

# **Orientamenti**

**sugli scenari delle prove di stress ai sensi del regolamento FCM**

## Indice

1. Ambito di applicazione .....	4
2. Scopo .....	5
3. Gli obblighi di conformità e di comunicazione .....	6
3.1 Status degli orientamenti .....	6
3.2 Obblighi di comunicazione .....	6
4. Orientamenti sugli scenari delle prove di stress ai sensi dell'articolo 28 del regolamento FCM (i partecipanti ai mercati finanziari non sono tenuti a comunicare i risultati delle prove di stress di cui alle sezioni da 4.1 a 4.7 qui di seguito) .....	7
4.1 Orientamenti su talune caratteristiche generali degli scenari delle prove di stress degli FCM	7
4.2 Orientamenti sugli scenari delle prove di stress in relazione a variazioni ipotetiche del livello della liquidità delle attività detenute nel portafoglio dell'FCM .....	10
4.3 Orientamenti sugli scenari delle prove di stress in relazione a variazioni ipotetiche del livello del rischio di credito delle attività detenute nel portafoglio dell'FCM, compresi gli eventi creditizi e gli eventi di rating .....	10
4.4 Orientamenti sugli scenari delle prove di stress in relazione a fluttuazioni ipotetiche dei tassi di interesse e dei tassi di cambio .....	11
4.5 Orientamenti sugli scenari delle prove di stress in relazione a livelli ipotetici di riscatto	12
4.6 Orientamenti sugli scenari delle prove di stress in relazione all'ampliamento o alla riduzione ipotetici degli scarti tra gli indici a cui sono legati i tassi di interesse dei titoli in portafoglio .....	13
4.7 Orientamenti sugli scenari delle prove di stress in relazione agli shock macrosistemici ipotetici che incidono sull'economia nel suo insieme.....	13
4.8 Orientamenti sulla definizione di parametri di riferimento comuni aggiuntivi per gli scenari delle prove di stress (i cui risultati dovrebbero essere inclusi nel modulo per la trasmissione delle informazioni di cui all'articolo 37, paragrafo 4, del regolamento FCM). 13	
<b>4.8.1 Livello di variazione della liquidità</b> .....	<b>13</b>
<b>4.8.2 Livello di variazione del rischio di credito</b> .....	<b>14</b>
<b>4.8.3 Livelli di variazione dei tassi di interesse e dei tassi di cambio e livelli di ampliamento o riduzione degli scarti tra gli indici a cui sono legati i tassi di interesse dei titoli in portafoglio</b> .....	<b>15</b>
<b>4.8.4 Livelli di riscatto</b> .....	<b>17</b>
<b>4.8.5 Shock macrosistemici che incidono sull'economia nel suo insieme</b> .....	<b>20</b>

5. Calibrazione .....	23
5.1. Parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress in relazione a variazioni ipotetiche del livello della liquidità delle attività detenute nel portafoglio dell'FCM 24	
5.2. Parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress in relazione a variazioni ipotetiche del livello del rischio di credito delle attività detenute nel portafoglio dell'FCM, compresi gli eventi creditizi e di rating .....	26
5.3. Parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress in relazione a fluttuazioni ipotetiche dei tassi di interesse .....	29
5.4. Parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress in relazione a fluttuazioni ipotetiche dei tassi di cambio .....	33
5.5. Parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress in relazione all'ampliamento o alla riduzione ipotetici degli scarti tra gli indici a cui sono legati i tassi di interesse dei titoli in portafoglio .....	36
5.6. Parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress in relazione a livelli ipotetici di riscatto .....	37
5.7. Parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress in relazione agli shock macrosistemici ipotetici che incidono sull'economia nel suo insieme .....	39
6. Appendice .....	41

## 1. Ambito di applicazione

### Destinatari

1. I presenti orientamenti si applicano alle autorità competenti, ai fondi comuni monetari (FCM), nonché ai gestori di FCM quali definiti nel regolamento FCM <sup>(1)</sup>.

### Oggetto

2. I presenti orientamenti si applicano in relazione all'articolo 28 del regolamento FCM e stabiliscono parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress da includere nelle prove di stress condotte dagli FCM o dai gestori degli FCM conformemente a tale articolo.

### Data di applicazione

3. I presenti orientamenti si applicano a partire da due mesi successivi alla data di pubblicazione degli stessi sul sito web dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'UE (**per quanto riguarda le parti in rosso** – le parti restanti degli orientamenti si applicano a partire dalle date specificate negli articoli 44 e 47 del regolamento FCM).

---

<sup>(1)</sup> Regolamento (UE) 2017/1131 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 giugno 2017, sui fondi comuni monetari (GU L 169 del 30.6.2017, pag. 8).

## 2. Scopo

4. Lo scopo dei presenti orientamenti è di garantire un'applicazione comune, uniforme e coerente delle disposizioni dell'articolo 28 del regolamento FCM. In particolare, e come specificato nell'articolo 28, paragrafo 7, del regolamento FCM, questi orientamenti stabiliscono parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress da includere nelle prove di stress tenendo conto dei seguenti fattori, specificati nell'articolo 28, paragrafo 1, del regolamento FCM:
    - a) le variazioni ipotetiche del livello della liquidità delle attività detenute nel portafoglio dell'FCM;
    - b) le variazioni ipotetiche del livello di rischio di credito delle attività detenute nel portafoglio dell'FCM, compresi gli eventi creditizi e di rating;
    - c) le fluttuazioni ipotetiche dei tassi di interesse e dei tassi di cambio;
    - d) i livelli ipotetici di riscatto;
    - e) l'ampliamento o la riduzione ipotetici degli scarti tra gli indici a cui sono legati i tassi di interesse dei titoli in portafoglio;
    - f) gli shock macrosistemici ipotetici che incidono sull'economia nel suo insieme.
  5. Ai sensi dell'articolo 28, paragrafo 7, del regolamento FCM, i presenti orientamenti saranno aggiornati almeno ogni anno tenendo conto dei più recenti sviluppi del mercato. Nel 2022, la sezione 5 dei presenti orientamenti è stata aggiornata, in particolare, in modo tale che i gestori degli FCM dispongano delle informazioni necessarie per compilare i corrispondenti campi del modulo per la trasmissione delle informazioni di cui all'articolo 37 del regolamento FCM, come specificato dal regolamento di esecuzione (UE) 2018/708 <sup>(2)</sup> della Commissione. Tali informazioni includono le specifiche sui tipi di prove di stress menzionati nella sezione 5 e la loro calibrazione.
-

### **3. Gli obblighi di conformità e di comunicazione**

#### **3.1 Status degli orientamenti**

6. Conformemente all'articolo 16, paragrafo 3, del regolamento ESMA, le autorità competenti e i partecipanti ai mercati finanziari devono compiere ogni sforzo per conformarsi ai presenti orientamenti.
7. Le autorità competenti alle quali si applicano i presenti orientamenti dovrebbero conformarvisi integrandoli nei propri quadri giuridici e/o di vigilanza nazionali, a seconda dei casi, anche laddove vi siano orientamenti specifici diretti principalmente ai partecipanti ai mercati finanziari. In questo caso, le autorità competenti dovrebbero garantire tramite la loro vigilanza che i partecipanti ai mercati finanziari si conformino agli orientamenti.

#### **3.2 Obblighi di comunicazione**

8. Entro due mesi dalla data di pubblicazione degli orientamenti sul sito web dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'UE, le autorità competenti alle quali si applicano i presenti orientamenti devono notificare all'ESMA se i) sono conformi, ii) non sono conformi, ma intendono conformarsi, o iii) non sono conformi e non intendono conformarsi agli orientamenti.
9. In caso di non conformità, le autorità competenti devono inoltre notificare all'ESMA, entro due mesi dalla data di pubblicazione degli orientamenti sul sito web dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'UE, i motivi per cui non rispettano tali orientamenti.
10. Sul sito web dell'ESMA è disponibile un modello per le comunicazioni che, una volta compilato, è trasmesso all'Autorità stessa.

#### **4. Orientamenti sugli scenari delle prove di stress ai sensi dell'articolo 28 del regolamento FCM (i partecipanti ai mercati finanziari non sono tenuti a comunicare i risultati delle prove di stress di cui alle sezioni da 4.1 a 4.7 qui di seguito)**

##### **4.1 Orientamenti su talune caratteristiche generali degli scenari delle prove di stress degli FCM**

###### Portata degli effetti sugli FCM degli scenari delle prove di stress proposti

11. L'articolo 28, paragrafo 1, del regolamento FCM stabilisce che gli FCM devono disporre di «solide procedure per l'effettuazione di prove di stress che individuano possibili eventi o cambiamenti futuri delle condizioni economiche che potrebbero avere effetti negativi sull'FCM».
12. Tale formulazione lascia spazio a interpretazioni diverse del significato esatto degli «effetti negativi sull'FCM», quali:
  - l'impatto sul portafoglio o sul valore patrimoniale netto dell'FCM;
  - l'impatto sull'importo minimo delle attività liquide a scadenza giornaliera o settimanale, come indicato all'articolo 24, lettere da c) ad h), e all'articolo 25, lettere da c) a e), del regolamento FCM;
  - l'impatto sulla capacità del gestore dell'FCM di soddisfare le richieste di riscatto degli investitori;
  - l'impatto sulla differenza tra il NAV costante per azione o quota e il NAV per azione o quota (come esplicitamente indicato nell'articolo 28, paragrafo 2, del regolamento FCM nel caso degli FCM di tipo CNAV e di tipo LVNAV);
  - l'impatto sulla capacità del gestore di ottemperare alle differenti regole di diversificazione di cui all'articolo 17 del regolamento FCM.
13. La formulazione dell'articolo 28, paragrafo 1, del regolamento FCM dovrebbe comprendere varie definizioni possibili. In particolare, gli scenari delle prove di stress di cui all'articolo 28 del regolamento FCM dovrebbero misurare l'impatto dei vari fattori elencati nell'articolo 28, paragrafo 1, del regolamento citato sia i) sul portafoglio o sul valore patrimoniale netto dell'FCM, sia ii) sul o sui gruppi di liquidità dell'FCM e/o sulla capacità del gestore dell'FCM di soddisfare le richieste di riscatto degli investitori. Questa interpretazione ampia è conforme al quadro delle prove di stress della direttiva GEFIA, che contempla entrambi i significati nell'articolo 15, paragrafo 3, lettera b), e nell'articolo 16, paragrafo 1. Pertanto, le indicazioni specifiche contenute nelle seguenti sezioni da 4.2 a 4.7 si applicano agli scenari delle prove di stress per entrambi gli aspetti summenzionati.
14. Per quanto riguarda la liquidità, va rilevato che il rischio di liquidità può derivare da: i) riscatti significativi, ii) deterioramento della liquidità delle attività o iii) una combinazione di entrambi.

### Scenari storici e scenari ipotetici

15. Per quanto riguarda entrambi gli scenari delle prove di stress i) del portafoglio o del valore patrimoniale netto dell'FCM e ii) del o dei gruppi di liquidità dell'FCM e/o della capacità del gestore dell'FCM di soddisfare le richieste di riscatto degli investitori, i gestori potrebbero utilizzare i fattori specificati nelle sezioni da 4.2 a 4.7 in scenari storici e in scenari ipotetici.
16. Gli scenari storici riproducono i parametri di eventi o crisi precedenti ed estrapolano l'impatto che tali eventi o crisi avrebbero avuto sull'attuale portafoglio dell'FCM.
17. Quando utilizzano scenari storici, i gestori dovrebbero variare le finestre temporali in modo da valutare numerosi scenari, evitando così di ottenere risultati delle prove di stress eccessivamente dipendenti da una finestra temporale arbitraria (ad esempio un periodo con bassi tassi di interesse e un altro con tassi più elevati). Ad esempio, alcuni scenari comunemente utilizzati fanno riferimento alle «obbligazioni spazzatura» del 2001, ai mutui subprime del 2007, alla crisi greca del 2009 e al crollo del mercato azionario cinese del 2015. Tali scenari possono comprendere shock indipendenti o correlati, a seconda del modello.
18. Gli scenari ipotetici servono a prefigurare un evento o una crisi specifici definendone i parametri e prevedendone l'impatto sugli FCM. Gli esempi di scenari ipotetici comprendono quelli basati sugli shock economici e finanziari, sul rischio paese o sul rischio d'impresa (ad esempio il fallimento di uno Stato sovrano o il crollo di un settore industriale). Questo tipo di scenario può richiedere la creazione di un quadro contenente tutti i fattori di rischio modificati, una matrice di correlazione e la scelta del modello di comportamento finanziario. Comprende anche scenari probabilistici basati sulla volatilità implicita.
19. Tali scenari possono essere unifattoriali o multifattoriali. I fattori possono essere non correlati (reddito fisso, azioni, controparte, forex, volatilità, correlazione, ecc.) o correlati: un determinato shock può diffondersi a tutti i fattori di rischio a seconda della tabella di correlazione utilizzata.

### Aggregazione delle prove di stress

20. In talune circostanze i gestori potrebbero utilizzare anche scenari delle prove di stress aggregate per una serie di FCM o anche per tutti gli FCM che gestiscono. I risultati dell'aggregazione fornirebbero una visione complessiva e potrebbero rivelare, ad esempio, il volume totale delle attività detenute da tutti gli FCM di un dato gestore in una particolare posizione, nonché l'impatto potenziale di una vendita contemporanea di quella posizione da numerosi portafogli durante una crisi di liquidità.

### Prove inverse di stress

21. In aggiunta agli scenari delle prove di stress esaminati in questa sezione, potrebbe essere utile effettuare anche prove inverse di stress. Lo scopo di una prova inversa di stress è sottoporre l'FCM a scenari delle prove di stress fino al punto di inadempimento, compreso il punto di violazione delle soglie regolamentari stabilite dal regolamento

FCM, ad esempio nell'articolo 37, paragrafo 3, lettera a). In tal modo il gestore di un FCM potrebbe disporre di un ulteriore strumento per esaminare eventuali vulnerabilità, prevenire e risolvere tali rischi.

#### Combinazione dei vari fattori citati nelle seguenti sezioni da 4.2 a 4.7 con le richieste di riscatto degli investitori

22. Tutti i fattori citati nelle seguenti sezioni da 4.2 a 4.7 dovrebbero essere sottoposti a prove basate su vari livelli di riscatto. Ciò non significa, però, che i gestori non dovrebbero sottoporre inizialmente tali fattori anche a prove separate (senza combinarli con le prove basate sui livelli di riscatto), per poter individuare i rispettivi impatti corrispondenti. Le possibili modalità di combinazione dei vari fattori menzionati nelle seguenti sezioni da 4.2 a 4.7 con le richieste di riscatto degli investitori sono specificate meglio in ciascuno dei punti indicati.
23. In quel contesto potrebbero essere richieste alcune ipotesi sul comportamento del gestore per quanto riguarda il soddisfacimento delle richieste di riscatto.
24. Un esempio concreto di una possibile attuazione è riportato nell'appendice.

#### Prove di stress nel caso di FCM di tipo CNAV e di tipo LVNAV

25. L'articolo 28, paragrafo 2, del regolamento FCM prevede che nel caso degli FCM di tipo CNAV e di tipo LVNAV, oltre ad applicare i criteri per le prove di stress di cui all'articolo 28, paragrafo 1, si deve valutare per i diversi scenari la differenza tra il NAV costante per azione o quota e il NAV per azione o quota. Per valutare questa differenza, e nel caso in cui il gestore dell'FCM lo consideri un'utile informazione supplementare, può essere opportuno valutare anche l'impatto dei fattori rilevanti di cui alle sezioni da 4.2 a 4.7 sulla volatilità del portafoglio o sulla volatilità del valore patrimoniale netto del fondo.

#### Non esaustività dei fattori di cui alle seguenti sezioni da 4.2 a 4.7

26. I fattori riportati nelle seguenti sezioni da 4.2 a 4.7 costituiscono requisiti di minima. Il gestore dovrebbe adattare l'approccio alle specificità dei propri FCM e aggiungere eventuali fattori o requisiti che reputi utili ai fini dell'esercizio delle prove di stress. Gli esempi di altri fattori da prendere eventualmente in considerazione comprendono il tasso pronti contro termine, dato che gli FCM sono un attore importante di quel mercato.
27. Più in generale, il gestore dovrebbe creare una serie di scenari, con differenti livelli di gravità, per combinare tutti i fattori rilevanti (ciò vuol dire che non dovrebbero essere effettuate soltanto prove di stress separate per ciascun fattore; si vedano anche le seguenti sezioni da 4.2 a 4.7).

## 4.2 Orientamenti sugli scenari delle prove di stress in relazione a variazioni ipotetiche del livello della liquidità delle attività detenute nel portafoglio dell'FCM

28. Per quanto riguarda il livello di variazione della liquidità delle attività di cui all'articolo 28, paragrafo 1, lettera a), del regolamento FCM, i gestori potrebbero considerare parametri quali:

- il divario tra i prezzi denaro/lettera;
- i volumi scambiati;
- il profilo delle scadenze delle attività;
- il numero delle controparti attive nel mercato secondario. In tal modo si terrebbe conto del fatto che la mancanza di liquidità delle attività può derivare da problemi sui mercati secondari, ma può dipendere anche dalla scadenza dell'attività.

29. Il gestore potrebbe considerare altresì uno scenario delle prove di stress che contempli un evento estremo di mancanza di liquidità dovuta a riscatti eccezionali, combinando la prova di stress della liquidità con uno scarto denaro/lettera moltiplicato per un determinato fattore, ipotizzando un determinato tasso di riscatto del NAV.

## 4.3 Orientamenti sugli scenari delle prove di stress in relazione a variazioni ipotetiche del livello del rischio di credito delle attività detenute nel portafoglio dell'FCM, compresi gli eventi creditizi e gli eventi di rating

30. Per quanto riguarda i livelli delle variazioni del rischio di credito delle attività di cui all'articolo 28, paragrafo 1, lettera b), l'orientamento su questo fattore non dovrebbe essere troppo prescrittivo perché l'ampliamento o la riduzione degli scarti creditizi derivano abitualmente da condizioni di mercato in rapida evoluzione.

31. Tuttavia, i gestori potrebbero considerare, ad esempio:

- il declassamento o il default di particolari posizioni in titoli del portafoglio, ciascuna delle quali rappresenti esposizioni rilevanti nel portafoglio dell'FCM;
- il default della posizione principale del portafoglio, unito al declassamento dei meriti di credito delle attività comprese nel portafoglio;
- spostamenti paralleli degli scarti creditizi di un certo livello per tutte le attività detenute nel portafoglio.

32. In riferimento a queste prove di stress che riguardano i livelli delle variazioni del rischio di credito dell'attività, sarebbe opportuno considerare anche l'impatto di tali prove sulla valutazione della qualità creditizia dell'attività corrispondente nel contesto del metodo descritto all'articolo 19 del regolamento FCM.

33. Al fine di combinare fattori differenti, il gestore dovrebbe combinare le variazioni del livello del rischio di credito delle attività detenute nel portafoglio dell'FCM con determinati livelli dei riscatti. Il gestore potrebbe considerare uno scenario delle prove di stress che contempli un evento estremo di stress dovuto a incertezze sulla solvibilità

dei partecipanti al mercato, con conseguente aumento dei premi di rischio e fuga verso la qualità. Questo scenario delle prove di stress combinerebbe il default di una determinata percentuale del portafoglio con un aumento di tutti gli scarti, ipotizzando un determinato tasso di riscatto del NAV.

34. Il gestore potrebbe considerare anche uno scenario delle prove di stress che combini il default di una determinata percentuale del valore del portafoglio con un aumento dei tassi di interesse a breve termine e un determinato tasso di riscatto del NAV.

#### 4.4 Orientamenti sugli scenari delle prove di stress in relazione a fluttuazioni ipotetiche dei tassi di interesse e dei tassi di cambio

35. Per quanto riguarda i livelli delle fluttuazioni dei tassi di interesse e dei tassi di cambio di cui all'articolo 28, paragrafo 1, lettera c), del regolamento FCM, i gestori potrebbero prendere in considerazione di eseguire prove di stress sugli spostamenti paralleli di un determinato livello. Più nello specifico, i gestori potrebbero considerare quanto segue, a seconda della natura specifica della loro strategia:

- i. un aumento del livello dei tassi di interesse a breve termine con un contemporaneo aumento dei tassi dei titoli del Tesoro a uno e a tre mesi, ipotizzando un determinato tasso di riscatto;
- ii. un aumento graduale dei tassi di interesse a lungo termine dei titoli di Stato;
- iii. uno spostamento parallelo e/o non parallelo della curva dei tassi di interesse che modifichi il tasso di interesse a breve, medio e lungo termine;
- iv. movimenti del tasso di cambio (valuta di base rispetto ad altre valute).

36. Il gestore potrebbe considerare anche uno scenario delle prove di stress che contempli un evento estremo di aumento dei tassi di interesse che combini un aumento dei tassi di interesse a breve termine con un determinato tasso di riscatto. Il gestore potrebbe considerare altresì una matrice di tassi di interesse/scarti creditizi.

## 4.5 Orientamenti sugli scenari delle prove di stress in relazione a livelli ipotetici di riscatto

37. Per quanto riguarda i livelli di riscatto di cui all'articolo 28, paragrafo 1, lettera d), del regolamento FCM, i gestori potrebbero prendere in considerazione di eseguire prove di stress sui riscatti basate su livelli di riscatto storici o ipotetici, o in cui il riscatto sia il massimo di una determinata percentuale del NAV o di un'opzione di non partecipazione al riscatto esercitata dagli investitori più importanti.
38. Le prove di stress dei riscatti dovrebbero comprendere le misure specifiche che l'FCM ha il potere costituzionale di attivare (ad esempio restrizioni al rimborso e avviso di riscatto).
39. La simulazione dei riscatti dovrebbe essere calibrata sulla base di un'analisi della stabilità delle passività (ossia il capitale), che dipende, a sua volta, dal tipo di investitore (istituzionale, al dettaglio, banca privata, ecc.) e dalla concentrazione delle passività. Nella definizione degli scenari dei riscatti si dovrebbe tenere conto delle particolari caratteristiche delle passività e di eventuali variazioni cicliche dei riscatti. Esistono, tuttavia, molti modi per sottoporre a prova le passività e i riscatti. Gli esempi di scenari di riscatti significativi comprendono i) i riscatti di una percentuale delle passività, ii) i riscatti pari ai maggiori riscatti mai visti e iii) i riscatti basati su un modello di comportamento dell'investitore.
40. I riscatti di una percentuale delle passività potrebbero essere definiti sulla base della frequenza di calcolo del valore patrimoniale netto, di un periodo di notifica del riscatto e del tipo di investitori.
41. Va rilevato che, per liquidare le posizioni senza distorcere l'allocazione del portafoglio, è necessario adottare una tecnica nota come frazionamento («*slicing*»), in base alla quale si vende la stessa percentuale di ciascun tipo di attività (o di ciascuna classe di liquidità se le attività sono suddivise in gruppi a seconda della loro liquidità - il cosiddetto «*bucketing*»), anziché vendere dapprima le attività più liquide. La progettazione e l'esecuzione della prova di stress dovrebbero considerare e specificare l'eventuale adozione di un approccio basato sul frazionamento o, al contrario, di un approccio a cascata (ossia vendendo dapprima le attività più liquide).
42. Nel caso di riscatto di azioni da parte dell'investitore principale o degli investitori principali, per affinare la prova di stress i gestori potrebbero utilizzare informazioni relative alla base degli investitori dell'FCM, invece di stabilire una percentuale arbitraria di riscatti, come nel caso precedente. Più nello specifico, lo scenario che prevede il riscatto di azioni da parte degli investitori principali dovrebbe essere calibrato in base alla concentrazione delle passività del fondo e ai rapporti tra il gestore e i principali investitori dell'FCM (nonché alla misura in cui il comportamento degli investitori è ritenuto volatile).
43. I gestori potrebbero considerare anche scenari delle prove di stress che prevedano riscatti pari ai maggiori riscatti mai visti in un gruppo di FCM simili (in termini geografici o di tipo di fondo) o in tutti i fondi gestiti dal gestore. Tuttavia, i riscatti maggiori osservati in passato non costituiscono necessariamente un indicatore affidabile dei peggiori riscatti che potrebbero verificarsi in futuro.

44. Un esempio concreto di una possibile attuazione è riportato nell'appendice.

#### 4.6 Orientamenti sugli scenari delle prove di stress in relazione all'ampliamento o alla riduzione ipotetici degli scarti tra gli indici a cui sono legati i tassi di interesse dei titoli in portafoglio

45. Per quanto riguarda la portata di un ampliamento o una riduzione degli scarti tra gli indici a cui sono legati i tassi di interesse dei titoli in portafoglio di cui all'articolo 28, paragrafo 1, lettera e), del regolamento FCM, i gestori potrebbero considerare l'ampliamento degli scarti nei vari settori a cui è esposto il portafoglio dell'FCM, in combinazione con vari aumenti dei riscatti da parte degli azionisti. In particolare, i gestori potrebbero considerare un aumento dell'ampliamento degli scarti.

#### 4.7 Orientamenti sugli scenari delle prove di stress in relazione agli shock macrosistemici ipotetici che incidono sull'economia nel suo insieme

46. Per quanto riguarda l'individuazione di shock macrosistemici che incidono sull'economia nel suo insieme di cui all'articolo 28, paragrafo 1, lettera f), del regolamento FCM, il relativo orientamento non dovrebbe essere prescrittivo perché la scelta degli shock macrosistemici ipotetici dipenderà in gran parte dai più recenti sviluppi del mercato.

47. Tuttavia, l'ESMA è del parere che i gestori potrebbero utilizzare uno scenario avverso in relazione al PIL. Inoltre, i gestori potrebbero replicare gli shock macrosistemici che hanno inciso in passato sull'economia nel suo insieme.

48. Esempi di questi scenari globali delle prove di stress che i gestori potrebbero considerare sono riportati nell'appendice.

#### 4.8 Orientamenti sulla definizione di parametri di riferimento comuni aggiuntivi per gli scenari delle prove di stress (i cui risultati dovrebbero essere inclusi nel modulo per la trasmissione delle informazioni di cui all'articolo 37, paragrafo 4, del regolamento FCM)

49. In aggiunta alle prove di stress che eseguono tenendo conto delle sezioni da 4.1 a 4.7 dei presenti orientamenti, i gestori degli FCM dovrebbero definire i seguenti parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress, i cui risultati dovrebbero essere inclusi nel modulo per la trasmissione delle informazioni di cui all'articolo 37, paragrafo 4, del regolamento FCM.

##### 4.8.1 Livello di variazione della liquidità

50. Per quanto riguarda il livello di variazione della liquidità delle attività di cui all'articolo 28, paragrafo 1, lettera a), del regolamento FCM:

- i gestori degli FCM dovrebbero applicare i tassi di attualizzazione specificati nella sezione 5 degli orientamenti <sup>(3)</sup> per riflettere l'aumento dei premi di liquidità dovuto al deterioramento delle condizioni di liquidità del mercato in uno scenario di stress;
- per ogni relativo titolo trasferibile, i fattori di sconto dovrebbero essere applicati al prezzo utilizzato per la valutazione del fondo al momento della segnalazione (**VPrezzo**) ai sensi dell'articolo 29, paragrafo 3, lettera a), in base al tipo e alla scadenza, al fine di derivarne un prezzo adeguato (**VPrezzo<sub>adeg</sub>**):

$$\mathbf{VPrezzo_{adeg} = (1 - riduzione\ per\ mancanza\ di\ liquidità) * VPrezzo}$$

- l'impatto della riduzione per mancanza di liquidità dovrebbe essere valutato per le seguenti attività: titoli di Stato, obbligazioni societarie, commercial paper, ABCP e cartolarizzazioni ammissibili;
- il gestore dell'FCM dovrebbe eseguire una stima dell'impatto delle perdite potenziali valutando il portafoglio di investimenti al prezzo adeguato derivato **VPrezzo<sub>adeg</sub>**, per determinare il NAV sottoposto a stress, nonché calcolare l'impatto come percentuale del NAV di riferimento:

**Impatto del rischio di liquidità dell'attività (%)**

$$= \frac{\mathbf{NAV\ di\ riferimento - NAV\ sottoposto\ a\ stress}}{\mathbf{NAV\ di\ riferimento}}$$

Note

Le seguenti attività dovrebbero essere sottoposte a stress:

- titoli di Stato, con una ripartizione a livello di paese;
- obbligazioni societarie, distinguendo almeno tra strumenti «*investment grade*» e quelli ad elevato rendimento;
- commercial paper, ABCP e cartolarizzazioni ammissibili, utilizzando i parametri delle obbligazioni societarie.

La calibrazione è disponibile nella sezione 5 degli orientamenti.

#### 4.8.2 Livello di variazione del rischio di credito

51. Per quanto riguarda i livelli di variazione del rischio di credito delle attività detenute nel portafoglio dell'FCM, compresi gli eventi creditizi e gli eventi di rating, in conformità dell'articolo 28, paragrafo 1, lettera b), del regolamento FCM:

<sup>(3)</sup> Il fattore del tasso di attualizzazione è calibrato sugli scarti denaro/lettera.

1) Prova di stress dello scarto creditizio

52. I gestori degli FCM dovrebbero misurare l'impatto di un aumento dello scarto creditizio, secondo le seguenti specifiche:

- per ogni titolo, dovrebbe essere applicato l'aumento dello scarto specificato nella sezione 5 degli orientamenti;
- per ogni titolo, la corrispondente variazione dello scarto dovrebbe tradursi in una riduzione di valore;
- inoltre, dovrebbe essere calcolato l'effetto delle riduzioni cumulate in percentuale del NAV di riferimento:

$$\text{Impatto del rischio di credito (\%)} = \frac{\text{NAV di riferimento} - \text{NAV sottoposto a stress}}{\text{NAV di riferimento}}$$

2) Prova di stress di concentrazione

53. I gestori degli FCM dovrebbero anche simulare il default delle loro due esposizioni principali. Dovrebbe essere pertanto calcolato l'impatto risultante sul NAV, espresso in percentuale:

$$\text{Impatto del rischio di concentrazione (\%)} = \frac{\text{NAV di riferimento} - \text{NAV sottoposto a stress}}{\text{NAV di riferimento}}$$

Note

lo scenario relativo al rischio di concentrazione dipende dalle caratteristiche dell'esposizione. Dovrebbero essere prese in considerazione le garanzie reali ricevute (o qualsiasi altra forma di mitigazione, ad esempio derivati su crediti). Se non vi è alcuna garanzia reale o se la garanzia reale non è sufficiente a coprire l'esposizione, dovrebbe applicarsi la seguente perdita in caso di default:

- esposizioni di primo rango (senior): 45 %;
- esposizioni subordinate: 75 %.

La calibrazione è disponibile nella sezione 5 degli orientamenti.

#### **4.8.3 Livelli di variazione dei tassi di interesse e dei tassi di cambio e livelli di ampliamento o riduzione degli scarti tra gli indici a cui sono legati i tassi di interesse dei titoli in portafoglio**

54. Per quanto riguarda i livelli di variazione dei tassi di interesse e di cambio di cui all'articolo 28, paragrafo 1, lettera c), del regolamento FCM, i gestori degli FCM dovrebbero applicare i seguenti parametri di mercato sottoposti a stress utilizzando i parametri specificati nella sezione 5 degli orientamenti in relazione a: a) shock di

rendimento del tasso di interesse che corrispondono a movimenti dei tassi di interesse e b) shock di cambio che corrispondono a movimenti dei tassi di cambio.

1) Livelli di variazione dei tassi di interesse

55. Per quanto riguarda i livelli di variazione dei tassi di interesse, i gestori degli FCM dovrebbero utilizzare la stessa curva dei tassi di riferimento per tutti gli strumenti denominati in una determinata valuta e la maturazione del tasso di riferimento dovrebbe essere allineata con la durata residua dello strumento. Per gli strumenti a tasso variabile, gli strumenti possono essere contrattualmente collegati a un determinato tasso di riferimento, nel qual caso si considera che tale tasso si muova parallelamente alla curva del tasso di riferimento. Se la tabella non riporta la maturazione corrispondente alla durata residua dello strumento, i gestori degli FCM dovrebbero utilizzare il parametro più appropriato nella tabella (ad esempio, quello che vi si avvicina di più).

2) Livelli di variazione dei tassi di cambio

56. Per quanto riguarda i livelli di variazione dei tassi di cambio, nei calcoli dovrebbero essere utilizzate due tipologie di scenario: apprezzamento dell'EUR rispetto all'USD; deprezzamento dell'EUR rispetto all'USD.

3) Livelli di ampliamento o di riduzione degli scarti tra gli indici a cui sono legati i tassi di interesse dei titoli in portafoglio

57. Per quanto riguarda i livelli di ampliamento o riduzione degli scarti tra gli indici ai quali sono legati i tassi di interesse dei titoli in portafoglio, di cui all'articolo 28, paragrafo 1, lettera e), del regolamento FCM, i gestori degli FCM dovrebbero applicare parametri di mercato sottoposti a stress, in base alle seguenti specifiche:

- i gestori degli FCM dovrebbero utilizzare i parametri specificati nella sezione 5 degli orientamenti;
- per gli strumenti non legati a un indice specifico, i gestori degli FCM utilizzano la curva del tasso di riferimento prevista per la variazione dello scenario dei tassi di interesse;
- se la tabella non riporta la maturazione corrispondente alla durata residua dello strumento, i gestori degli FCM dovrebbero utilizzare il parametro più appropriato nella tabella (ad esempio, quello che vi si avvicina di più).

4) Risultati

58. I gestori degli FCM dovrebbero rivalutare il proprio portafoglio considerando separatamente i nuovi parametri: tassi di interesse, tassi di cambio, tassi di riferimento. Dovrebbero esprimere l'impatto di ciascun fattore di rischio in percentuale del NAV calcolando quanto segue:

$$\text{Impatto del fattore di rischio (\%)} = \frac{\text{NAV di riferimento} - \text{NAV sottoposto a stress}}{\text{NAV di riferimento}}$$

Note

La calibrazione è disponibile nella sezione 5 degli orientamenti.

#### 4.8.4 Livelli di riscatto

59. Per quanto riguarda i livelli di riscatto di cui all'articolo 28, paragrafo 1, lettera d), del regolamento FCM, i gestori degli FCM dovrebbero applicare i seguenti scenari di riscatto sottoposto a stress: una prova inversa di stress di liquidità, una prova di stress di liquidità settimanale e una prova di stress di concentrazione.

1) Prova inversa di stress di liquidità

60. La prova inversa di stress di liquidità comprende le seguenti fasi:

- per ogni attività, i gestori degli FCM dovrebbero misurare l'importo negoziabile settimanale (comprese le attività in scadenza);
- i gestori degli FCM dovrebbero misurare l'importo massimo negoziabile settimanale che è possibile liquidare con l'allocazione del portafoglio ancora in linea con tutti gli obblighi normativi dell'FCM senza distorcere l'allocazione del portafoglio.

$$\text{Risultato (\%)} = \frac{\text{Importo massimo negoziabile settimanale che è possibile liquidare senza distorcere l'allocazione del portafoglio}}{\text{NAV}}$$

Note

- Per ogni attività, l'importo negoziabile settimanale si basa sulla valutazione del gestore del portafoglio del fondo che è possibile liquidare nell'arco di una settimana. Tale valutazione dovrebbe basarsi sul periodo più breve durante il quale una tale posizione potrebbe ragionevolmente essere liquidata al proprio valore contabile <sup>(4)</sup> o quasi.
- La dimensione massima dei flussi in uscita che il fondo può affrontare in una settimana senza distorcere l'allocazione del portafoglio è determinata 1) dalla somma degli importi negoziabili settimanali e 2) dalla capacità del fondo di conformarsi agli obblighi normativi.

<sup>(4)</sup> Per la definizione, [consultare Orientamenti sugli obblighi di segnalazione ai sensi degli articoli 3, par. 3, lettera d\), e 24, paragrafi 1, 2 e 4, della direttiva GEFIA.](#)

- A tal fine, gli obblighi normativi dovrebbero almeno includere, senza peraltro limitarsi:
  - diversificazione (articolo 17 del regolamento FCM);
  - concentrazione (articolo 18 del regolamento FCM);
  - norme in materia di portafoglio per gli FCM a breve termine (articolo 24 del regolamento FCM) e per gli FCM standard (articolo 25 del regolamento FCM), in particolare la scadenza media ponderata massima o WAM; la vita media ponderata massima o WAL, le attività a scadenza giornaliera; e le attività a scadenza settimanale.
- Ad esempio, se il 50 % delle attività degli FCM di tipo LVNAV è negoziabile entro una settimana ma la relativa WAM diventa superiore a 60 giorni dopo la vendita del 30 %, il gestore dovrebbe indicare il 30 %.

La calibrazione è disponibile nella sezione 5 degli orientamenti.

## 2) Prova di stress di liquidità settimanale

61. La prova di stress di liquidità settimanale valuta la capacità del fondo di far fronte ai flussi in uscita con le attività liquide settimanali disponibili, considerate come la somma delle attività altamente liquide e delle attività a scadenza settimanale, e comprende le seguenti fasi:

- i gestori degli FCM dovrebbero applicare uno scenario di riscatto sottoposto a stress in cui il fondo riceve richieste settimanali di riscatti netti dal 40 % degli investitori professionali e dal 30 % degli investitori non professionali;
- i gestori degli FCM dovrebbero misurare le attività liquide settimanali disponibili per soddisfare le richieste di riscatto secondo la seguente tabella:

Attività	Articolo	CQS
Attività di cui all'articolo 17, paragrafo 7 <sup>(5)</sup> , del regolamento FCM, che sono altamente liquide e possono essere rimborsate e liquidate entro un giorno lavorativo e hanno una durata residua fino a 190 giorni	24 (e)	1
Contante che può essere ritirato con cinque giorni lavorativi di preavviso senza penali	24 (e) 25 (d)	
Attività a scadenza settimanale	24 (e) 25 (d)	
Operazioni di acquisto con patto di rivendita che possono essere chiuse con cinque giorni lavorativi di preavviso	24 (e) 25 (d)	
<b>x100 % = attività liquide settimanali (gruppo 1)</b>		

<sup>(5)</sup> Strumenti del mercato monetario emessi o garantiti separatamente o congiuntamente dall'Unione, dalle amministrazioni nazionali, regionali e locali degli Stati membri o dalle relative banche centrali, dalla Banca centrale europea, dalla Banca europea per gli investimenti, dal Fondo europeo per gli investimenti, dal Meccanismo europeo di stabilità, dal Fondo europeo di stabilità finanziaria, da un'autorità centrale o da una banca centrale di un paese terzo, dal Fondo monetario internazionale, dalla Banca internazionale per la ricostruzione e lo sviluppo, dalla Banca per lo sviluppo del Consiglio d'Europa, dalla Banca europea per la ricostruzione e lo sviluppo, dalla Banca dei regolamenti internazionali, o qualsiasi altra istituzione od organizzazione finanziaria internazionale competente alla quale appartengano uno o più Stati membri.

Attività di cui all'articolo 17, paragrafo 7, del regolamento FCM che possono essere rimborsate e liquidate entro una settimana lavorativa	17(7)	1,2
Strumenti del mercato monetario ovvero le azioni o quote di altri FCM che possono essere riscattati e liquidati entro cinque giorni lavorativi	24 (e) 25 (e)	1,2
Cartolarizzazioni ammissibili e commercial paper garantite da attività (ABCP)	9(1)(b)	1
<b>x85 % = attività liquide settimanali (gruppo 2)</b>		

- i gestori degli FCM dovrebbero calcolare la copertura dei flussi in uscita per attività liquide settimanali in percentuale calcolata nel modo seguente:

$$\text{Risultato (\%)} = \frac{\text{Attività liquide settimanali}}{\text{Flussi in uscita settimanali}}$$

#### Note

- Le attività liquide settimanali vengono classificate in due gruppi (gruppo 1 e 2) in base alla categoria e alla qualità del credito. CQS si riferisce alle «classi di merito di credito», ai sensi del REGOLAMENTO DI ESECUZIONE (UE) 2016/1799 DELLA COMMISSIONE <sup>(6)</sup>.
- La somma delle attività liquide settimanali ponderate sarà espressa in percentuale dello shock di riscatto. Ad esempio, se un fondo incontra uno shock di riscatto del 30 % con il 20 % delle attività liquide del gruppo 1 e il 45 % delle attività liquide settimanali totali (gruppi 1 e 2), il gestore dovrebbe indicare il rapporto (attività liquide settimanali)/(flussi in uscita settimanali) come risultato:
  - 20 %/30 % = 67 % (gruppo 1); e
  - 45 %/30 % = 150 % (gruppi 1 e 2).
- È importante notare che la liquidità di qualsiasi classe di attività dovrebbe essere sempre verificata in modo appropriato. In caso di dubbi sulla liquidità di un titolo, i gestori degli FCM non dovrebbero includerlo nelle attività liquide settimanali.

La calibrazione è disponibile nella sezione 5 degli orientamenti.

### 3) Prova di stress di concentrazione

62. La prova di stress di concentrazione è uno scenario in cui l'FCM fa fronte alle richieste di riscatto dei suoi due principali investitori. L'impatto della prova di stress deve essere valutato in base alla metodologia della prova di stress di liquidità settimanale.

$$\text{Risultato (\%)} = \frac{\text{Attività liquide settimanali}}{\text{Importo investito dei due principali investitori}}$$

**NB:**

la calibrazione è disponibile nella sezione 5 degli orientamenti.

### 4.8.5 Shock macrosistemici che incidono sull'economia nel suo insieme

63. Per quanto riguarda l'identificazione degli shock macrosistemici che colpiscono l'economia nel suo complesso di cui all'articolo 28, paragrafo 1, lettera f), del regolamento FCM, i gestori degli FCM dovrebbero adottare le seguenti misure:

- misurare l'impatto di uno shock di mercato, combinando diversi parametri di rischio secondo la tabella seguente;
- valutare l'impatto di uno shock di riscatto a seguito dello shock di mercato. Le attività vendute in risposta allo shock di riscatto comporteranno ulteriori perdite, come definito nella prova di stress di liquidità;
- calcolare il risultato in percentuale del NAV;
- calcolare il valore delle attività liquide settimanali a seguito dello shock di mercato in percentuale dei flussi in uscita.

---

<sup>(6)</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/?uri=CELEX:32016R1799>.

	<b>Fattori di rischio</b>	<b>Parametri utilizzati per la calibrazione</b>
<b>Shock di mercato</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tasso di cambio</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• EUR/USD ecc.</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tasso di interesse</li> <li>• Credito</li> <li>• Scarti tra gli indici a cui sono legati i tassi di interesse dei titoli in portafoglio</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tasso swap</li> <li>• Rendimenti/Scarti dei titoli di Stato</li> <li>• Rendimenti/Scarti delle obbligazioni societarie</li> </ul>
<b>Shock di riscatto</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Livello di riscatto</li> <li>• Liquidità attività</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• % flussi in uscita</li> <li>• Scarto denaro/lettera (tasso di attualizzazione)</li> </ul>
<b>Risultati</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• % NAV</li> <li>• Flussi in uscita/Attività liquide settimanali</li> </ul>	
<b>Nota</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• % flussi in uscita</li> </ul>	

Note

Lo scenario prevede le seguenti circostanze:

- L'FCM è interessato da uno shock che combina uno shock di cambio avverso e un aumento dei tassi di interesse, fra cui il tasso swap, i rendimenti dei titoli di Stato e i rendimenti delle obbligazioni societarie. Il rischio di credito è incluso nello shock di rendimento. I gestori degli FCM dovrebbero utilizzare i propri modelli interni per misurare l'impatto combinato. La calibrazione dello shock si basa su uno scenario macroscopico fornito dall'ESMA e dal CERS, che combina gli shock provenienti da altri scenari.
- A seguito dello shock di mercato, gli investitori chiedono il riscatto. I flussi in uscita sono calcolati in modo simile allo scenario di riscatto differenziando gli investitori professionali e quelli non professionali, vale a dire il 30 % dagli investitori non professionali e il 40 % dagli investitori professionali.
- Per soddisfare le richieste di riscatto, il fondo vende attività in un ambiente sottoposto a stress caratterizzato da un ampliamento dello scarto denaro/lettera come caratterizzato nella prova di stress di liquidità. Ai fini della prova di stress, la perdita viene interamente sostenuta dagli investitori rimanenti (e non dagli investitori rimborsati).
- L'impatto sul NAV è il risultato dello shock di mercato, dei flussi in uscita e dello shock di liquidità.
- L'impatto sulla liquidità viene calcolato utilizzando la metodologia della prova di stress di liquidità settimanale.

La calibrazione è disponibile nella sezione 5 degli orientamenti.

## 5. Calibrazione

64. La sezione seguente include la calibrazione per le prove di stress dell'FCM i cui risultati devono essere comunicati conformemente all'articolo 37 del regolamento FCM e i cui dettagli sono riportati nella sezione 4.8 di cui sopra.
65. Se i gestori necessitano di un parametro non indicato nella presente sezione, possono consultare lo scenario avverso sul sito web del CERS <sup>(7)</sup>.

---

<sup>(7)</sup> <https://www.esrb.europa.eu/mppa/stress/html/index.en.html>.

## 5.1. Parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress in relazione a variazioni ipotetiche del livello della liquidità delle attività detenute nel portafoglio dell'FCM

### Ambito dello scenario

Regolamento FCM Attività ammissibili	Attività tipiche	Liquidità	
		Condizioni di stress	Parametri
(a) Strumenti del mercato monetario	- Certificato di deposito (CD)	Sì	Tabella 3
	- Commercial Paper (CP)	Sì	Tabella 3
	- Titoli di Stato, buoni del tesoro e degli enti locali	Sì	Tabella 1, 2
	- Obbligazioni societarie	Sì	Tabella 3
(b) Cartolarizzazioni ammissibili e commercial paper garantite da attività (ABCP)	- Cartolarizzazioni ammissibili	Sì	Tabella 3
	- ABCP	Sì	Tabella 3
(c) Depositi presso enti creditizi	- Depositi, di cui depositi a termine	No	
(d) Strumenti finanziari derivati	- Strumenti finanziari derivati negoziati su un mercato regolamentato	No	
	- Strumenti finanziari derivati negoziati fuori borsa (OTC)	No	
(e) Contratti di vendita con patto di riacquisto	- Pronti contro termine	No	
(f) Operazioni di acquisto con patto di rivendita	- Acquisti a pronti con patto di rivendita a termine	No	
(g) Azioni o quote di altri FCM	- Quote emesse da altri FCM	Sì	Estrapolazione dei risultati in quote emesse da altri FCM

**Tabella 1**

Fattore di riduzione per mancanza di liquidità - Titoli di Stato per durata residua - Paesi di riferimento (in %)					
	3 M	6 M	1 A	1,5 A	2 A
DE	0,13	0,21	0,36	<u>0,47</u>	0,58
ES	0,36	0,50	0,86	<u>1,04</u>	1,23
FR	0,14	0,32	0,68	<u>0,85</u>	1,03
IT	0,24	0,47	0,76	<u>0,93</u>	1,10
NL	0,19	0,40	0,72	<u>0,89</u>	1,07

**Tabella 2**

Fattore di riduzione per mancanza di liquidità - Titoli di Stato per rating e durata residua (in %)					
	3 M	6 M	1 A	1,5 A	2 A
AAA	<u>0,16</u>	<u>0,30</u>	<u>0,54</u>	<u>0,68</u>	<u>0,82</u>
AA	<u>0,16</u>	<u>0,32</u>	<u>0,68</u>	<u>0,85</u>	<u>1,03</u>
A	<u>0,36</u>	<u>0,50</u>	<u>0,86</u>	<u>1,04</u>	<u>1,23</u>
BBB	<u>0,36</u>	<u>0,50</u>	<u>0,86</u>	<u>1,04</u>	<u>1,23</u>
Inferiore a BBB o senza rating	<u>0,47</u>	<u>0,64</u>	<u>1,12</u>	<u>1,36</u>	<u>1,60</u>

**Tabella 3**

Fattore di riduzione per mancanza di liquidità - Obbligazioni societarie per rating e durata residua		
	≤1 anno	>1 anno
AAA	<u>0,80</u>	<u>1,08</u>
AA	<u>0,89</u>	<u>1,38</u>
A	<u>1,33</u>	<u>1,57</u>
BBB	<u>1,33</u>	<u>1,57</u>
Inferiore a BBB o senza rating	<u>1,72</u>	<u>2,04</u>

## 5.2. Parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress in relazione a variazioni ipotetiche del livello del rischio di credito delle attività detenute nel portafoglio dell'FCM, compresi gli eventi creditizi e di rating

### Ambito dello scenario

Regolamento FCM Attività ammissibili	Attività tipiche	Credito (scarto creditizio)		Credito (2 controparti principali)	
		Condizioni di stress	Parametri	Condizioni di stress	Parametri
(a) Strumenti del mercato monetario	- Certificato di deposito (CD)	Sì	Tabella 5	Sì	Tabella 6
	- Commercial Paper (CP)	Sì	Tabella 5	Sì	Tabella 6
	- Titoli di Stato, buoni del tesoro e degli enti locali	Sì	Tabella 4	Sì	Tabella 6
	- Obbligazioni societarie	Sì	Tabella 5	Sì	Tabella 6
(b) Cartolarizzazioni ammissibili e commercial paper garantite da attività (ABCP)	- Cartolarizzazioni ammissibili	Sì	Tabella 5	Sì	Tabella 6
	- ABCP	Sì	Tabella 5	Sì	Tabella 6
(c) Depositi presso enti creditizi	- Depositi, di cui depositi a termine	No		No	
(d) Strumenti finanziari derivati	- Strumenti finanziari derivati negoziati su un mercato regolamentato	No		No	
	- Strumenti finanziari derivati negoziati fuori borsa (OTC)	No		No	
(e) Contratti di vendita con patto di riacquisto	- Pronti contro termine	No		No	
(f) Operazioni di acquisto con patto di rivendita	- Acquisti a pronti con patto di rivendita a termine	No		No	
(g) Azioni o quote di altri FCM	- Quote emesse da altri FCM	Sì	Estrapolazione dei risultati in quote emesse da altri FCM	Sì	Estrapolazione dei risultati in quote emesse da altri FCM

**Tabella 4. Shock su scarti creditizi dei titoli di Stato**

<b>Scarto creditizio per durata residua - Titoli di Stato (variazioni assolute - punti base)</b>					
<b>Area geografica</b>	<b>Paese</b>	<b>3 M</b>	<b>6 M</b>	<b>1 A</b>	<b>2 A</b>
UE	<b>Austria</b>	31	39	48	61
UE	<b>Belgio</b>	42	47	50	63
UE	<b>Bulgaria</b>	60	87	90	115
UE	<b>Croazia</b>	29	31	51	66
UE	<b>Cipro</b>	75	87	90	115
UE	<b>Cechia</b>	57	75	89	113
UE	<b>Danimarca</b>	32	40	56	56
UE	<b>Finlandia</b>	30	38	47	59
UE	<b>Francia</b>	17	23	23	24
UE	<b>Germania</b>	6	11	12	17
UE	<b>Grecia</b>	75	87	90	115
UE	<b>Ungheria</b>	71	82	82	108
UE	<b>Irlanda</b>	49	54	60	75
UE	<b>Italia</b>	61	71	71	92
UE	<b>Lettonia</b>	39	41	48	55
UE	<b>Lituania</b>	46	49	58	65
UE	<b>Lussemburgo</b>	6	11	12	17
UE	<b>Malta</b>	47	51	60	67
UE	<b>Paesi Bassi</b>	11	12	17	21
UE	<b>Polonia</b>	64	70	70	97
UE	<b>Portogallo</b>	65	84	84	98
UE	<b>Romania</b>	43	53	54	76
UE	<b>Slovacchia</b>	44	47	55	63
UE	<b>Slovenia</b>	18	18	18	20
UE	<b>Spagna</b>	55	60	72	72
UE	<b>Svezia</b>	33	39	54	56
AE (medie ponderate)	<b>AE (medie ponderate)</b>	28	35	37	46
UE (medie ponderate)	<b>UE (medie ponderate)</b>	32	38	41	51
Economie avanzate	<b>Regno Unito</b>	14	14	16	16
Economie avanzate	<b>Svizzera</b>	40	43	43	43
Economie avanzate	<b>Norvegia</b>	35	44	44	56
Economie avanzate	<b>Stati Uniti</b>	8	9	9	18
Economie avanzate	<b>Giappone</b>	26	32	66	66
Economie avanzate	<b>Economie avanzate non UE e non USA</b>	29	33	42	45
Mercati emergenti		73	101	162	200

**Tabella 5. Shock su obbligazioni societarie e scarti creditizi ABS (tutte le scadenze)**

Rating	Scarti creditizi societari (variazioni assolute - punti base)			
	Non finanziario	Copertura finanziaria	Finanziario	ABS
AAA	115	109	135	124
AA	145	121	158	143
A	175	133	181	152
BBB	245	240	307	213
BB	292	251	366	<u>276</u>
B	372	312	414	<u>276</u>
≤CCC	451	348	462	<u>276</u>

**Tabella 6. Perdita in caso di default**

Perdita in caso di default (%)	
Esposizione di primo rango (senior)	45
Esposizione subordinata	75

### 5.3. Parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress in relazione a fluttuazioni ipotetiche dei tassi di interesse

#### Ambito dello scenario

Regolamento FCM Attività ammissibili	Attività tipiche	Tassi di interesse (swap d'interesse)	
		Condizioni di stress	Parametri
(a) Strumenti del mercato monetario	- Certificato di deposito (CD)	Sì	Tabella 6, 7
	- Commercial Paper (CP)	Sì	Tabella 6, 7
	- Titoli di Stato, buoni del tesoro e degli enti locali	Sì	Tabella 6, 7
	- Obbligazioni societarie	Sì	Tabella 6, 7
(b) Cartolarizzazioni ammissibili e commercial paper garantite da attività (ABCP)	- Cartolarizzazioni ammissibili	Sì	Tabella 6, 7
	- ABCP	Sì	Tabella 6, 7
(c) Depositi presso enti creditizi	- Depositi, di cui depositi a termine	Sì	Tabella 6, 7
(d) Strumenti finanziari derivati	- Strumenti finanziari derivati negoziati su un mercato regolamentato	Sì	Tabella 6, 7
	- Strumenti finanziari derivati negoziati fuori borsa (OTC)	Sì	Tabella 6, 7
(e) Contratti di vendita con patto di riacquisto	- Pronti contro termine	No	
(f) Operazioni di acquisto con patto di rivendita	- Acquisti a pronti con patto di rivendita a termine	Sì	Tabella 6, 7
(g) Azioni o quote di altri FCM	- Quote emesse da altri FCM	Sì	Estrapolazione dei risultati in quote emesse da altri FCM

**Tabella 6. Shock dei tassi swap**

Shock di rendimento del tasso di interesse variazioni assolute (punti base)							
Area geografica	Paese	Descrizione	1 M	3 M	6 M	1 A	2 A
UE	<b>Area dell'euro</b>	Swap su tassi d'interesse per EUR (euro)	34	34	45	56	68
UE	<b>Bulgaria</b>	Swap su tassi d'interesse per BGN (lev bulgaro)	34	34	45	56	68
UE	<b>Croazia</b>	Swap su tassi d'interesse per HRK (kuna croata)	34	34	45	56	68
UE	<b>Cechia</b>	Swap su tassi d'interesse per CZK (corona ceca)	34	34	45	56	68
UE	<b>Danimarca</b>	Swap su tassi d'interesse per DKK (corona danese)	34	34	45	56	68
UE	<b>Ungheria</b>	Swap su tassi d'interesse per HUF (fiorino ungherese)	51	51	62	73	85
UE	<b>Polonia</b>	Swap su tassi d'interesse per PLN (zloty polacco)	34	36	47	58	70
UE	<b>Romania</b>	Swap su tassi d'interesse per RON (leu rumeno)	43	54	65	77	88
UE	<b>Svezia</b>	Swap su tassi d'interesse per SEK (corona svedese)	25	25	28	32	49
Resto d'Europa	<b>Regno Unito</b>	Swap su tassi d'interesse per GBP (lira sterlina)	43	43	57	71	85
Resto d'Europa	<b>Norvegia</b>	Swap su tassi d'interesse per NOK (corona norvegese)	26	26	33	41	52
Resto d'Europa	<b>Svizzera</b>	Swap su tassi d'interesse per CHF (franco svizzero)	17	22	27	31	45

Resto d'Europa	<b>Turchia</b>	Swap su tassi d'interesse per TRY (lira turca)	22	33	88	143	191
Nord America	<b>Canada</b>	Swap su tassi d'interesse per CAD (dollaro canadese)	37	37	49	62	74
Nord America	<b>Stati Uniti</b>	Swap su tassi d'interesse per USD (dollaro americano)	49	49	67	86	97
Australia e Pacifico	<b>Australia</b>	Swap su tassi d'interesse per AUD (dollaro australiano)	24	29	46	64	75
America meridionale e centrale	<b>Cile</b>	Swap su tassi d'interesse per CLP (peso cileno)	86	87	98	109	117
America meridionale e centrale	<b>Colombia</b>	Swap su tassi d'interesse per COP (peso colombiano)	58	58	78	99	115
America meridionale e centrale	<b>Messico</b>	Swap su tassi d'interesse per MXN (peso messicano)	88	88	95	102	114
Asia	<b>Cina</b>	Swap su tassi d'interesse per CNY (renminbi-yuan cinese)	18	18	19	21	26
Asia	<b>Hong Kong</b>	Swap su tassi d'interesse per HKD (dollaro di Hong Kong)	46	46	60	74	92
Asia	<b>Giappone</b>	Swap su tassi d'interesse per JPY (yen giapponese)	10	10	12	15	19
Asia	<b>Malaysia</b>	Swap su tassi d'interesse per MYR (ringgit malese)	23	30	39	47	60
Asia	<b>Singapore</b>	Swap su tassi d'interesse per SGD (dollaro di Singapore)	30	30	49	69	78
Africa	<b>Sud Africa</b>	Swap su tassi d'interesse per ZAR (rand sudafricano)	34	34	37	41	68

**Tabella 7. Shock dei tassi swap (valori predefiniti per paesi non inclusi nella tabella 6)**

**Shock di rendimento del tasso di interesse  
variazioni assolute (punti base)**

<b>Area geografica</b>	<b>Descrizione</b>	<b>1 M</b>	<b>3 M</b>	<b>6 M</b>	<b>1 A</b>	<b>2 A</b>
UE	Valori predefiniti per paesi non inclusi nella tabella 6	36	37	48	58	70
Altre economie avanzate	Valori predefiniti per paesi non inclusi nella tabella 6	30	31	41	51	62
Altri mercati emergenti	Valori predefiniti per paesi non inclusi nella tabella 6	46	48	63	79	96

## 5.4. Parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress in relazione a fluttuazioni ipotetiche dei tassi di cambio

### Ambito dello scenario

Regolamento FCM  Attività ammissibili	Attività tipiche	Cambio (apprezzamento dell'EUR)		Cambio (deprezzamento dell'EUR)	
		Condizioni di stress	Parametri	Condizioni di stress	Parametri
(a) Strumenti del mercato monetario	- Certificato di deposito (CD)	Sì	Tabella 8	Sì	Tabella 9
	- Commercial Paper (CP)	Sì	Tabella 8	Sì	Tabella 9
	- Titoli di Stato, buoni del tesoro e degli enti locali	Sì	Tabella 8	Sì	Tabella 9
	- Obbligazioni societarie	Sì	Tabella 8	Sì	Tabella 9
(b) Cartolarizzazioni ammissibili e commercial paper garantite da attività (ABCP)	- Cartolarizzazioni ammissibili	Sì	Tabella 8	Sì	Tabella 9
	- ABCP	Sì	Tabella 8	Sì	Tabella 9
(c) Depositi presso enti creditizi	- Depositi, di cui depositi a termine	Sì	Tabella 8	Sì	Tabella 9
(d) Strumenti finanziari derivati	- Strumenti finanziari derivati negoziati su un mercato regolamentato	Sì	Tabella 8	Sì	Tabella 9
	- Strumenti finanziari derivati negoziati fuori borsa (OTC)	Sì	Tabella 8	Sì	Tabella 9
(e) Contratti di vendita con patto di riacquisto	- Pronti contro termine	No		No	
(f) Operazioni di acquisto con patto di rivendita	- Acquisti a pronti con patto di rivendita a termine	Sì	Tabella 8	Sì	Tabella 9
(g) Azioni o quote di altri FCM	- Quote emesse da altri FCM	Sì	Estrapolazione dei risultati in quote emesse da altri FCM	Sì	Estrapolazione dei risultati in quote emesse da altri FCM

Tabella 8

<b>Shock di cambio (apprezzamento dell'EUR rispetto all'USD)</b> variazioni relative (%)			
<b>Area geografica</b>	<b>Descrizione</b>	<b>Denominazione del tasso di cambio</b>	<b>Shock</b>
UE	EURCZK rappresenta 1 EUR per x CZK (corona ceca)	EURCZK	10,0
UE	EURHUF rappresenta 1 EUR per x HUF (fiorino ungherese)	EURHUF	15,3
UE	EURPLN rappresenta 1 EUR per x PLN (zloty polacco)	EURPLN	14,0
UE	EURRON rappresenta 1 EUR per x RON (leu rumeno)	EURRON	9,9
UE	EURSEK rappresenta 1 EUR per x SEK (corona svedese)	EURSEK	12,7
Resto d'Europa	EURRSD rappresenta 1 EUR per x RSD (dinaro serbo)	EURRSD	9,9
Resto d'Europa	EURNOK rappresenta 1 EUR per x NOK (corona norvegese)	EURNOK	13,2
Resto d'Europa	EURGBP rappresenta 1 EUR per x GBP (lira sterlina)	EURGBP	12,3
Resto d'Europa	EURCHF rappresenta 1 EUR per x CHF (franco svizzero)	EURCHF	8,4
Resto d'Europa	EURTRY rappresenta 1 EUR per x TRY (lira turca)	EURTRY	27,9
Nord America	USDCAD rappresenta 1 USD per x CAD (dollaro canadese)	USDCAD	-15,0
Nord America	EURUSD rappresenta 1 EUR per x USD (dollaro americano)	EURUSD	12,8
Australia e Pacifico	AUDUSD rappresenta 1 AUD per x USD (dollaro australiano)	AUDUSD	18,9
Australia e Pacifico	NZDUSD rappresenta 1 NZD per x USD (dollaro neozelandese)	NZDUSD	20,5
America meridionale e centrale	USDARS rappresenta 1 USD per x ARS (peso argentino)	USDARS	-8,3
America meridionale e centrale	USDBRL rappresenta 1 USD per x BRL (real brasiliano)	USDBRL	-21,1
America meridionale e centrale	USDMXN rappresenta 1 USD per x MXN (peso messicano)	USDMXN	-16,0
Asia	USDCNY rappresenta 1 USD per x CNY (renminbi yuan cinese)	USDCNY	-3,8
Asia	USDHKD rappresenta 1 USD per x HKD (dollaro di Hong Kong)	USDHKD	-0,7
Asia	USDINR rappresenta 1 USD per x INR (rupia indiana)	USDINR	-7,1
Asia	USDJPY rappresenta 1 USD per x JPY (yen giapponese)	USDJPY	-11,6
Asia	USDKRW rappresenta 1 USD per x KRW (won sudcoreano)	USDKRW	-14,0
Asia	USDMYR rappresenta 1 USD per x MYR (ringgit malese)	USDMYR	-7,2
Asia	USDSGD rappresenta 1 USD per x SGD (dollaro di Singapore)	USDSGD	-6,1
Asia	USDTHB rappresenta 1 USD per x THB (baht thailandese)	USDTHB	-5,8
Africa	USDZAR rappresenta 1 USD per x ZAR (rand sudafricano)	USDZAR	-18,3

**Tabella 9**

<b>Shock di cambio (deprezzamento dell'EUR rispetto all'USD)</b> variazioni relative (%)			
---	--	--	--

Area geografica	Descrizione	Denominazione del tasso di cambio	Shock
UE	EURCZK rappresenta 1 EUR per x CZK (corona ceca)	EURCZK	-9,5
UE	EURHUF rappresenta 1 EUR per x HUF (fiorino ungherese)	EURHUF	-14,0
UE	EURPLN rappresenta 1 EUR per x PLN (zloty polacco)	EURPLN	-12,2
UE	EURRON rappresenta 1 EUR per x RON (leu rumeno)	EURRON	-7,5
UE	EURSEK rappresenta 1 EUR per x SEK (corona svedese)	EURSEK	-11,1
Resto d'Europa	EURRSD rappresenta 1 EUR per x RSD (dinaro serbo)	EURRSD	-10,3
Resto d'Europa	EURNOK rappresenta 1 EUR per x NOK (corona norvegese)	EURNOK	-15,1
Resto d'Europa	EURGBP rappresenta 1 EUR per x GBP (lira sterlina)	EURGBP	-15,3
Resto d'Europa	EURCHF rappresenta 1 EUR per x CHF (franco svizzero)	EURCHF	-8,8
Resto d'Europa	EURTRY rappresenta 1 EUR per x TRY (lira turca)	EURTRY	-23,3
Nord America	USDCAD rappresenta 1 USD per x CAD (dollaro canadese)	USDCAD	20,0
Nord America	EURUSD rappresenta 1 EUR per x USD (dollaro americano)	EURUSD	-17,1
Australia e Pacifico	AUDUSD rappresenta 1 AUD per x USD (dollaro australiano)	AUDUSD	-21,0
Australia e Pacifico	NZDUSD rappresenta 1 NZD per x USD (dollaro neozelandese)	NZDUSD	-22,8
America meridionale e centrale	USDARS rappresenta 1 USD per x ARS (peso argentino)	USDARS	27,7
America meridionale e centrale	USDBRL rappresenta 1 USD per x BRL (real brasiliano)	USDBRL	27,7
America meridionale e centrale	USDMXN rappresenta 1 USD per x MXN (peso messicano)	USDMXN	21,5
Asia	USDCNY rappresenta 1 USD per x CNY (renminbi yuan cinese)	USDCNY	3,7
Asia	USDHKD rappresenta 1 USD per x HKD (dollaro di Hong Kong)	USDHKD	0,7
Asia	USDINR rappresenta 1 USD per x INR (rupia indiana)	USDINR	10,4
Asia	USDJPY rappresenta 1 USD per x JPY (yen giapponese)	USDJPY	13,3
Asia	USDKRW rappresenta 1 USD per x KRW (won sudcoreano)	USDKRW	14,9
Asia	USDMYR rappresenta 1 USD per x MYR (ringgit malese)	USDMYR	9,0
Asia	USDSGD rappresenta 1 USD per x SGD (dollaro di Singapore)	USDSGD	6,9
Asia	USDTHB rappresenta 1 USD per x THB (baht thailandese)	USDTHB	6,2
Africa	USDZAR rappresenta 1 USD per x ZAR (rand sudafricano)	USDZAR	22,2

### 5.5. Parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress in relazione all'ampliamento o alla riduzione ipotetici degli scarti tra gli indici a cui sono legati i tassi di interesse dei titoli in portafoglio

#### Ambito dello scenario

Regolamento FCM Attività ammissibili	Attività tipiche	Tassi di interesse (swap d'interesse)	
		Condizioni di stress	Parametri
(a) Strumenti del mercato monetario	- Certificato di deposito (CD)	Sì	Tabella 6, 7
	- Commercial Paper (CP)	Sì	Tabella 6, 7
	- Titoli di Stato, buoni del tesoro e degli enti locali - Obbligazioni societarie	Sì Sì	Tabella 6, 7 Tabella 6, 7
(b) Cartolarizzazioni ammissibili e commercial paper garantite da attività (ABCP)	- Cartolarizzazioni ammissibili	Sì	Tabella 6, 7
	- ABCP	Sì	Tabella 6, 7
(c) Depositi presso enti creditizi	- Depositi, di cui depositi a termine	Sì	Tabella 6, 7
(d) Strumenti finanziari derivati	- Strumenti finanziari derivati negoziati su un mercato regolamentato	Sì	Tabella 6, 7
	- Strumenti finanziari derivati negoziati fuori borsa (OTC)	Sì	Tabella 6, 7
(e) Contratti di vendita con patto di riacquisto	- Pronti contro termine	No	
(f) Operazioni di acquisto con patto di rivendita	- Acquisti a pronti con patto di rivendita a termine	Sì	Tabella 6, 7
(g) Azioni o quote di altri FCM	- Quote emesse da altri FCM	Sì	Estrapolazione dei risultati in quote emesse da altri FCM

## 5.6. Parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress in relazione a livelli ipotetici di riscatto

### Ambito dello scenario

Regolamento FCM  Attività ammissibili	Attività tipiche	Riscatto (prove inverse di stress di liquidità)		Riscatto (prove di stress di liquidità settimanale)		Riscatto (2 investitori principali)	
		Condizioni di stress	Parametri	Condizioni di stress	Parametri	Condizioni di stress	Parametri
(a) Strumenti del mercato monetario	- Certificato di deposito (CD)	Sì	Autovalutazione	Sì	Tabella 10, 11	Sì	Tabella 10
	- Commercial Paper (CP)	Sì	Autovalutazione	Sì	Tabella 10, 11	Sì	Tabella 10
	- Titoli di Stato, buoni del tesoro e degli enti locali	Sì	Autovalutazione	Sì	Tabella 10, 11	Sì	Tabella 10
	- Obbligazioni societarie	Sì	Autovalutazione	Sì	Tabella 10, 11	Sì	Tabella 10
(b) Cartolarizzazioni ammissibili e commercial paper garantite da attività (ABCP)	- Cartolarizzazioni ammissibili	Sì	Autovalutazione	Sì	Tabella 10, 11	Sì	Tabella 10
	- ABCP	Sì	Autovalutazione	Sì	Tabella 10, 11	Sì	Tabella 10
(c) Depositi presso enti creditizi	- Depositi, di cui depositi a termine	Sì	Autovalutazione	Sì	Tabella 10, 11	Sì	Tabella 10
(d) Strumenti finanziari derivati	- Strumenti finanziari derivati negoziati su un mercato regolamentato	Sì	Autovalutazione	Sì	Tabella 10, 11	Sì	Tabella 10
	- Strumenti finanziari derivati negoziati fuori borsa (OTC)	Sì	Autovalutazione	Sì	Tabella 10, 11	Sì	Tabella 10
(e) Contratti di vendita con patto di riacquisto	- Pronti contro termine	Sì	Autovalutazione	No	Tabella 10, 11	No	Tabella 10
(f) Operazioni di acquisto con patto di rivendita	- Acquisti a pronti con patto di rivendita a termine	Sì	Autovalutazione	Sì	Tabella 10, 11	Sì	Tabella 10

(g) Azioni o quote di altri FCM	- Quote emesse da altri FCM	Sì	Autovalutazione	Sì	Tabella 10, 11	Sì	Tabella 10
---------------------------------	-----------------------------	----	-----------------	----	----------------	----	------------

**Tabella 10**

Attività	Articolo	CQS
Attività di cui all'articolo 17, paragrafo 7, punto 1, che sono altamente liquide e possono essere rimborsate e liquidate entro un giorno lavorativo e hanno una durata residua fino a 190 giorni	24 (e)	1
Contanti che possono essere prelevati con preavviso di cinque giorni lavorativi senza penalità	24 (e) 25 (d)	
Attività a scadenza settimanale	24 (e) 25 (d)	
Operazioni di acquisto con patto di rivendita che possono essere chiuse con cinque giorni lavorativi di preavviso	24 (e) 25 (d)	
<b>x100 % = attività liquide settimanali (gruppo 1)</b>		
Attività di cui all'articolo 17, paragrafo 7, che possono essere rimborsate e liquidate entro una settimana lavorativa	17(7)	1,2
Strumenti del mercato monetario ovvero le azioni o quote di altri FCM che possono essere rimborsati e liquidati entro cinque giorni lavorativi	24 (e) 25 (e)	1,2
Cartolarizzazioni ammissibili e commercial paper garantite da attività (ABCP)	9(1)(b)	1
<b>x85 % = attività liquide settimanali (gruppo 2)</b>		

**Tabella 11**

Flussi netti in uscita (%)	
<b>Investitore professionale</b>	40
<b>Investitore non professionale</b>	30

### 5.7. Parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress in relazione agli shock macrosistemici ipotetici che incidono sull'economia nel suo insieme

#### Ambito dello scenario

Regolamento FCM Attività ammissibili	Attività tipiche	Macro	
		Condizioni di stress	Parametri
(a) Strumenti del mercato monetario	- Certificato di deposito (CD)	Sì	Tabella 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11
	- Commercial Paper (CP)	Sì	Tabella 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11
	- Titoli di Stato, buoni del tesoro e degli enti locali	Sì	Tabella 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11
	- Obbligazioni societarie	Sì	Tabella 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11
(b) Cartolarizzazioni ammissibili e commercial paper garantite da attività (ABCP)	- Cartolarizzazioni ammissibili	Sì	Tabella 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11
	- ABCP	Sì	Tabella 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11
(c) Depositi presso enti creditizi	- Depositi, di cui depositi a termine	Sì	Tabella 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11
(d) Strumenti finanziari derivati	- Strumenti finanziari derivati negoziati su un mercato regolamentato	Sì	Tabella 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11
	- Strumenti finanziari derivati negoziati fuori borsa (OTC)	Sì	Tabella 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11
(e) Contratti di vendita con patto di riacquisto	- Pronti contro termine	No	Tabella 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11
(f) Operazioni di acquisto con patto di rivendita	- Acquisti a pronti con patto di rivendita a termine	Sì	Tabella 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11
(g) Azioni o quote di altri FCM	- Quote emesse da altri FCM	Sì	Tabella 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 10, 11

## 6. Appendice

A.

Esempio di stress che combina i vari fattori citati nelle sezioni da 4.2. a 4.7 con le richieste di riscatto degli investitori.

Un esempio concreto di una possibile attuazione della sezione «Combinazione dei vari fattori citati nelle seguenti sezioni da 4.2 a 4.7 con le richieste di riscatto degli investitori» è riportato più avanti.

La seguente tabella stima le perdite subite dall'FCM in caso di riscatti o di stress di mercato (shock del credito o del tasso di interesse).

Primo scenario: shock del premio per il credito di 25 punti base

Secondo scenario: shock del tasso di interesse di 25 punti base

	Tre investitori principali (25 %)									Investitori molto stabili (15 %)
Riscatti	0 %	10 %	20 %	30 %	40 %	50 %	60 %	70 %	80 %	90 %
Portafoglio iniziale			2 punti base	3 punti base	5 punti base	6 punti base	8 punti base	9 punti base	11 punti base	12 punti base
Primo scenario	7 punti base	9 punti base	13 punti base	18 punti base	24 punti base	32 punti base	45 punti base	66 punti base	110 punti base	236 punti base
Secondo scenario	3 punti base	4 punti base	6 punti base	9 punti base	12 punti base	16 punti base	21 punti base	28 punti base	38 punti base	85 punti base
WAL (giorni)	105	117	131	149	169	192	219	249	290	320

Questa prova di stress mostra che un riscatto da parte dei tre investitori principali (25 % delle attività nette) porterebbe la vita media ponderata (WAL) oltre la soglia regolamentare di 120 giorni (per un fondo comune monetario a breve termine) e comporterebbe per il portafoglio una perdita di circa 2-3 punti base in condizioni normali. Lo stesso livello di riscatti cumulativi con un aumento di 25 punti base sul premio per il credito comporterebbe una perdita di circa 13-18 punti base.

## B.

Esempio di riscatti basati su un modello di comportamento degli investitori, in conformità con la ripartizione delle passività per categoria di investitori. Ciò implica la simulazione del comportamento di ciascun tipo di investitore e definisce una simulazione basata sulla composizione delle passività dell'FCM.

**Esempio di classificazione dell'investitore e simulazione del suo comportamento** (le cifre riportate non sono reali): Tipo di investitore

Riscatti registrati per questo tipo di investitore

	In un giorno	In una settimana	In un mese
Grande investitore istituzionale	25 %	75 %	100 %
Entità di un gruppo (banca, assicurazioni, proprio conto)	20 %	40 %	40 %
Fondo di investimento	20 %	65 %	100 %
Piccolo investitore istituzionale	10 %	25 %	40 %
Rete bancaria privata	15 %	40 %	75 %
Investitore al dettaglio con distributore A	5 %	10 %	20 %
Investitore al dettaglio con distributore B	7 %	15 %	20 %

Riscatti sottoposti a stress per questa categoria di investitore

Grande investitore istituzionale	75 %
Entità di un gruppo (banca, assicurazioni, proprio conto)	0 % (d'intesa con la società di gestione patrimoniale)
Fondo di investimento	65 %
Piccolo investitore istituzionale	25 %
Rete bancaria privata	40 %
Investitore al dettaglio con distributore A	10 %
Investitore al dettaglio con distributore B	15 %

Per creare una simulazione di questo genere, il gestore deve formulare ipotesi sul comportamento di ciascun tipo di investitore, in parte sulla base di riscatti storici. Nell'esempio precedente, il gestore ha riscontrato che gli investitori al dettaglio che hanno investito tramite il distributore A sono storicamente più lenti a uscire in caso di difficoltà, ma nel corso di un mese adottano lo stesso comportamento degli investitori al dettaglio che hanno investito tramite il distributore B. Questo esempio fittizio presenta una possibile classificazione che il gestore potrebbe utilizzare sulla base dei dati disponibili sulle passività dell'FCM e sul comportamento dei suoi investitori.

C.

Esempi di scenari globali delle prove di stress che il gestore potrebbe considerare:

i l'evento Lehman Brothers con la calibrazione di tutti i fattori rilevanti un mese prima del fallimento di tale società;

ii A) uno scenario comprendente una combinazione dei tre fattori seguenti: i) uno spostamento parallelo del tasso di interesse (x); ii) uno spostamento degli scarti creditizi (y); e iii) uno stress dovuto a riscatto (z);

iii B) uno scenario comprendente una combinazione dei tre fattori seguenti: i) uno spostamento parallelo del tasso di interesse (x); ii) uno spostamento degli scarti creditizi (y); e iii) uno stress dovuto a riscatto (z); le variabili x, y e z rappresentano le cifre/gli spostamenti peggiori sperimentati dal fondo, su base indipendente, negli ultimi dodici mesi.