura in caso di impiego di strumenti finanziari derivati.....	61
3.1 Obbligo di copertura in caso di strumenti derivati che aumentano l'impegno.....	61
3.2 Obbligo di copertura in caso di strumenti derivati che riducono gli impegni.....	62
3.3 Copertura di combinazioni da parte di derivati.....	62
3.4 Evitare un effetto leva a livello di patrimonio globale.....	63
4. Computo degli strumenti derivati per l'applicazione dei limiti ai sensi degli articoli 54 e 55 OPP 2	64
4.1 Computo degli strumenti derivati che aumentano l'impegno.....	64
4.2 Computo degli strumenti derivati che riducono l'impegno.....	64
4.3 Computo di combinazioni.....	65
4.4 Computo di monete estere.....	65
4.5 Eccezioni giustificate per le opzioni calls e puts acquistati	66
4.6 Patrimonio globale	66
5. Solvibilità delle controparti.....	67
6. Reporting sull'impiego di derivati (nel quadro del conto annuale).....	67
6.1 Valore di mercato dei derivati.....	68
6.2 Obbligo di copertura per l'impiego di derivati.....	68
6.3 Computo dei derivati in relazione con gli articoli 54 e 55 OPP 2.....	68
6.4 Controllo delle controparti.....	68
Allegato I	69
Allegato II	72
Allegato III	74
Allegato IV	75
Allegato V	76
Allegato VI/1	77
Allegato VI/2	79
Allegato VI/3	80

1. Introduzione

Gli strumenti finanziari derivati sono trattati all'articolo 56a OPP 2. Il fatto che tali strumenti vengano menzionati a parte si giustifica con la loro complessità. Ciò rende difficile, per l'organo paritetico, esercitare la propria responsabilità in materia di gestione. A tale proposito, il commento parla di «rischi relativamente elevati legati all'organizzazione quando gli organi responsabili non sono in grado di valutare le conseguenze dell'impiego di questi strumenti da parte delle persone incaricate degli investimenti».¹

L'articolo 56a regola l'impiego degli strumenti derivati ai sensi della LPP e dell'OPP 2, ovvero in maniera analoga a quella degli investimenti di base classici menzionati all'articolo 53 OPP 2. In particolare, il principio della sicurezza (art. 71 LPP) si applica necessariamente al finanziamento e all'amministrazione paritetica.

Le raccomandazioni concernenti i derivati *aiutano a interpretare* i vari capoversi dell'articolo 56a OPP 2 e a *dare dei suggerimenti*. Esse rappresentano quindi un aiuto per la messa in pratica delle prescrizioni d'ordinanza. Poiché l'evoluzione di questi nuovi prodotti finanziari fa parte di un processo dinamico, si presuppone che in futuro tali raccomandazioni vengano adattate. In altri termini, la presente versione di queste raccomandazioni corrisponde all'attuale offerta degli strumenti finanziari derivati nonché alle attuali conoscenze in materia. La messa in pratica delle prescrizioni dell'articolo 56a OPP 2 ha come scopo di permettere all'organo paritetico di assumere la propria responsabilità in materia di gestione anche quando si utilizzano strumenti finanziari derivati. Occorre quindi osservare i seguenti punti:

- L'impiego degli strumenti derivati e il modo in cui si procede al reporting degli stessi devono essere *adattati* – in termini di organizzazione, know-how e amministrazione – alle condizioni specifiche di ogni istituto di previdenza. Ciò richiede generalmente informazioni riassuntive e non un'enumerazione di diverse posizioni specifiche di difficile interpretazione.
- Il rapporto deve inoltre soddisfare il principio della *proporzionalità*. L'impiego frequente di strumenti derivati esige per esempio un reporting più profondo e più frequente che non in caso di impiego sporadico.
- Sebbene il rendiconto venga presentato una volta all'anno, tutte le prescrizioni dell'articolo 56a OPP 2 vanno rispettate *in modo costante* e non solo a una determinata data.
- L'impiego sistematico degli strumenti derivati e la ricerca di strategie complesse richiedono, oltre al normale rendiconto, un *reporting interno di gestione*. Quest'ultimo deve basarsi preferibilmente su valori di mercato, poiché, in caso contrario, si potrebbero creare in materia di gestione delle prese di posizione errate.

Queste raccomandazioni non sono suddivise regolarmente in funzione dei capoversi dell'articolo 56a OPP 2; spesso si verificano infatti degli accavallamenti. Tutti i temi trattati nei vari capitoli sono introdotti dal rispettivo capoverso dell'ordinanza.

¹ cfr. commento a p. 24

2. Strumenti finanziari derivati autorizzati

Articolo 56a OPP 2

¹ L'istituto di previdenza può impiegare unicamente strumenti finanziari derivati risultanti dagli investimenti di cui all'articolo 53.

2.1 Panoramica

Gli strumenti finanziari derivati possono essere suddivisi in (cfr. allegato I)

- derivati in senso stretto;
- combinazione di più strumenti derivati risp. degli stessi strumenti con i rispettivi valori di base;
- derivati "esotici", ovvero derivati le cui caratteristiche non corrispondono a quelle dei derivati semplici o a una combinazione di derivati.

Gli strumenti derivati si distinguono per tre categorie di rischio:

- secondo il valore di base da cui derivano;
- secondo il rapporto esistente fra le possibilità di guadagno e i rischi di perdita (simmetrico o asimmetrico);
- secondo il modo in cui sono negoziati e in base al grado di standardizzazione (quotati in borsa o prodotti su misura "over-the-counter").

La tabella sottostante fornisce una panoramica dei principali strumenti derivati. I valori di base sono riassunti seguendo i criteri definiti all'articolo 53 OPP 2:

<i>Valore di base</i>	<i>Operazione a termine (simmetrico)</i>	<i>Operazione con opzione (asimmetrico)</i>
Crediti su importi fissi (valore nominale): tasso d'interesse, prestiti, indici obbligazionari, ipoteche	Swap su tassi d'interesse, forward rate agreements, futures/forwards su prestiti e indici obbligazionari	Opzioni di swap su tassi d'interesse, opzioni su tassi d'interesse, (Caps/Floors), opzioni call/put su futures su tassi d'interesse, opzioni call/put su prestiti e indici obbligazionari
Tasso di cambio (divise, paniere di divise)	Futures/forwards su tassi di cambio, swap su divise	Opzioni call/put su tassi di cambio
Azioni e partecipazioni analoghe, indici azionari	Futures/forwards su azioni e indici, swap su azioni	Opzioni call/put su azioni e indici azionari, opzioni call/put su futures su indici azionari, opzioni su swap su azioni
Altri investimenti ai sensi dell'articolo 53 OPP 2 (immobili)		

Le operazioni a termine sono considerate come strumenti simmetrici, poiché al loro potenziale di profitto corrisponde un rischio di perdita equivalente. Le operazioni su opzioni si caratterizzano invece per la loro asimmetria: un potenziale di profitto illimitato è legato a un rischio di perdita limitato oppure un rischio illimitato è legato a una possibilità di profitto limitata.

I derivati possono essere creati o negoziati in tre modi diversi:

- derivati standardizzati, negoziati presso una speciale borsa: futures, traded options;
- derivati non standardizzati negoziati presso una normale borsa o al telefono da istituzioni varie: warrant, opzioni coperte;
- derivati su misura negoziati bilateralmente: operazioni «over-the-counter» (OTC).

Per controllare i rischi inerenti ai derivati, occorre fare una distinzione fra il loro effetto sul valore di base, ovvero fra *un effetto che aumenta l'impegno e un effetto che lo riduce*. Di conseguenza, occorre tener conto dell'effetto del derivato per il calcolo dell'impegno nel valore di base.

Ecco le principali forme di derivati che figurano fra le transazioni che aumentano l'impegno sul valore di base e che, quindi, hanno un effetto paragonabile a quello dell'acquisto del *valore di base*:

- acquisto a termine (per forward e futures);
- si riceve il rendimento del valore di base (lato «receive» di uno swap);
- acquisto di un'opzione call;
- vendita di un'opzione put.

Le seguenti principali forme di derivati fanno parte delle transazioni che riducono l'impegno sul valore di base e che, quindi, hanno un effetto paragonabile a quello della vendita del *valore di base*:

- vendita a termine (per forward e futures);
- il rendimento del valore di base deve essere pagato (lato «pay» di uno swap);
- acquisto di un'opzione put;
- vendita di un'opzione call.

2.2 Strumenti finanziari derivati autorizzati

A condizione che derivino da investimenti conformi all'articolo 53 OPP 2, sono autorizzati tutti gli strumenti derivati che aumentano o riducono l'impegno. La tabella al punto 2.1 fornisce una base decisionale che permette di valutare i derivati e riassume gli strumenti finanziari derivati attualmente autorizzati. Occorre osservare che anche i derivati su altri strumenti derivati (p. es. opzioni su futures su tassi d'interesse, opzioni su swap, ecc.) possono essere considerati come strumenti di base. Sempre a condizione che tale strumento sia un investimento autorizzato ai sensi dell'articolo 53 OPP 2.

2.3 Combinazione autorizzata di derivati di base con i loro valori di base

L'impiego di strumenti derivati combinati è permesso quando l'organo decisionale comprende pienamente gli effetti di tale combinazione e a condizione che

ogni elemento dello strumento figuri separatamente sui rendiconti interni. Ogni elemento deve comprendere i valori di base e gli strumenti derivati autorizzati conformemente al punto 2.2.

Per i prestiti a opzione o convertibili, considerati come una combinazione speciale fra un derivato e un valore di base, la soluzione ottimale consisterebbe nel separare gli elementi e stabilire il relativo reporting. Ma nella pratica una tale soluzione non è facile da realizzare. L'organo decisionale dovrebbe quindi regolare in particolare il reporting di questi strumenti, soprattutto se sono impiegati in maniera sostanziale.

L'allegato I fornisce qualche esempio di combinazione di derivati e illustra come procedere alla relativa scomposizione.

2.4 Derivati esotici

I derivati esotici non possono essere classificati secondo i criteri di rischio applicabili ai derivati «tradizionali» a causa del loro comportamento poco prevedibile e complesso; si sconsiglia di utilizzare questi prodotti se si hanno dubbi.

Se ciononostante si ricorre a strumenti derivati esotici, l'organo decisionale della cassa pensione ha una responsabilità maggiore in materia di investimenti e deve comprendere perfettamente gli effetti della propria decisione e, in particolare, i rischi che, nella peggiore delle ipotesi, si incorrono quando si adottano tali strumenti. Inoltre, gli strumenti esotici possono derivare solo da strumenti conformi all'articolo 53 OPP 2 e sono tenuti a soddisfare pienamente gli obblighi di copertura e di computo (cfr. punti 3 e 4). Al fine di garantire la massima trasparenza, questi derivati devono figurare separatamente nel rapporto annuale con la relativa indicazione dei rischi. Occorre inoltre assicurarsi che, a causa della loro complessità, i calcoli vengano controllati dall'organo decisionale stesso o che le indicazioni vengano verificate da un organo esterno. Gli strumenti derivati richiedono ad ogni modo il rispetto scrupoloso della separazione dei poteri fra l'organo esecutivo e quello del controllo interno.

2.5 Negoziazione di derivati

In linea di massima sono autorizzati tutti i generi di negoziazione descritti al punto 2.1. Per ogni operazione occorre valutare il rischio della controparte, la trasparenza, la negoziabilità e gli obiettivi d'investimento. In merito al rischio della controparte e alla trasparenza, i derivati standardizzati e negoziati presso una speciale borsa per gli strumenti derivati (p. es. SOFFEX) presentano generalmente dei vantaggi.

3. Obbligo di copertura in caso di impiego di strumenti finanziari derivati

Art. 56a, OPP 2

³ Tutti gli obblighi dell'istituto di previdenza che risultano da operazioni con strumenti finanziari derivati o che possono risultare dall'esercizio del diritto devono essere coperti.

⁴ L'impiego di strumenti finanziari derivati non deve esercitare effetti di leva sul patrimonio globale.

⁶ Per l'osservanza dell'obbligo di copertura e dei limiti sono determinanti gli obblighi che la conversione degli strumenti derivati nell'investimento di base può causare, nel caso estremo, all'istituto di previdenza.

3.1 Obbligo di copertura in caso di strumenti derivati che aumentano l'impegno

Principio

I derivati che aumentano l'impegno in un rispettivo valore di base possono essere impiegati purché siano coperti nella loro totalità e in permanenza dalla necessaria liquidità. Per quanto concerne le opzioni, bisogna partire dal presupposto che venga esercitato il diritto d'opzione. Questo modo di procedere permette di evitare che si verifichi un effetto leva sul patrimonio globale e che l'impiego di tali derivati non provochi assunzioni di credito "nascoste".

Principio di calcolo della liquidità richiesta per le singole forme:

Acquisto a termine	Numero di contratti ² x corso a termine
Swap: valore di base "receive"	Valore nominale
Acquisto opzione call	Numero x prezzo d'esercizio
Vendita opzione put	Numero x prezzo d'esercizio

In alternativa al corso a termine o al prezzo d'esercizio, si può utilizzare il corso attuale del valore di base deducendo il valore di mercato dello strumento derivato. È comunque importante utilizzare lo stesso metodo per tutti i calcoli.

L'allegato III fornisce degli esempi di calcolo sulla liquidità necessaria alla copertura.

Liquidità

La liquidità richiesta per tutti i derivati che aumentano l'impegno va addizionata e la somma massima ottenuta non deve superare l'importo totale del patrimonio liquido dell'istituto di previdenza.

La liquidità destinata a coprire i derivati che aumentano l'impegno dovrebbe essere disponibile sotto forma di mezzi liquidi o di cosiddetti «investimenti vicini alla liquidità». Tali investimenti devono poter essere trasformati in liquidità senza costi eccessivi e rischi di variazione dei corsi.

² il "numero" si basa sempre sul numero di valori alla base dello strumento derivato (il numero dei contratti derivati è corretto con le dimensioni del contratto risp. con il rapporto d'opzione)

Per liquidità si intendono contanti, depositi a vista, depositi a termine e altri crediti con un importo fisso. Occorre osservare al riguardo la conformità delle scadenze degli obblighi d'acquisto o dei diritti d'acquisto contratti.

Si può quindi presumere che le obbligazioni di buona qualità e negoziabilità in franchi svizzeri o nella moneta dello strumento derivato, nonché con una durata residua che supera quella del derivato, possono servire da copertura conformemente al principio «investimenti vicini alla liquidità». I responsabili degli investimenti dovrebbero però essere coscienti dei rischi supplementari che si corrono rispetto alla copertura mediante la liquidità nel senso stretto del termine. Bisogna inoltre tener conto della necessità di eventuali margini.

3.2 Obbligo di copertura in caso di strumenti derivati che riducono gli impegni

Principio

I derivati che implicano una riduzione dell'impegno del rispettivo valore di base possono essere utilizzati a condizione che siano interamente coperti dal valore di base. Per le opzioni, si deve partire dal presupposto che venga esercitato il diritto d'opzione. In seguito all'impiego di strumenti derivati non si devono dunque ottenere inporti netti, cioè dopo aver addizionato i valori di base con i derivati, posizioni "short" (posizioni allo scoperto).

Riduzione dell'impegno mediante derivati indicizzati ("cross-hedges")

Le riduzioni dell'impegno, per le quali i valori di base e i derivati non combaciano, sono autorizzate purché entrambi facciano registrare un'evoluzione parallela (presentino cioè un'elevata correlazione). Questa condizione implica in particolare che i portafogli di azioni siano garantiti da derivati indicizzati, che i portafogli di obbligazioni siano coperti da rispettivi derivati su tassi d'interesse e che la componente in moneta estera degli investimenti azionari e obbligazionari esteri siano garantiti da derivati su divise.

3.3 Copertura di combinazioni da parte di derivati

1° principio (copertura sintetica)

Le posizioni su derivati, indipendentemente dal fatto che esse aumentino o riducano l'impegno, possono essere coperte anche da altri derivati a condizione che quest'ultimi corrispondano a strumenti simmetrici (operazioni a termine, futures, swap) formando un investimento sintetico che equivalga alla copertura fisica.

A titolo di esempio, un portafoglio di azioni garantito per il tramite di futures venduti può servire da copertura - analogamente alle liquidità richieste per le posizioni in derivati che aumentano l'impegno (p. es. «long call») - purché vi sia conformità fra la struttura monetaria e quella delle scadenze. Un portafoglio di azioni sintetico, costituito per mezzo di liquidità e dell'acquisto di futures su indici azionari, può altresì servire da copertura per l'acquisto di opzioni put corrispondenti sugli indici azionari. È però necessario che per queste coperture sintetiche si presti un'attenzione particolare al problema delle liquidità, indispensabili in termini di margine, nonché alla questione dell'accumulo dei rischi della controparte.

2° principio (combinazione di derivati)

Nel caso in cui si combinano fra loro diversi derivati, la copertura può applicarsi anche alla combinazione nel suo insieme. Occorre distinguere quattro casi:

- a) Quando questa combinazione porta a un puro aumento dell'impegno, l'esigenza della copertura viene soddisfatta dalle liquidità esistenti anche se uno degli strumenti della combinazione riduce l'impegno. In questo caso, la durata dei vari derivati deve essere identica.
Esempio: "bullspread", ovvero l'acquisto di un'opzione call e la vendita di un'altra opzione call dalla durata identica e un prezzo d'esercizio più elevato. In questo caso va garantita unicamente la copertura di liquidità per l'opzione call acquistata, ma non la copertura del portafoglio per l'opzione call venduta.
- b) Quando questa combinazione conduce a una posizione di pura riduzione dell'impegno, il valore di base relativo corrisponde all'esigenza di copertura anche se uno degli strumenti della combinazione aumenta l'impegno.
Esempio: «bearspread», ovvero l'acquisto di un'opzione put e la vendita di un'altra opzione put dalla durata identica e un prezzo d'esercizio più basso. In questo caso va garantita unicamente la copertura per l'opzione put acquistata, ma non la copertura di liquidità per l'opzione put venduta.
- c) Quando questa combinazione conduce a una posizione che può aumentare o ridurre l'impegno, per soddisfare l'obbligo di copertura devono essere disponibili sia l'intera liquidità che l'investimento di base.
Esempio: "straddle/strangle", ovvero l'acquisto (la vendita) di un'opzione call e l'acquisto (la vendita) di un'opzione put dalla durata identica. Occorre garantire sia la copertura di liquidità per la parte che aumenta l'impegno che la copertura del portafoglio per la parte che riduce l'impegno.
- d) Se la combinazione di due derivati dalla durata identica conduce a una sola posizione netta, l'obbligo di copertura va soddisfatto in un solo caso.
Esempio 1: vendita di un'opzione put e acquisto di un'opzione call della stessa durata e con un prezzo d'esercizio identico o superiore. La copertura di liquidità va assicurata solo per l'opzione call acquistata, ma non per l'opzione put venduta.
Esempio 2: acquisto di un'opzione put e vendita di un'opzione call della stessa durata e con un prezzo d'esercizio identico o superiore. La copertura del portafoglio va assicurata una volta sola.

Inoltre, quando le posizioni su derivati sono identiche, è possibile stabilire in qualsiasi momento un «netting» fra i derivati (compensazione). In altri termini, non vi è obbligo di copertura per due posizioni aperte che si annullano reciprocamente (stessa quantità di derivati acquistati e venduti con specificazioni contrattuali assolutamente identiche).

Per la combinazione di più di due posizioni su derivati, si applicano per analogia gli stessi principi summenzionati.

3.4 Evitare un effetto leva a livello di patrimonio globale

Le prescrizioni concernenti la copertura e la limitazione dei derivati vanno rispettate anche a livello di patrimonio globale. Quando il patrimonio è suddiviso in parti distinte, oppure dispone di una strutturazione particolare dal punto di vista organizzativo, è possibile che su queste parti del patrimonio venga esercitato un ef-

fetto leva a causa dei derivati impiegati. A condizione, però, che rispetto al valore del patrimonio globale dell'istituzione non esista più alcun effetto leva.

4. Computo degli strumenti derivati per l'applicazione dei limiti ai sensi degli articoli 54 e 55 OPP 2

Articolo 56a OPP 2

⁴ *L'impiego di strumenti finanziari derivati non deve esercitare effetti di leva sul patrimonio globale.*

⁵ *I limiti previsti dagli articoli 54 e 55 vanno rispettati tenendo conto degli strumenti finanziari derivati.*

⁶ *Per l'osservanza dell'obbligo di copertura e dei limiti sono determinanti gli obblighi che la conversione degli strumenti derivati nell'investimento di base può causare, nel caso estremo, all'istituto di previdenza.*

4.1 Computo degli strumenti derivati che aumentano l'impegno

Principio

I derivati che aumentano l'impegno in un rispettivo valore di base devono essere computati per intero, ai sensi degli articoli 54 e 55 OPP 2, nella categoria di valori di base corrispondenti. Le opzioni vanno considerate come se fosse stato esercitato il diritto d'opzione.

Principio di calcolo per le singole forme:

Acquisto a termine	Numero di contratti x corso attuale del valore di base
Swap: valore di base "receive"	Valore nominale
Acquisto opzione call	Numero x corso attuale del valore di base
Vendita opzione put	Numero x corso attuale del valore di base

L'allegato IV riporta alcuni esempi di calcolo.

4.2 Computo degli strumenti derivati che riducono l'impegno

Principio

I derivati che riducono l'impegno in un rispettivo valore di base possono essere presi in considerazione (ovvero dedotti) solo quando si tratta di operazioni a termine (simmetriche).

Principio di calcolo per le singole forme:

Vendita a termine	Numero di contratti x corso attuale del valore di base
Swap: valore di base "pay"	Valore nominale
Acquisto opzione put	Nessuna presa in considerazione
Vendita opzione call	Nessuna presa in considerazione

L'allegato V riporta degli esempi di calcolo.

4.3 Computo di combinazioni

Ogni elemento di combinazione di derivati deve essere preso in considerazione per il computo secondo i principi menzionati ai punti 4.1 e 4.2. L'unica eccezione è possibile quando due derivati con la stessa durata vengono combinati in modo tale da avere una sola posizione netta.

Esempio 1: vendita di un'opzione put e acquisto di un'opzione call della stessa durata e con un prezzo d'esercizio identico o superiore. Bisognerà prendere in considerazione solo una di queste due opzioni.

Esempio 2: acquisto di un'opzione put e vendita di un'opzione call della stessa durata e con un prezzo d'esercizio identico o superiore. Può essere presa in considerazione una sola opzione. L'impegno può dunque essere ridotto come per una vendita a termine.

Come per l'obbligo di copertura è possibile, per l'applicazione dei limiti, mettere in conto anche la compensazione dei derivati (netting) (cfr. punto 3.3). Non vanno invece prese in considerazione le stesse quantità di posizioni su derivati acquistate o vendute e che dispongono di specificazioni contrattuali completamente identiche.

4.4 Computo di monete estere

Quando per gli investimenti ai sensi dell'articolo 54, lettere *f* (investimenti nominali in valute estere) e *g* (azioni estere) OPP 2 la componente in monete estere viene ridotta, tale riduzione può essere presa in considerazione per il limite globale degli investimenti in monete estere ai sensi dell'articolo 55, lettera *e* OPP 2.

Esempio: se le obbligazioni in monete estere sono interamente premunite contro i rischi di cambio a favore del franco svizzero per mezzo di operazioni di cambio a termine, l'importo totale degli investimenti deve essere considerato come una obbligazione in moneta estera e rispettare il limite particolare definito all'articolo 54, lettera *f* OPP 2. Considerato che tali investimenti sono interamente coperti contro i rischi di cambio, il loro importo non deve dunque essere preso in considerazione per calcolare il limite globale da applicare agli investimenti in monete estere ai sensi dell'articolo 55, lettera *e* OPP 2.

4.5 Eccezioni giustificate per le opzioni call e put acquistate

Ai sensi dell'articolo 59 OPP 2 è possibile derogare dalle norme d'investimento e superare i limiti per determinati investimenti (articoli 54 e 55 OPP 2) purché tale sorpasso sia coperto da opzioni put acquistate (almeno per un volume del valore di base adattato tramite il fattore delta) o che questo scarto scompaia quando il volume del valore di base adattato dal fattore delta viene preso in considerazione nelle opzioni call acquistate. Questa regola si giustifica con il rischio relativamente debole inerente alle opzioni acquistate, in quanto il potenziale di perdita si limita al prezzo dell'opzione. Nella necessaria giustificazione da parte di uno specialista, il calcolo del volume del valore di base adattato dal fattore delta deve avere la necessaria trasparenza.

Esempio 1: la quota delle azioni svizzere è del 32%. Il portafoglio comprende inoltre un'opzione put acquistata sull'indice SMI con un volume di valori di base rettificato dal fattore delta (numero x corso attuale del valore di base x delta dell'opzione put) pari a -5%. La quota delle azioni può essere ridotta al 27% e si trova dunque entro i margini di fluttuazione autorizzati.

Esempio 2: la quota delle azioni svizzere è del 25%. Il portafoglio comprende inoltre un'opzione call acquistata sull'indice SMI il cui valore da computare conformemente al punto 4.1 è di +7%. Poiché il fattore delta di tale opzione call ammonta solo a 0,5, il valore da computare si riduce al 3,5%. Il totale di 28,5% si trova dunque entro i margini di fluttuazione autorizzati.

Deroghe analoghe sono possibili anche per opzioni call (put) vendute se combinate con delle opzioni call (put) acquistate sullo stesso valore di base e con lo stesso giorno di scadenza. In questo caso può essere computata anche l'opzione venduta con il volume del valore di base adattato dal fattore delta. Anche questo scarto va giustificato in modo appropriato.

Esempio 3: un impegno in azioni garantito dal capitale sussiste accanto a una componente di deposito vincolato proveniente da un'opzione call acquistata e, contemporaneamente, da un'opzione call venduta della stessa durata. Diciamo che, conformemente al punto 4.1, il valore computabile dell'opzione call acquistata ammonta a un 1 000 000 di franchi. In questo caso i valori computabili delle due opzioni possono essere adattate dal fattore delta. Quando il fattore delta dell'opzione acquistata ammonta per esempio a 0,8 e quello dell'opzione venduta a 0,5, devono essere computati solamente 300 000 franchi (calcolo: $[0,8 - 0,5] \times 1\ 000\ 000$).

4.6 Patrimonio globale

Per calcolare i limiti autorizzati per ogni categoria d'investimento ai sensi degli articoli 54 e 55 OPP 2, il valore dei derivati deve essere addizionato all'importo degli investimenti di base e degli investimenti indiretti dello stesso genere e divisi per il patrimonio globale (moltiplicando per 100 il risultato di tale operazione, si ottiene la percentuale). È consigliabile calcolare il patrimonio globale e gli investimenti non derivati in base al loro valore di mercato, in quanto i prodotti derivati si basano sempre su valori di mercato. Considerato che l'impiego di valori di mercato può significare una deroga all'articolo 49 OPP 2 (definizione di patrimonio), il

metodo di calcolo adottato per il controllo dei limiti d'investimento va indicato in ogni caso.

5. Solvibilità delle controparti

Articolo 56a OPP 2

² La solvibilità della controparte e la negoziabilità devono essere prese in considerazione tenendo conto della peculiarità del singolo strumento derivato.

Nelle operazioni su derivati occorre prestare un'attenzione particolare alla solvibilità delle controparti. L'organo decisionale stabilisce e controlla i relativi principi. Al fine di rispettare tali criteri, si raccomanda di stilare almeno una lista sommaria dei rischi della controparte. Questa lista serve per esempio a valutare i rating (delle controparti) secondo l'ammontare dei valori di rimpiazzo positivi. Il grado delle indicazioni da fornire dipende dalla frequenza e dalla natura dei contratti.

Per le controparti di operazioni su derivati, si devono rispettare anche i limiti per debitori individuali ai sensi dell'articolo 54 OPP 2. Di conseguenza, i valori di rimpiazzo positivi (ovvero almeno i valori di mercato delle posizioni su derivati se rappresentano un valore positivo per l'istituto di previdenza) devono essere addizionati per ogni singola controparte. Questi valori rappresentano dei crediti: occorre dunque rispettare, per le controparti svizzere, l'articolo 54, lettera a OPP 2 e, per le controparti estere, l'articolo 54, lettera e OPP 2.

Sono da considerare anche i rischi di natura giuridica. Per le operazioni OTC si raccomanda di impiegare unicamente contratti standardizzati, quali il contratto ISDA o il contratto OTC standard svizzero.

6. Reporting sull'impiego di derivati (nel quadro del conto annuale)

Articolo 56a OPP 2

⁷ Il conto annuale deve indicare integralmente tutti gli strumenti derivati correnti.

L'impiego dei derivati deve essere oggetto di un rendiconto almeno una volta all'anno. Occorre assicurarsi che, nel corso dell'anno, le raccomandazioni vengano rispettate in qualsiasi momento.

Gli aspetti menzionati ai punti 6.1-6.4 costituiscono delle raccomandazioni minime in merito al rendiconto delle operazioni su derivati. Si tratta di un insieme di informazioni di cui ha bisogno l'organo decisionale per far rispettare le disposizioni. A seconda dei casi, le informazioni dovranno essere completate soprattutto quando i derivati sono impiegati in gran numero e hanno un impatto notevole sul patrimonio globale.

L'allegato VI contiene un esempio dettagliato di un reporting su derivati.

6.1 Valore di mercato dei derivati

Nell'ambito del rendiconto sullo stato patrimoniale, occorre assicurarsi che ai valori degli investimenti di base siano conglobati anche i valori dei derivati correnti. Nel quadro del reporting, per determinare la situazione finanziaria effettiva e il patrimonio, si devono applicare valori di mercato.

Si raccomanda eventualmente di indicare in Forma riassuntiva tutti i derivati: in caso di impiego sostanziale di strumenti finanziari derivati, può essere ragionevole suddividerli secondo i mercati (azioni, obbligazioni, ecc.) e/o secondo i generi di prodotti (opzioni, operazioni a termine, ecc.).

6.2 Obbligo di copertura per l'impiego di derivati

- totale della liquidità richiesta, per un impiego dei derivati che aumenta l'impegno, paragonato alla liquidità effettivamente disponibile;
- conferma dell'effettiva disponibilità dei valori di base necessaria a una copertura dei derivati che riduce l'impegno.

6.3 Computo dei derivati in relazione con gli articoli 54 e 55 OPP 2

- per categoria d'investimento da controllare:

valore di base
+ valore d'attribuzione dei derivati
valore d'attribuzione totale
in % del patrimonio globale
- per categoria d'investimento da controllare per le poste più importanti: analogamente a quanto indicato sopra.

6.4 Controllo delle controparti

Enumerazione sommaria delle controparti secondo i valori di rimpiazzo più positivi.

15 ottobre 1996 / 15 maggio 1997

Classificazione degli strumenti finanziari derivati

1. Strumenti derivati: caratteristiche

Un'*operazione a termine* (forward, operazione a termine classica, futures) è un accordo secondo cui un valore di base sarà acquistato o venduto a un determinato prezzo (prezzo d'esercizio) in data futura.

Uno *swap* è un accordo secondo cui in futuro i cash-flow vengono scambiati in base a una formula prestabilita. Esistono, fra gli altri, i seguenti tipi di swap:

- lo swap sui tassi d'interesse: il versamento d'interessi a tasso fisso sarà sostituito nel corso della durata dello swap da un versamento d'interessi a tasso variabile (p. es. LIBOR a 6 mesi);
- l'asset swap: il rendimento di un indice azionario sarà sostituito da versamenti di interessi a tasso variabile (p. es. LIBOR a 1 anno).

Occorre distinguere due tipi di *opzioni*: l'*opzione call* conferisce al suo proprietario il diritto di acquistare un valore di base a un determinato prezzo (prezzo d'esercizio dell'opzione) durante il periodo di vita dell'opzione o alla scadenza di quest'ultima. L'*opzione put*, invece, conferisce al suo proprietario il diritto di vendere un valore di base a un determinato prezzo (prezzo d'esercizio dell'opzione) durante il periodo di vita dell'opzione o alla scadenza di quest'ultima.

Nelle presenti raccomandazioni, per derivati si intendono tutti gli strumenti che corrispondono in senso stretto alle definizioni summenzionate. Questi strumenti possono avere determinate caratteristiche:

- l'adempimento di un obbligo risp. l'esercizio del diritto d'opzione può consistere in un'operazione fisica (fornitura effettiva dei valori) oppure in una remunerazione in contanti (semplice compensazione del profitto o della perdita chiamata "cash settlement");
- il diritto d'opzione può essere esercitato per tutta la durata dell'opzione (opzione di tipo «americano») oppure alla scadenza (opzione di tipo «europeo»). Esistono anche strumenti derivati che offrono la possibilità di esercitare il diritto d'opzione durante determinati periodi o a una data ben precisa;
- opzioni per le quali si applica per la remunerazione in contanti un corso medio del valore di base (e non il corso alla scadenza).

2. Esempi di derivati combinati

1. Impegno in azioni garantito dal capitale (combinazione valore di base + derivato)

Valore nominale		1 000
Rimborso minimo		100%
Interesse dipendente dal livello dello SMI alla scadenza:		minimo 0%, massimo 20%
Partecipazione al beneficio		100% SMI da 3 250 a 3 500
Stato dello SMI		3 200
Elementi:	strumento a tasso d'interesse fisso:	nom. 1 000, 0% cedola
	opzioni call acquistate:	0.3215 call, strike: 3 250
	opzioni call vendute:	0.3215 call, strike: 3 500

2. Investimento a interessi elevati con ripresa di azioni a un corso basso (combinazione valore di base + derivato)

Valore nominale		1 000
Interesse		9%
Rimborso	azione \geq 1000: nominale +90 azione $<$ 1000: azione +90	
Stato dell'azione		1 000
Elementi:	strumento a tasso d'interesse fisso:	nom. 1 000, 9% cedola
	opzioni put su azioni vendute:	1 put, strike: 1 000

3. "Bearsread" (combinazione di derivati)

1 000 opzioni put acquistate, strike: 550, scadenza: 20.9.96, a 35

1 000 opzioni put vendute, strike: 500, scadenza: 20.9.96, a 10

Perdita massima: $1\ 000 \times (35-10) = 25\ 000$

Beneficio massimo: $1\ 000 \times (550-500) = 50\ 000$

3. "Derivati esotici"

Nell'ambito di queste raccomandazioni, i derivati «esotici» comprendono tutti gli strumenti derivati che non rappresentano chiaramente dei derivati tradizionali o che, in caso di combinazione di derivati, non possono essere scomposti chiaramente in derivati singoli.

Glossario

Corso a termine	Prezzo di un' <i>operazione a termine</i> , ovvero il prezzo al quale sarà scambiato il <i>valore di base</i> alla data futura prestabilita.
Cross-hedge	Una strategia di copertura in cui il <i>valore di base</i> del <i>derivato</i> non combacia completamente con il titolo o portafoglio da coprire. Questo tipo di copertura implica quindi un certo rischio, in quanto il portafoglio e il <i>derivato</i> non si comportano in maniera perfettamente parallela. Le <i>opzioni/futures</i> su tassi d'interesse nei portafogli di obbligazioni, le <i>opzioni/futures</i> sugli indici azionari nei portafogli di azioni, ecc. sono dei tipici esempi di cross-hedge.
Delta	Importo che indica di quanto si modifica il prezzo d'opzione qualora il <i>valore di base</i> si trasforma di un'unità di valore.
Derivato	Prodotto finanziario derivato da un altro strumento finanziario (chiamato <i>valore di base</i>).
Derivato asimmetrico	Derivato per il quale il potenziale di profitto non corrisponde al potenziale di perdita. Le <i>opzioni</i> hanno un carattere asimmetrico. Asimmetria positiva: il potenziale di profitto è maggiore (p. es. un' <i>opzione call</i> acquistata o un' <i>opzione put</i> acquistata). Asimmetria negativa: il potenziale di perdita è maggiore (p. es. un' <i>opzione call</i> venduta o un' <i>opzione put</i> venduta).
Derivato simmetrico	Derivato per il quale il potenziale di profitto corrisponde al potenziale di perdita. Le <i>operazioni a termine</i> (forward, futures, swap) sono simmetriche.
Effetto leva	Effetto che consiste nel creare una posizione in <i>valori di base</i> maggiore, rispetto a quella del patrimonio. Questo effetto leva può essere ottenuto tramite l'impiego di <i>derivati</i> o assumendo capitali di terzi. Per impedire un effetto leva sul patrimonio globale, i <i>derivati</i> devono essere coperti da <i>liquidità</i> o da <i>valori di base</i> esistenti.
Forward	<i>Operazione a termine</i> non standardizzata negoziata presso una borsa di <i>derivati</i> .
Future(s)	<i>Operazione a termine</i> standardizzata negoziata presso una borsa di <i>derivati</i> .
Netting	Compensazione degli obblighi di pagamento reciproci delle controparti.
Prezzo d'esercizio	Il prezzo al quale viene acquistato o fornito il <i>valore di base</i> all'esercizio di un <i>diritto d'opzione</i> .

Operazioni a termine	Genere di <i>derivato</i> per il quale, alla stipulazione del contratto, sono fissate tutte le condizioni di acquisto o di vendita di un <i>valore di base</i> , ma il cui pagamento risp. la fornitura avverranno solo in futuro.
Opzione	Genere di <i>derivato</i> che accorda a una delle parti la facoltà di acquistare o di vendere il <i>valore di base</i> entro la scadenza fissata oppure di non esercitare il diritto d'opzione.
Opzione call	Un contratto d' <i>opzione</i> che autorizza l'acquirente ad acquistare il valore di base e obbliga il venditore a <i>venderlo</i> .
Opzione put	Un contratto d' <i>opzione</i> che autorizza l'acquirente a vendere il valore di base e obbliga il venditore ad <i>acquistarlo</i> .
Opzione stand still	<i>Opzione call</i> il cui <i>valore di base</i> è depositato come garanzia per la durata del contratto da parte del venditore dell' <i>opzione</i> .
Over-the-counter (OTC)	Operazione conclusa telefonicamente fra due parti senza passare per il tramite di una borsa.
Swap	Categoria particolare di un' <i>operazione a termine</i> per la quale due parti concordano lo scambio di pagamenti che dipendono dal comportamento di uno o più <i>valori di base</i> . Il «receive-side» designa il <i>valore di base</i> (risp. il rispettivo rendimento) che riceve l'investitore. Il "pay-side" designa il <i>valore di base</i> (risp. il rispettivo rendimento) che deve versare l'investitore.
Valore di base	Strumento finanziario che serve da base al derivato: azione, obbligazione, tasso d'interesse, corso di cambio, indice, ecc.
Valore di rimpiazzo	Valore di mercato di una posizione aperta a una data prestabilita, ovvero il prezzo con il quale una posizione <i>correntederivata</i> aperta può essere chiusa.
Warrant	Opzioni non negoziate presso una speciale borsa di <i>derivati</i> , bensì presso una borsa valori tradizionale oppure telefonicamente. La rispettiva durata è spesso

Esempi di copertura tramite liquidità

<i>1. Acquisto a termine</i>		frs.
10 futures SMI (per 50) acquistati per 3200		
Liquidità richiesta	$10 \times 50 \times 3\,200 =$	1 600 000
<i>2. Swap: valore di base «receive» (interessi fissi)</i>		
"receive" 3,5% fisso, "pay" LIBOR, valore nominale: 25 000 000		
Liquidità richiesta		25 000 000
<i>3. Acquisto di opzioni call</i>		
500 calls SMI (per 5), prezzo d'esercizio: 3 250		
Liquidità richiesta	$500 \times 5 \times 3\,250 =$	8 125 000
<i>4. Vendita di opzioni put</i>		
100 puts XY (per 5), prezzo d'esercizio: 750		
Liquidità richiesta	$100 \times 5 \times 750 =$	375 000

Allegato IV

Esempi per il computo di derivati che aumentano l'impegno

<i>1. Acquisto a termine</i>		frs.
10 futures SMI (per 50), stato dell'indice SMI: 3 190		
Computo di azioni svizzere:	$10 \times 50 \times 3\,190 =$	1 595 000
<i>2. Swap: valore di base «receive» (rendimento SMI)</i>		
"receive" rendimento SMI, "pay" LIBOR, valore nominale: 20 000 000		
Computo di azioni svizzere:		20 000 000
<i>3. Acquisto di opzioni call</i>		
500 call SMI (per 5), stato dell'indice SMI: 3 190		
Computo di azioni svizzere:	$500 \times 5 \times 3\,190 =$	7 975 000
<i>4. Vendita di opzioni put</i>		
100 put XY (per 5), corso delle azioni: 760		
Computo di azioni svizzere:	$100 \times 5 \times 760 =$	380 000

Esempi per il computo di derivati che riducono l'impegno

<i>1. Acquisto a termine</i>		frs.
25 futures SMI (per 50), stato dell'indice SMI: 3 190		
Computo di azioni svizzere:	$-25 \times 50 \times 3\ 190 =$	-3 987 500
<i>2. Swap: valore di base "receive" (rendimento SMI)</i>		
"pay" rendimento SMI, "receive" LIBOR, valore nominale: 25 000 000		
Computo di azioni svizzere:		-25 000 000
<i>3. Acquisto di opzioni put</i>		
500 put SMI (per 5)		
Computo di azioni svizzere:		0
<i>4. Vendita di opzioni call</i>		
100 call XY (per 5)		
Computo di azioni svizzere:		0

Allegato VI/i

**Esempio di presentazione di derivati correnti
(vedi allegato II delle raccomandazioni concernenti l'art. 47 OPP 2)****1. Valori di mercato**

	frs.
Derivati su obbligazioni svizzere	200 000
Derivati su obbligazioni in monete estere	0
Derivati su azioni svizzere	-117 500
Derivati su azioni estere	0
Derivati su altri valori di base	0
Totale valore di mercato dei derivati	82 500

2. Obbligo di copertura**2.1 Derivati che aumentano l'impegno**

	1 000 frs.
Liquidità richiesta per operazioni su derivati	14 958
Liquidità minima disponibile	18 500

2.2 Derivati che riducono l'impegno

Tutti i derivati che riducono l'impegno sono coperti da relativi valori di base. Ai futures e alle opzioni SMI corrisponde un portafoglio ben diversificato di blue chips che riproduce largamente lo SMI.

3. Computo di derivati per il controllo dei limiti massimi**3.1 Obbligazioni svizzere**

	1 000 frs.
Investimenti diretti e indiretti	100 579
Derivati	12 320
Totale	112 899

3.2 Azioni svizzere

	1 000 frs.
Investimenti diretti e indiretti	45 574
Derivati	-6 050
Totale	39 524

4. Rischio di controparte dei derivati

Su sette contratti aperti su derivati:

- 5 sono negoziati presso una borsa con organo di clearing (SOFFEX);
- 2 sono operazioni OTC il cui valore di rimpiazzo totale è di frs. 200 000.

5. Osservazioni concernenti l'impiego di derivati durante l'esercizio

Durante l'anno, i derivati sono stati impiegati principalmente nelle seguenti categorie d'investimento: azioni svizzere, azioni estere e obbligazioni svizzere.

Tutti i derivati erano coperti in qualsiasi momento e non hanno mai causato il superamento dei limiti massimi ai sensi degli articoli 54 e 55 OPP 2.

Poco meno del 50% delle operazioni erano derivati OTC; si sono però stipulati affari solo con le seguenti controparti: W, X, Y, Z.

Tabella allegato VI/2

Basi e spiegazioni supplementari concernenti l'esempio**Punto della situazione:**

Esistono le seguenti operazioni sui derivati (sono indicate solo le informazioni necessarie):

Long/short	Nu- me- ro	Tipo di derivato	Valore di base	Genero di contratto	Genero di negozia- zione	Corso del valore di base	Prezzo d'esercizio	Prezzo d'acquisto del derivato	Corso
Long (acquistato)	20	futures	CONF	100 000	SOFFEX	-	-	111.0%	111.50%
Long (acquistato)	100	opzione call	4.5% Conf. 06	100 000	OTC	100.9%	99.0%	-	2.0%
Short (venduto)	50	futures	SMI	50	SOFFEX	3 500.0	-	-	-
Long (acquistato)	25	opzione call	Roche GS	5	SOFFEX	9 000	9 500	-	150
Short (venduto)	250	opzione call	Surveillance port.	1	OTC	2 700	2 500	-	285
Long (acquistato)	200	opzione put	SMI	5	SOFFEX	3 500.0	3 400	-	60
Short (venduto)	100	opzione put	Zurich nom.	50	SOFFEX	315	330	-	25

1. Valori di mercato

- I futures non hanno valori di mercato («daily mark-to market»).
- Calcolo per le opzioni: numero x dimensione del contratto x corso del derivato.
- Un'altra possibilità rispetto a quella presentata nell'esempio (sintesi dei valori di mercato secondo le categorie d'investimento) consiste nell'indicare i valori dei derivati in modo più dettagliato: ogni categoria d'investimento può, ad esempio, essere a sua volta suddivisa secondo il genere di derivato, secondo long/short, secondo il genere di negoziazione, ecc. Si raccomanda di indicare in dettaglio le operazioni derivate quando si tratta di opzioni esotiche.

2.1 Obbligo di copertura: derivati che aumentano l'impegno

La liquidità richieste viene calcolata calcolate come segue:

Long 20 futures CONF:	numero x dimensione del contratto x prezzo d'acquisto (= corso a termine) $20 \times 100\,000 \times 111.0\% =$	2 220 000
	altre possibilità: in alternativa al prezzo d'acquisto, si può prendere il corso attua- le dei futures o il corso del "cheapest-to- deliver-bond" (rettificato con il fattore di conversione)	
Long 100 call su 4.5% Conf.:	numero x dimensione del contratto x prezzo d'esercizio $100 \times 100\,000 \times 99\% =$	9 900 000
Long 25 call su ROG:	numero x dimensione del contratto x prezzo d'esercizio $25 \times 5 \times 9\,500 =$	1 187 500
Short 100 put su ZURN:	numero x dimensione del contratto x prezzo d'esercizio $100 \times 50 \times 330 =$	1 650 000
	in alternativa al prezzo d'esercizio, per tut- te le opzioni si può utilizzare anche il cor- so del valore di base	
Totale		14 957 500

Nell'esempio, la liquidità disponibile si calcola nel modo seguente:

Liquidità, depositi a termine	4 693 000
Valore nominale delle obbligazioni svizzere con una scadenza più corta rispetto a quella dei derivati	1 500 000
Liquidità sintetica (azioni long, short futures SMI)	8 750 000
Valori di mercato delle obbligazioni svizzere a breve/medio termine "vicini alla liquidità" (Confederazione, ecc.)	3 650 000
Totale	18 593 000

2.2 Obbligo di copertura: derivati che riducono l'impegno

Per i 250 call su Surveillance al portatore, la copertura necessaria è di almeno 250 azioni al portatore Surveillance.

Per la copertura dei futures SMI venduti e dei put SMI acquistati, deve essere disponibile il seguente valore in azioni svizzere:

Short 50 futures SMI	numero x dimensione del contratto x prezzo d'esercizio 50 x 50 x 3 500	8 750 000
Long 200 put sur SMI	numero x dimensione del contratto x prezzo d'esercizio 200 x 5 x 3 500	3 500 000
Totale		12 250 000

Al fine di garantire un parallelismo sufficiente con i derivati SMI, dovrebbe esistere almeno un portafoglio di azioni simile ai derivati SMI pari a un controvalore di 12 250 000.

3. Computo dei derivati per il controllo dei limiti massimi

Per le obbligazioni svizzere, il valore dei derivati preso in considerazione si calcola come segue:

Long 20 futures CONF:	numero x dimensione del contratto x attuale corso del CONF 20 x 100 000 x 111.50% =	2 230 000
	una soluzione ancora migliore consisterebbe nell'utilizzare, al posto dell'attuale corso del CONF, il corso del «chapest-to-deliver-bond» (rettificato con il fattore di conversione).	
Long 100 call su 4.5% Conf.:	numero x dimensione del contratto x attuale corso del valore di base 100 x 100 000 x 100.9% =	10 090 000
Totale		12 320 000

Per le azioni svizzere, il valore dei derivati preso in considerazione si calcola come segue:

Short 50 futures SMI	numero x dimensione del contratto x attuale corso del CONF -50 x 50 x 3 500 =	-8 750 000
Long 25 call su ROG	numero x dimensione del contratto x attuale corso del valore di base 25 x 5 x 9 000 =	1 125 000
Short 250 call su SGS	0	-
Long 200 put su SMI	0	-
	se il limite massimo determinante viene superato, il volume del valore di base rettificato dal fattore delta potrebbe essere dedotto al fine di spiegare una deduzione ai sensi dell'articolo 59 OPP 2.	
Short 100 put su ZURN	numero x dimensione del contratto x attuale corso del valore di base 100 x 50 x 315 =	1 575 000
Totale		-6 050 000

4. Rischio di controparte dei derivati

Altre possibilità: indicare le operazioni SOFFEX e OTC in modo più dettagliato suddividendole, ad esempio, secondo il valore di mercato positivo (valore di rimpiazzo) per ogni controparte il cui nome, risp. la borsa, viene menzionato.

5. Osservazioni concernenti l'impiego di derivati durante l'esercizio

La regolamentazione concernente l'impiego degli strumenti finanziari derivati va costantemente rispettata. Se nel corso dell'esercizio le posizioni sui derivati sono risultate nettamente superiori o inferiori al giorno di chiusura del bilancio, si raccomanda di fornire a tale riguardo delle indicazioni supplementari.

