



European Securities and  
Markets Authority

# Orientamenti

**Orientamenti sugli scenari delle prove di stress ai sensi dell'articolo 28 del regolamento FCM**



## Indice

1	Campo d'applicazione .....	3
2	Scopo .....	4
3	Conformità e obblighi di informazione .....	5
3.1	Status degli orientamenti .....	5
3.2	Obblighi di notifica .....	5
4	Orientamenti sugli scenari delle prove di stress ai sensi dell'articolo 28 del regolamento FCM.....	5
4.1	Orientamenti su talune caratteristiche generali degli scenari delle prove di stress degli FCM.....	5
4.2	Orientamenti sulla definizione di 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 .....	8
4.3	Orientamenti sulla definizione di 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.....	9
4.4	Orientamenti sulla definizione di parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress in relazione a fluttuazioni ipotetiche dei tassi di interesse e dei tassi di cambio.....	10
4.5	Orientamenti sulla definizione di parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress in relazione a livelli ipotetici di riscatto.....	10
4.6	Orientamenti sulla definizione di 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.....	11
4.7	Orientamenti sulla definizione di parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress in relazione agli shock macrosistemici ipotetici che incidono sull'economia nel suo insieme .....	12
4.8	Orientamenti sulla definizione di 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 .....	12
5	Allegato .....	14
5.1	Appendice 1.....	14

# 1 Campo d'applicazione

## Chi?

1. I presenti orientamenti si applicano i) alle autorità nazionali competenti e ii) ai fondi comuni monetari (FCM), nonché ai gestori di FCM quali definiti nel regolamento (UE) 2017/1131 del Parlamento europeo e del Consiglio sui fondi comuni monetari<sup>1</sup> (in appresso: il “regolamento FCM”).

## Cosa?

2. I presenti orientamenti stabiliscono parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress da includere nelle prove di stress di un FCM condotte ai sensi dell'articolo 28 del regolamento FCM.

## Quando?

3. I presenti orientamenti si applicano a decorrere dalle date indicate negli articoli 44 e 47 del regolamento FCM.

---

<sup>1</sup> GU L 169 del 30.6.2017, pag. 8.

## 2 Scopo

4. Scopo dei presenti orientamenti è garantire un'applicazione comune, uniforme e coerente delle disposizioni dell'articolo 28, paragrafo 1, 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 citato:
  - 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. Il punto 4.8 dei presenti orientamenti sarà aggiornato, 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. Tali informazioni comprenderanno indicazioni specifiche sul tipo delle prove di stress citate nel presente punto 4.8 e sulla loro calibrazione, nonché le modalità di comunicazione dei relativi risultati tramite il modulo per la trasmissione delle informazioni di cui all'articolo 37, paragrafo 4, del regolamento FCM.

### **3 Conformità e obblighi di informazione**

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

6. Il presente documento contiene orientamenti emanati ai sensi dell'articolo 16 del regolamento ESMA. Conformemente all'articolo 16, paragrafo 3, del regolamento ESMA, le autorità nazionali competenti e i partecipanti ai mercati finanziari devono compiere ogni sforzo per conformarsi agli orientamenti e alle raccomandazioni.

#### **3.2 Obblighi di notifica**

7. Le autorità competenti a cui si applicano i presenti orientamenti devono notificare all'ESMA se si sono conformate o intendono conformarsi agli orientamenti, indicando le motivazioni per la mancata conformità, entro due mesi dalla data di pubblicazione da parte dell'ESMA all'indirizzo [indirizzo di posta elettronica]. In caso di mancata risposta entro detto termine, le autorità competenti saranno ritenute non conformi. Sul sito web dell'ESMA è disponibile un modello per le notifiche.

### **4 Orientamenti sugli scenari delle prove di stress ai sensi dell'articolo 28 del regolamento FCM**

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

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

8. 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".
9. 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 c), d) ed 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.
10. 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) sulla o sulle categorie 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 nei seguenti punti da 4.2 a 4.7 si applicano agli scenari delle prove di stress di entrambi gli aspetti summenzionati.
11. 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

12. Per quanto riguarda entrambi gli scenari delle prove di stress i) del portafoglio o del valore patrimoniale netto dell'FCM e ii) della o delle categorie 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 nei punti da 4.2 a 4.7 in scenari storici e in scenari ipotetici.
13. 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.
14. 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.
15. 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.

16. 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

17. 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

18. In aggiunta agli scenari delle prove di stress esaminati in questo punto, 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 nei seguenti punti da 4.2 a 4.7 con le richieste di riscatto degli investitori

19. Tutti i fattori citati nei seguenti punti da 4.2 a 4.7 dovrebbero essere sottoposti a prove basate su numerosi 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 citati nei seguenti punti da 4.2 a 4.7 con le richieste di riscatto degli investitori sono specificate meglio in ciascuno dei punti indicati.
20. In quel contesto potrebbero essere richieste alcune ipotesi sul comportamento del gestore per quanto riguarda il soddisfacimento delle richieste di riscatto.
21. Un esempio concreto di una possibile attuazione è riportato nell'appendice 1(A).

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

22. 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 ai punti 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 ai seguenti punti da 4.2 a 4.7

23. I fattori riportati nei seguenti punti 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.
24. 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 i seguenti punti da 4.2 a 4.7).

## 4.2 Orientamenti sulla definizione di 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

25. 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.
26. 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 un differenziale denaro/lettera moltiplicato per un determinato fattore, ipotizzando un determinato tasso di riscatto del NAV.



#### 4.3 Orientamenti sulla definizione di 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

27. 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 dei differenziali creditizi derivano abitualmente da condizioni di mercato in rapida evoluzione.
28. Tuttavia, i gestori potrebbero considerare, ad esempio:
  - il declassamento o l'inadempimento di particolari posizioni in titoli del portafoglio, ciascuna delle quali rappresenti esposizioni rilevanti nel portafoglio dell'FCM;
  - l'inadempimento della posizione principale del portafoglio, unito al declassamento dei meriti di credito delle attività comprese nel portafoglio;
  - spostamenti paralleli dei differenziali creditizi di un certo livello per tutte le attività detenute nel portafoglio.
29. 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.
30. 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 l'inadempimento di una determinata percentuale del portafoglio con un aumento di tutti i differenziali, ipotizzando un determinato tasso di riscatto del NAV.
31. Il gestore potrebbe considerare anche uno scenario delle prove di stress che combini l'inadempimento 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 sulla definizione di parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress in relazione a fluttuazioni ipotetiche dei tassi di interesse e dei tassi di cambio

32. 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 considerare prove di stress degli 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).
33. 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/differenziali creditizi.

#### 4.5 Orientamenti sulla definizione di parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress in relazione a livelli ipotetici di riscatto

34. Per quanto riguarda i livelli di riscatto di cui all'articolo 28, paragrafo 1, lettera d), del regolamento FCM, i gestori potrebbero considerare prove di stress dei 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.
35. 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).
36. 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.

37. 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.
38. 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 categorie 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).
39. 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).
40. 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.
41. Un esempio concreto di una possibile attuazione è riportato nell'appendice 1(B).

#### 4.6 Orientamenti sulla definizione di 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

42. 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 sulla definizione di parametri di riferimento comuni per gli scenari delle prove di stress in relazione agli shock macrosistemici ipotetici che incidono sull'economia nel suo insieme

43. 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.
44. 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.
45. Esempi di questi scenari globali delle prove di stress che i gestori potrebbero considerare sono riportati nell'appendice 1(C).

#### 4.8 Orientamenti sulla definizione di 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

46. In aggiunta alle prove di stress che eseguono tenendo conto dei requisiti di cui ai punti da 4.1 a 4.7 dei presenti orientamenti, i gestori degli FCM dovrebbero definire 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.
47. I gestori degli FCM dovrebbero includere nel modulo per la trasmissione delle informazioni di cui all'articolo 37, paragrafo 4, del regolamento FCM i risultati delle seguenti prove di stress:

Fattore di rischio	Calibrazione	Risultati
Liquidità		
Credito		
Tasso di cambio		

<b>Tasso di interesse</b>		
<b>Livello di riscatto</b>		
<b>Scarti tra gli indici a cui sono legati i tassi di interesse dei titoli in portafoglio</b>		
<b>Macro</b>		
<b>Multivariato</b>		

48. Per quanto riguarda i risultati delle summenzionate prove di stress comunicate, dovrebbero essere comunicati entrambi gli impatti, considerato che i due obiettivi principali delle prove di stress sono la misurazione dell'impatto di determinati shock sul NAV e la misurazione dell'impatto sulla liquidità.

## 5 Allegato

### 5.1 Appendice 1

A

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

Un esempio concreto di una possibile attuazione del punto “Combinazione dei vari fattori citati nei seguenti punti 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%
<b>Portafoglio iniziale</b>			2 punti base	3 punti base	5 punti base	6 punti base	8 punti base	9 punti base	11 punti base	12 punti base
<b>Primo scenario</b>	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
<b>Secondo scenario</b>	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
<b>WAL (giorni)</b>	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 dei tassi di interesse comporterebbe una perdita di circa 13-18 punti base.

## B

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

<b>Esempio di classificazione dell'investitore e simulazione del suo comportamento</b> (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 sotto 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 di 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

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

2.

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 dei differenziali creditizi (y); 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 dei differenziali creditizi (y); 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.