



European Securities and
Markets Authority

Orientamenti

relativi all'articolo 25 della direttiva 2011/61/UE



Indice

| | |
|---|----|
| I. Ambito di applicazione | 3 |
| II. Riferimenti normativi, abbreviazioni e definizioni | 4 |
| III. Scopo | 5 |
| IV. Conformità e obblighi di comunicazione | 6 |
| V. Orientamenti relativi all'articolo 25 della direttiva 2011/61/UE | 7 |
| VI. Allegati | 14 |

I. Ambito di applicazione

Destinatari

1. I presenti orientamenti si applicano alle autorità competenti.

Oggetto

2. I presenti orientamenti si applicano con riferimento all'articolo 25 della direttiva GEFIA.

Data di applicazione

3. I presenti orientamenti si applicano a partire da due mesi dopo la loro pubblicazione sul sito web dell'ESMA in tutte le lingue ufficiali dell'Unione europea.

II. Riferimenti normativi, abbreviazioni e definizioni

Riferimenti normativi

| | |
|--|--|
| <i>Direttiva GEFIA</i> | Direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2011, sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010 ⁽¹⁾ . |
| <i>Regolamento di livello 2 che integra la direttiva GEFIA</i> | Regolamento delegato (UE) n. 231/2013 della Commissione che integra la direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda deroghe, condizioni generali di esercizio, depositari, leva finanziaria, trasparenza e sorveglianza. |
| <i>Regolamento ESMA</i> | Regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2010, che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione ⁽²⁾ . |

Abbreviazioni

| | |
|-------|---|
| FIA | Fondo di investimento alternativo |
| GEFIA | Gestore di fondi di investimento alternativi |
| ASR | Relazione statistica annuale (<i>Annual Statistical Report</i>) |
| ABE | Autorità bancaria europea |
| BCE | Banca centrale europea |
| EIOPA | Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali |
| SEVIF | Sistema europeo di vigilanza finanziaria |
| ESMA | Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati |
| NAV | Valore patrimoniale netto |

⁽¹⁾ GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1.

⁽²⁾ GU L 331 del 15.12.2010, pag. 84.

III. Scopo

4. I presenti orientamenti sono emanati ai sensi dell'articolo 16, paragrafo 1, del regolamento ESMA. Lo scopo dei presenti orientamenti è di stabilire prassi di vigilanza uniformi, efficienti ed efficaci nell'ambito del SEVIF e di assicurare l'applicazione comune, uniforme e coerente dell'articolo 25 della direttiva GEFIA. In particolare, gli orientamenti riguardano la valutazione del rischio sistemico relativo alla leva finanziaria e mirano ad assicurare che le autorità competenti adottino un approccio uniforme nel valutare l'eventuale soddisfacimento delle condizioni per l'imposizione di misure relative alla leva finanziaria.

IV. Conformità e obblighi di comunicazione

Status degli orientamenti

5. Ai sensi dell'articolo 16, paragrafo 3, del regolamento ESMA, le autorità competenti devono compiere ogni sforzo per conformarsi agli orientamenti.
6. 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.

Obblighi di comunicazione

7. 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.
8. 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.
9. Sul sito web dell'ESMA è disponibile un modello di notifica che, una volta compilato, è trasmesso all'Autorità stessa.

V. Orientamenti relativi all'articolo 25 della direttiva 2011/61/UE

V.I. Orientamenti sulla valutazione del rischio sistemico relativo alla leva finanziaria

10. Nel valutare in che misura l'utilizzo della leva finanziaria contribuisce ad accrescere il rischio sistemico nel sistema finanziario conformemente all'articolo 25 della direttiva GEFIA («la valutazione del rischio»), le autorità competenti dovrebbero tenere conto di una serie di informazioni quantitative e qualitative.
11. Le autorità competenti dovrebbero effettuare la valutazione del rischio con cadenza trimestrale.
12. La valutazione del rischio dovrebbe seguire un approccio in due fasi:
 - a) fase 1: livello, fonte e diversi utilizzi della leva finanziaria (tabella 1)
 - b) fase 2: rischio sistemico relativo alla leva finanziaria (tabella 2)
13. Nella fase 1, le autorità competenti dovrebbero individuare i FIA che hanno maggiori probabilità di comportare rischi per il sistema finanziario. I seguenti FIA hanno maggiori probabilità di comportare rischi per il sistema finanziario:
 - a) i FIA che utilizzano in modo considerevole la leva finanziaria su base sostanziale ai sensi dell'articolo 111, paragrafo 1, del regolamento di livello 2 che integra la direttiva GEFIA;
 - b) i FIA che non utilizzano la leva finanziaria su base sostanziale ai sensi dell'articolo 111, paragrafo 1, del regolamento di livello 2 che integra la direttiva GEFIA e le cui attività gestite a fini normativi superano la soglia di 500 milioni di EUR ⁽³⁾ alla data di segnalazione;
 - c) i FIA diversi da quelli indicati alle lettere a) e b) il cui utilizzo insolitamente elevato della leva finanziaria, misurato dagli indicatori della tabella 1, può comportare rischi per la stabilità finanziaria.
14. Ai fini del paragrafo 13, lettera c), per «utilizzo insolitamente elevato della leva finanziaria» si intende un utilizzo che differisce in misura significativa (ad es. collocandosi in un percentile elevato della distribuzione) da quello di altri FIA confrontando il valore della leva finanziaria del FIA con:
 - a) il valore mediano o medio della leva finanziaria di FIA dello stesso tipo (ad es. fondi speculativi, fondi di private equity, fondi immobiliari, fondi di fondi e altri FIA);
 - b) il valore medio o mediano storico della leva finanziaria del FIA stesso.

⁽³⁾ Tale soglia corrisponde a una cadenza di segnalazione semestrale o trimestrale, come indicato dall'articolo 110, paragrafo 3, lettere a) e c), del regolamento delegato (UE) n. 231/2013 della Commissione, per i GEFIA autorizzati in base alle caratteristiche dei gestori e ai FIA gestiti. Diagrammi completi sulle cadenze di segnalazione sono disponibili negli orientamenti dell'ESMA relativi agli obblighi di segnalazione.

15. Nella fase 2, le autorità competenti dovrebbero valutare i potenziali rischi sistemici per la stabilità finanziaria relativi all'utilizzo della leva finanziaria da parte dei FIA individuati nella fase 1, includendo nella loro valutazione almeno i seguenti rischi:
 - a) il rischio di impatto sul mercato;
 - b) il rischio di vendite forzate;
 - c) il rischio di effetti di propagazione diretti sugli istituti finanziari;
 - d) il rischio di interruzione dell'attività di intermediazione creditizia diretta.

16. Le autorità competenti dovrebbero basare la loro valutazione del rischio sui dati di cui alla direttiva GEFIA ricevuti secondo la cadenza di segnalazione di cui all'articolo 110 del regolamento di livello 2 che integra la direttiva GEFIA. Oltre ai dati di cui alla direttiva GEFIA, le autorità competenti dovrebbero utilizzare per alcuni degli indicatori della tabella 2 i migliori dati disponibili, compresi i dati nazionali di vigilanza e/o i dati di terzi, a seconda dei casi. Per limitare il rischio di incongruenze, le autorità competenti dovrebbero fare riferimento all'elenco (non esaustivo) di fonti di dati contenuto nell'allegato I.

17. Le autorità competenti dovrebbero comunicare i risultati della loro valutazione del rischio all'ESMA almeno una volta all'anno e ogni volta che riscontrano un rischio rilevante per la stabilità finanziaria. Le autorità competenti dovrebbero informare le altre autorità competenti dell'UE nei casi in cui le operazioni o gli accordi conclusi dal GEFIA in altre giurisdizioni dell'UE potrebbero comportare rischi rilevanti per la stabilità finanziaria e per l'integrità del sistema finanziario.

18. Le autorità competenti dovrebbero utilizzare la loro valutazione del rischio, insieme a una valutazione qualitativa ove necessario, al fine di selezionare i FIA per i quali è opportuno fissare un limite di leva finanziaria, secondo gli orientamenti di cui alla sezione V.II.

Tabella 1

| Rischio sistemico relativo alla leva finanziaria | Indicatore | Descrizione | Ambito | Fonte dei dati ⁽⁴⁾ |
|--|---|---|-------------|-------------------------------|
| Misure della leva finanziaria Livello, fonte e diversi utilizzi della leva finanziaria | Leva finanziaria lorda | Leva finanziaria del FIA calcolata secondo il metodo lordo | Singolo FIA | Direttiva GEFIA: 294 |
| | Leva finanziaria basata sugli impegni | Leva finanziaria del FIA calcolata secondo il metodo degli impegni | Singolo FIA | Direttiva GEFIA: 295 |
| | Leva finanziaria rettificata ⁽⁵⁾ | Esposizioni lorde (esclusi gli strumenti derivati su tassi di interesse e operazioni in cambi con finalità di copertura) in percentuale del NAV | Singolo FIA | Direttiva GEFIA: 123,124, 53 |
| | Leva finanziaria | Valore dei prestiti di contante o di titoli in percentuale del NAV | Singolo FIA | Direttiva GEFIA: 283,286, 53 |
| Attività gestite | Attività gestite a fini normativi | Valore nella valuta di base delle attività gestite del FIA, secondo il metodo di cui agli articoli 2 e 10 del regolamento di livello 2 che integra la direttiva GEFIA | Singolo FIA | Direttiva GEFIA: 48 |

⁽⁴⁾ Le cifre si riferiscono al campo corrispondente della segnalazione prevista dalla direttiva GEFIA.

⁽⁵⁾ Questa misura esclude dal calcolo della leva finanziaria gli strumenti derivati su tassi di interesse, seguendo l'approccio utilizzato nell'ASR sui FIA dell'UE. In effetti, il ricorso agli strumenti derivati su tassi di interesse tende a incrementare le misure della leva finanziaria, poiché questi strumenti sono misurati utilizzando l'importo nozionale (anziché l'importo rettificato in base alla durata finanziaria come avviene con il metodo degli impegni).

Tabella 2

| Rischio sistemico relativo alla leva finanziaria | Indicatore | Descrizione | Ambito | Fonte dei dati ⁽⁶⁾ |
|--|---|---|-----------------------------|---|
| Impatto sui mercati Le dimensioni di un FIA o di un gruppo di FIA sono sufficienti a provocare movimenti di mercato | Esposizione netta | NAV x leva finanziaria calcolata secondo il metodo degli impegni | Singolo FIA | Direttiva GEFIA: 53, 295 |
| | Impronta di mercato sul mercato sottostante | Principali categorie di attività in cui il FIA ha investito rispetto alle dimensioni del mercato sottostante | Gruppo di FIA | Direttiva GEFIA: 123, 124 Dimensioni del mercato sottostante sulla base di dati esterni (cfr. allegato II) |
| | | Valore del volume degli scambi per ogni classe di attività nei mesi oggetto della segnalazione rispetto al valore degli scambi della classe di attività | Gruppo di FIA | Direttiva GEFIA: 126 Volume degli scambi del mercato sottostante sulla base di dati esterni (cfr. allegato II) |
| Rischio di vendite forzate Le attività di un GEFIA potrebbero contribuire ad una spirale al ribasso dei prezzi degli strumenti finanziari o di altre attività minacciandone la sostenibilità economica | Concentrazione degli investitori | Percentuale del capitale del FIA di proprietà dei cinque maggiori proprietari effettivi | Singolo FIA | Direttiva GEFIA: 118 |
| | Profilo di liquidità | Differenza media su diversi orizzonti temporali tra la quota liquidabile dei portafogli dei FIA e la capacità degli investitori di ricevere i pagamenti dei rimborsi. | Singolo FIA | Direttiva GEFIA: 53, 57, 178-184, 186-192 |
| | Quota delle attività meno liquide | Le attività illiquide comprendono le attività fisiche, azioni di società non quotate, obbligazioni convertibili e societarie di tipo non investment grade e prestiti, in percentuale delle attività gestite | Singolo FIA | Direttiva GEFIA: 33, 123, |
| | Potenziali esigenze di liquidità derivanti da shock di mercato (singolo FIA: in % del NAV; gruppo di FIA: nella valuta di base) | Misure di rischio | Equity Delta netto | Singolo FIA o gruppo di FIA |
| DV01 netto | | | | |
| CS01 netto | | | | |
| Informazioni supplementari che le autorità competenti potrebbero richiedere ai GEFIA di segnalare su base periodica ai sensi dell'articolo 24, paragrafo 5, | | VAR | Singolo FIA o gruppo di FIA | Direttiva GEFIA: 53, 139,145, 302 |
| | Esposizione vega | | | |
| | FX Delta netto | | | |
| Commodity Delta netto | | | | |

⁽⁶⁾ Le cifre si riferiscono al campo corrispondente della segnalazione prevista dalla direttiva GEFIA.

| | Indicatore | Descrizione | Ambito | Fonte dei dati ⁽⁶⁾ |
|--|--|--|---------------|---|
| | | della direttiva GEFIA | | |
| | Altre potenziali esigenze di liquidità | Potenziali esigenze di liquidità derivanti da richieste di garanzia (su derivati e operazioni di vendita con patto di riacquisto dei FIA) in relazione alle attività liquide disponibili | Singolo FIA | Direttiva GEFIA: 185, 284-289, 157-159 |
| | | Potenziali esigenze di liquidità (per fonte) | Singolo FIA | Direttiva GEFIA: 297-301 |
| <p>Rischio di effetti di propagazione diretti sugli istituti finanziari</p> <p>L'esposizione di uno o più FIA potrebbe costituire, per un istituto finanziario, una fonte importante di rischio di mercato, di rischio di liquidità o di rischio di controparte</p> | Collegamenti con istituti finanziari tramite investimenti | Valore lungo degli investimenti in strumenti di capitale quotati e obbligazioni societarie emessi da istituti finanziari. | Gruppo di FIA | Direttiva GEFIA: 123 (titoli emessi da istituti finanziari) |
| | | Somma delle esposizioni lunghe verso prodotti strutturati e cartolarizzati. | Gruppo di FIA | Direttiva GEFIA: 53, 57, 123 |
| | Rischio di controparte | Esposizione netta al rischio di controparte in valore di mercato rispetto al FIA | Singolo FIA | 160-171 Dimensioni della controparte del FIA sulla base di dati esterni (cfr. allegato II) |
| | | Potenziali esigenze di liquidità derivanti da shock di mercato ⁽⁷⁾ (cfr. sopra) | Singolo FIA | Singolo FIA |
| | Collegamenti con istituti finanziari per il tramite della base di investitori | Istituto finanziario esposto a un rischio di perdita ⁽⁸⁾ | Gruppo di FIA | Direttiva GEFIA: 209 |
| <p>Rischio di interruzione dell'attività di intermediazione creditizia diretta</p> <p>I FIA contribuiscono a finanziare la riduzione</p> | Investimenti dei FIA in strumenti di credito emessi da istituti non finanziari | Somma del valore lungo delle obbligazioni societarie e delle obbligazioni convertibili non emesse da istituti finanziari. | Gruppo di FIA | Direttiva GEFIA: 123 |

⁽⁷⁾ Le esigenze di liquidità che scaturiscono da derivati rappresentano in special modo un rischio di controparte per la controparte.

⁽⁸⁾ L'esposizione delle banche verso soggetti del sistema bancario ombra è tuttavia limitata dagli orientamenti dell'ABE. L'ABE è del parere che solo i FIA con una leva finanziaria ridotta potrebbero essere considerati non rientranti nella definizione di «soggetti del sistema bancario ombra»

| Indicatore | Descrizione | Ambito | Fonte dei dati (6) |
|---|--|---------------|----------------------|
| della leva finanziaria nell'economia reale durante la recessione, favorendo in tal modo la natura prociclica dell'offerta complessiva di credito. | Somma dei prestiti con leva finanziaria e di altri prestiti. | Gruppo di FIA | Direttiva GEFIA: 123 |

V.II. Orientamenti sui limiti di leva finanziaria

19. Laddove decidono di imporre limiti di leva finanziaria a un GEFIA che gestisce FIA rappresentanti un rischio per la stabilità finanziaria, le autorità competenti dovrebbero prendere in considerazione (come illustrato dai casi di studio di cui all'allegato II):

- a) i rischi posti dai FIA in base al loro tipo (fondi speculativi, fondi di private equity, fondi immobiliari, fondi di fondi o qualsiasi altro tipo pertinente) e al profilo di rischio, quale definito dalla valutazione del rischio effettuata conformemente al paragrafo 12;
- b) i rischi posti da esposizioni comuni. Laddove stabiliscono che un gruppo di FIA dello stesso tipo e con profili di rischio simili possono comportare collettivamente rischi sistemici relativi alla leva finanziaria, le autorità competenti dovrebbero applicare i limiti di leva finanziaria in modo simile o identico a tutti i FIA di quel gruppo di FIA.

20. Le autorità competenti dovrebbero attuare con attenzione i limiti di leva finanziaria, in termini sia di tempistica che di introduzione e di eliminazione graduale:

- a) laddove le autorità competenti impongono limiti continui di leva finanziaria a un FIA o a un gruppo di FIA che comportano una minaccia per la stabilità finanziaria, tali limiti dovrebbero essere mantenuti fintanto che i rischi posti dal FIA o dal gruppo di FIA non diminuiscono;
- b) laddove le autorità competenti impongono limiti temporanei di leva finanziaria per scongiurare il profilarsi di rischi, compreso qualsiasi comportamento prociclico da parte di un FIA o di un gruppo di FIA, come quando ad esempio il FIA contribuisce a un'eccessiva crescita del credito o alla formazione di prezzi eccessivi delle attività, i limiti dovrebbero essere eliminati quando il cambiamento delle condizioni di mercato o il comportamento del FIA cessa di essere prociclico;
- c) le autorità competenti dovrebbero applicare i limiti di leva finanziaria in modo progressivo («il periodo di introduzione graduale») per evitare gli effetti prociclici, soprattutto se l'imposizione dei limiti in modo prociclico può innescare il rischio che le autorità intendono attenuare;
- d) le autorità competenti dovrebbero tenere conto della possibilità di applicare limiti ciclici per scongiurare il profilarsi e la concretizzazione dei rischi nelle fasi ascendenti e discendenti del ciclo finanziario.

21. Nel fissare il livello adeguato dei limiti di leva finanziaria, le autorità competenti dovrebbero tener conto della loro efficacia nell'affrontare il rischio di impatto sui mercati, di vendite forzate, di effetti di propagazione alle controparti finanziarie e di

turbative dell'intermediazione finanziaria per assicurare che il settore possa continuare a fornire validi servizi all'economia. Le autorità competenti dovrebbero tenere conto di quanto segue:

- a) laddove i rischi sono direttamente correlati all'entità della leva finanziaria, l'imposizione di limiti di leva finanziaria dovrebbe mirare a ridurre l'entità dei rischi;
- b) laddove i rischi sono parzialmente correlati all'entità della leva finanziaria, ma l'imposizione di limiti potrebbe non ridurre i rischi nella stessa proporzione perché i FIA possono adeguare la loro strategia per mantenere lo stesso livello di rischio, le autorità competenti dovrebbero prendere in considerazione la possibilità di imporre altre restrizioni sulla gestione dei FIA (ad esempio, restrizioni sulla politica di investimento, sulla politica di rimborso o sulla politica di rischio);
- c) laddove l'imposizione di limiti può comportare un aumento temporaneo dei rischi, ad esempio mediante la vendita da parte di un GEFIA di attività a più basso rischio per soddisfare i nuovi requisiti, le autorità competenti dovrebbero imporre altre restrizioni sulla gestione del FIA, almeno fino alla fine del periodo di introduzione graduale. Ad esempio, le restrizioni potrebbero comprendere la fissazione di limiti alla quota di determinate attività in base al loro contributo al profilo di rischio del FIA, alla loro sensibilità ai fattori di rischio di mercato, alla loro esposizione al rischio di controparte o alla loro liquidità in condizioni di stress del mercato. Al fine di affrontare i disallineamenti di liquidità, le autorità competenti possono anche richiedere al GEFIA di attuare politiche di rimborso e di ridurre la frequenza dei rimborsi offerti da un FIA o imporre periodi di preavviso per tali rimborsi.

22. Le autorità competenti dovrebbero valutare l'efficienza dei limiti di leva finanziaria nell'attenuare la leva finanziaria eccessiva tenendo conto di quanto segue:

- a) la proporzionalità dei limiti di leva finanziaria rispetto al rischio sistemico posto dall'utilizzo della leva finanziaria da parte del GEFIA;
- b) la capacità di tenuta dei limiti di leva finanziaria rispetto ai comportamenti di aggiramento e di arbitraggio, in particolare:
 - i) laddove le autorità competenti stabiliscono che un FIA potrebbe comportare rischi sistemici relativi alla leva finanziaria, gli stessi limiti dovrebbero essere presi in considerazione per FIA di tipo diverso ma con profili di rischio simili, quali definiti mediante la valutazione del rischio. Ciò serve soprattutto a evitare la situazione in cui un GEFIA dichiarerebbe un tipo diverso di FIA per evitare i limiti di leva finanziaria;
 - ii) la complessità della calibrazione.

VI. Allegati

Allegato I: utilizzo di dati esterni ai fini della valutazione del rischio

1. Le autorità competenti possono confrontare i FIA nel proprio mercato con i dati aggregati a livello dell'UE: l'ESMA pubblica ogni anno una relazione statistica sui fondi di investimento alternativi dell'UE ⁽⁹⁾.
2. Per la valutazione dei rischi sistemici relativi alla leva finanziaria, potrebbe essere necessario ricorrere a dati esterni per misurare l'esposizione del FIA in relazione alla controparte o al mercato in cui opera. Ciò vale soprattutto quando:
 - a) le autorità competenti desiderano valutare la quota di mercato di un FIA o di un gruppo di FIA, nel qual caso avrebbero bisogno di informazioni relative all'esposizione del FIA e alle dimensioni del mercato sottostante;
 - b) le autorità competenti desiderano misurare il rischio di controparte, nel qual caso avrebbero bisogno di informazioni sulla controparte.
3. Le fonti di dati indicate nella tabella 3 non escludono eventuali altre fonti di dati che l'ESMA potrebbe includere in futuro per migliorare l'eshaustività, soprattutto in termini di strumenti e di aree geografiche.

| Strumenti negoziati e tipi di esposizioni | Mercato sottostante | Fonte |
|---|---|--|
| a) Titoli | | |
| Strumenti di capitale quotati | Azioni quotate | BCE: statistiche selezionate dell'area dell'euro e disaggregazioni nazionali – Emissioni di titoli |
| Obbligazioni societarie non emesse da istituti finanziari | Titoli di debito denominati in euro emessi da società non finanziarie | BCE: statistiche selezionate dell'area dell'euro e disaggregazioni nazionali – Emissioni di titoli |
| Obbligazioni societarie emesse da istituti finanziari | Titoli di debito denominati in euro emessi da istituti finanziari non monetarie | BCE: Statistiche selezionate dell'area dell'euro e disaggregazioni nazionali – Emissioni di titoli |
| Obbligazioni sovrane | Titoli di debito denominati in euro emessi da amministrazioni centrali | BCE: statistiche selezionate dell'area dell'euro e disaggregazioni nazionali – Emissioni di titoli |
| Prodotti strutturati/cartolarizzati | Società veicolo finanziarie | BCE – Statistiche – Società finanziarie – Società veicolo finanziarie – |
| b) Derivati | | |
| Derivati su strumenti di capitale | Derivati su strumenti di capitale | ESMA: ASR sui mercati dei derivati dell'UE |
| CDS | Derivati su crediti | ESMA: ASR sui mercati dei derivati dell'UE |

⁽⁹⁾ L'ultima edizione (al momento della pubblicazione dei presenti orientamenti) della relazione statistica annuale dell'ESMA, *EU Alternative Investment Funds*, ESMA, 2020, è disponibile a questo indirizzo: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1006_asr-aif_2020.pdf

| | | |
|--|---|--|
| Tassi di cambio | Derivati su valute | ESMA: ASR sui mercati dei derivati dell'UE |
| Derivati su tassi di interesse | Derivati su tassi di interesse | ESMA: ASR sui mercati dei derivati dell'UE |
| Derivati su materie prime | Derivati su materie prime | ESMA: ASR sui mercati dei derivati dell'UE |
| c) Organismi di investimento collettivo | | |
| Fondi del mercato monetario e organismi di investimento collettivo per la gestione della liquidità | Bilanci dei fondi del mercato monetario dell'area dell'euro | BCE – Statistiche – Moneta, credito e attività bancaria – Enti creditizi e fondi del mercato monetario |
| ETF | Bilanci dei fondi di investimento dell'area dell'euro | BCE – Statistiche – Società finanziarie – Bilanci dei fondi di investimento |
| Altri organismi di investimento collettivo | Bilanci dei fondi di investimento dell'area dell'euro | BCE – Statistiche – Società finanziarie – Bilanci dei fondi di investimento |
| Controparti principali in termini di esposizione | Dati sulla controparte | Fonte |
| Banche | Bilanci delle banche | Esercizio di trasparenza dell'ABE su scala europea |
| Assicurazioni | Bilanci degli assicuratori | Statistiche assicurative dell'EIOPA |

Allegato II: casi di studio (a scopo illustrativo)

Rischio sistemico relativo alla
leva finanziaria

Indicatore*

| Fase 1 | Misure della leva finanziaria | Leva finanziaria lorda rettificata | Fondi di fondi | | Fondi speculativi | | Fondi immobiliari | | Fondi di private equity | | Altro | |
|--|-----------------------------------|---|----------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------------|----------------|----------------|----------------|
| | | | FIA 1 | 90° percentile | FIA 2 | 90° percentile | FIA 3 | 90° percentile | FIA 4 | 90° percentile | FIA 5 | 90° percentile |
| | | | 8x | 1x | 15x | 11x | 4x | 2x | 3x | 1x | 4x | 2x |
| | | Leva finanziaria basata sugli impegni | FIA 1 | 90° percentile | FIA 2 | 90° percentile | FIA 3 | 90° percentile | FIA 4 | 90° percentile | FIA 5 | 90° percentile |
| | | | 6x | 1x | 36x | 8x | 4x | 2x | 4x | 1x | 4x | 1x |
| Fase 2 | Impatto sui mercati | Esposizione netta (milioni di EUR) | FIA 1 | 90° percentile | FIA 2 | 90° percentile | FIA 3 | 90° percentile | FIA 4 | 3° quartile | FIA 5 | 3° quartile |
| | | | 2 300 | 353 | 50 000 | 2 528 | 1 500 | 295 | 170 | 81 | 230 | 185 |
| | Rischio di vendite forzate | Profilo di liquidità* | FIA 1 | Mediana | FIA 2 | Mediana | FIA 3 | Mediana | FIA 4 | Mediana | FIA 5 | Mediana |
| | | | 12 % | 0 % | 0 % | 13 % | 0 % | 0 % | 47 % | 0 % | 46 % | 0 % |
| Rischio di effetti di propagazione diretti sugli istituti finanziari | Quota delle attività meno liquide | FIA 1 | Mediana | FIA 2 | 3° quartile | FIA 3 | 90° percentile | FIA 4 | 90° percentile | FIA 5 | 90° percentile | |
| | | 4 % | 3 % | 27 % | 25 % | 368 % | 400 % | 221 % | 113 % | 350 % | 119 % | |
| | | Valore lungo degli investimenti in titoli di capitale quotati e obbligazioni societarie emessi da istituti finanziari e somma delle esposizioni lunghe verso prodotti strutturati e cartolarizzati. | FIA 1 | Mediana | FIA 2 | 90° percentile | FIA 3 | Mediana | FIA 4 | 90° percentile | FIA 5 | Mediana |
| | | | 2 % | 7 % | 41 % | 33 % | 0 % | 0 % | 0 % | 0 % | 0 % | 14 % |

Codifica: verde = rischio medio o basso per un FIA di questo tipo; arancione = rischio elevato per un FIA di questo tipo (in termini relativi); rosso = rischio elevato per un FIA (in termini assoluti).

* Valori più elevati indicano rischi più elevati, salvo per l'indicatore del profilo di liquidità.

1. I FIA dovrebbero essere valutati in base al valore assoluto degli indicatori e al valore relativo, rispetto a FIA dello stesso tipo e ad altri FIA. Gli esempi di cui sopra (FIA 1-5) si basano su casi reali. Tutti i FIA hanno una leva finanziaria sostanziale (leva finanziaria basata sugli impegni $> 3x$) e dovrebbero pertanto essere soggetti alla valutazione del rischio.
2. Un valore assoluto elevato di un indicatore è evidenziato in rosso nella tabella. Un valore relativo elevato rispetto ai FIA dello stesso tipo è evidenziato in arancione. Il verde indica un valore basso o medio. Per ciascun indicatore, la tabella fornisce anche un confronto con la relativa statistica descrittiva per i FIA della stessa categoria (ad esempio, un confronto con la mediana, il 3° quartile o il 90° percentile).
3. Il FIA 1 ha una leva finanziaria elevata in termini sia assoluti sia rispetto ai FIA dello stesso tipo (fondi di fondi). Il suo rischio principale è connesso al suo potenziale impatto sui mercati, a causa della sua elevata esposizione netta (2,3 miliardi di EUR). I rischi di vendita forzata e di effetti di propagazione diretti sugli istituti finanziari sembrano essere più limitati e in linea con quelli di altri FIA della stessa categoria. Pertanto, l'autorità competente dovrebbe prendere in considerazione l'imposizione di limiti di leva finanziaria su questo FIA, qualora si aspetti che il fondo abbia un potenziale impatto sui mercati, tenendo conto dello spessore del mercato in cui opera (ossia la sua capacità di provocare movimenti dei prezzi di mercato con la vendita di attività).
4. Il FIA 2 ha una leva finanziaria molto elevata in termini sia assoluti che rispetto ai FIA dello stesso tipo. Il suo rischio principale è connesso al suo potenziale impatto sui mercati, a causa della sua elevatissima esposizione netta (50 miliardi di EUR). Inoltre, il FIA detiene una quota relativamente elevata di attività meno liquide (27 % del NAV), ha un profilo di liquidità inferiore rispetto ai FIA della stessa categoria (0 % rispetto al 13 %) e ha un'esposizione verso istituti finanziari (41 % del NAV). Pertanto, l'autorità competente dovrebbe prendere in considerazione l'imposizione di limiti di leva finanziaria su questo FIA, specialmente per ridurre il suo potenziale impatto sui mercati.
5. Il FIA 3 ha una leva finanziaria maggiore rispetto ai FIA dello stesso tipo e un'esposizione netta relativamente elevata (1,5 miliardi di EUR). Come la maggior parte dei fondi dello stesso tipo, il FIA è investito in attività illiquide (immobili). Questa combinazione potrebbe condurre a vendite forzate nel caso di un episodio di rimborso significativo. Tuttavia, il profilo di liquidità del FIA non presenta disallineamenti di liquidità. Pertanto, l'autorità competente dovrebbe prendere in considerazione l'imposizione di limiti di leva finanziaria sulla base di un'analisi più approfondita dell'adeguatezza della politica di rimborso del FIA.
6. Il FIA 4 ha una leva finanziaria maggiore rispetto ai FIA dello stesso tipo, con un'esposizione netta relativamente elevata rispetto agli omologhi, ma limitata in termini assoluti (170 milioni di EUR). Come la maggior parte dei fondi dello stesso tipo, il FIA è investito in attività illiquide (private equity). Questa combinazione potrebbe condurre a vendite forzate nel caso di un episodio di rimborso significativo. Tuttavia, il profilo di liquidità del FIA non presenta disallineamenti di liquidità. Pertanto, l'autorità competente dovrebbe prendere in considerazione l'imposizione di limiti di leva finanziaria sulla base di un'analisi più approfondita dell'adeguatezza della politica di rimborso del FIA.

7. Il FIA 5 appartiene alla categoria «altro». Questo fondo ha una leva finanziaria maggiore rispetto ad altri FIA dello stesso tipo, con un'esposizione netta relativamente elevata rispetto agli omologhi, ma limitata in termini assoluti (230 milioni di EUR). Il FIA è fortemente investito in attività meno liquide (private equity), ma non presenta disallineamenti di liquidità. Dato il tipo di questo FIA («altro»), l'autorità competente dovrebbe prendere in considerazione l'imposizione di limiti di leva finanziaria sulla base di un'analisi più approfondita del modello aziendale del fondo, in particolare dell'adeguatezza della sua politica di rimborso.