



BANCA CENTRALE EUROPEA

VIGILANZA BANCARIA

**Andrea ENRIA**

Presidente del Consiglio di vigilanza

All'attenzione dell'Amministratore Delegato dell'ente significativo

Francoforte sul Meno, 28 marzo 2022

**Oggetto: Operazioni con leva finanziaria; aspettative di vigilanza concernenti il disegno organizzativo e il funzionamento del quadro di riferimento per la determinazione della propensione al rischio (Risk Appetite Framework, RAF), nonché elevati livelli di assunzione di rischi**

Egregio Amministratore Delegato,

con la presente la BCE intende specificare ulteriormente le proprie aspettative in merito alle operazioni con leva finanziaria degli enti significativi, con particolare riferimento all'istituzione di RAF per dette operazioni, in linea con le buone prassi di gestione dei rischi enunciate nelle linee guida della BCE sulle operazioni con leva finanziaria (di seguito "linee guida della BCE")<sup>1</sup>. Queste ultime definiscono le aspettative di vigilanza riguardo alla portata, ai RAF e all'organizzazione delle attività di gestione dei rischi per le operazioni con leva finanziaria effettuate dagli enti significativi vigilati dalla BCE. Tali operazioni presentano un profilo di rischio più elevato della media e alcune caratteristiche uniche per quanto concerne la loro struttura e le modalità con cui sono originate. Per le operazioni con leva finanziaria occorrono quindi RAF articolati e ben congegnati affinché gli enti significativi tengano conto di tutti i rischi fondamentali e questi ultimi siano gestiti in modo efficace.

**La pandemia di coronavirus (COVID-19) ha confermato i timori della BCE riguardo agli elevati livelli di rischio inerenti alle operazioni con leva finanziaria.** L'ondata di vendite registrata sui mercati all'inizio della pandemia, che ha investito soprattutto le società non finanziarie, ha colpito in modo particolare le imprese più vulnerabili (ossia quelle fortemente indebitate e dipendenti dalla crescita economica). Se, da un lato, l'ondata di vendite e le sue conseguenze immediate sono state ridimensionate, in ultima istanza, dal sostegno pubblico incisivo, tale episodio ha messo in luce le vulnerabilità delle imprese con indici di indebitamento elevati e la loro dipendenza dal mercato nonché da una continua crescita economica e dei ricavi per poter sopravvivere.

**Agli inizi del 2021 l'assunzione di rischi sui mercati mondiali dei prestiti a elevata leva finanziaria si era già riportata sui livelli pre-COVID.** A metà del 2021 dalla maggior parte degli indicatori di rischio (fra

---

1 BCE, "Guidance on leveraged transactions", maggio 2017. Disponibile su: [www.bankingsupervision.europa.eu](http://www.bankingsupervision.europa.eu).

**Indirizzo**

Banca centrale europea  
Sonnemannstrasse 20  
60314 Frankfurt am Main

Germany

**Recapito postale**

Banca centrale europea  
60640 Frankfurt am Main  
Germany  
[www.bankingsupervision.europa.eu](http://www.bankingsupervision.europa.eu)

Tel. +49 69 1344 0

E-mail: [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu)

cui, ad esempio, indici di leva finanziaria, volumi di emissioni sui mercati primari e differenziali creditizi) emergeva che la propensione al rischio si collocava sui o in prossimità dei livelli massimi osservati dalla crisi finanziaria mondiale del 2008-2009. Nella seconda metà del 2021 sono ulteriormente aumentati gli indici di leva finanziaria per le imprese che ricorrevano ai mercati primari dei prestiti con leva statunitensi ed europei per finanziarsi, raggiungendo rispettivamente il livello massimo mai registrato e il secondo più elevato, mentre l'emissione di prestiti con leva nei mercati primari mondiali ha toccato il suo apice in termini storici e i differenziali creditizi per i prestiti a elevata leva finanziaria più rischiosi sono scesi sui livelli più bassi osservati dalla crisi finanziaria mondiale. Un aspetto più preoccupante è che vari indicatori suggeriscono rischi al momento più elevati rispetto al periodo precedente la crisi finanziaria mondiale. La documentazione relativa ai contratti di prestito appare, ad esempio, molto debole, come evidenziano fra l'altro i prestiti a bassa protezione contrattuale (covenant-lite). Ciò erode la tutela dei prestatori e potrebbe determinare tassi di recupero significativamente inferiori. Inoltre una percentuale molto ingente di prestiti a elevata leva finanziaria in essere si colloca nella fascia con più basso merito di credito. Questi andamenti di mercato, nel 2020 e nel 2021, sono molto diversi rispetto a quanto osservato in passato. A differenza del periodo successivo alla grande crisi mondiale, non vi è stato un raffreddamento dei mercati dei prestiti a elevata leva finanziaria; le operazioni hanno continuato a essere caratterizzate da un grado molto alto di leva e formati covenant-lite. Tali andamenti sono stati osservati sia in Europa sia negli Stati Uniti.

**In particolare, a livello aggregato, gli enti significativi hanno considerevolmente accresciuto la propria esposizione alle operazioni con leva finanziaria negli ultimi anni e accelerato le attività di prestito con leva nel 2021.** Nel periodo compreso fra il primo trimestre del 2018 e il terzo trimestre del 2021 si registra un incremento intorno all'80% (da meno di 300 miliardi di euro a circa 500 miliardi di euro) delle esposizioni aggregate in prestiti con leva detenute a lungo termine (hold book) dai 28 enti significativi segnalanti attraverso l'ECB Leveraged Finance Dashboard<sup>2</sup> su base trimestrale. Sebbene ciò non rifletta necessariamente gli andamenti presso ogni ente significativo per il quale la BCE raccoglie dati di vigilanza, l'incremento aggregato è in linea con l'aumento del 70% del valore nozionale dei principali indici europei dei prestiti con leva nello stesso periodo ed è considerevole in termini sia assoluti che relativi. In meno di quattro anni gli enti significativi segnalanti hanno accresciuto, in termini aggregati, le esposizioni in prestiti con leva detenuti a lungo termine (hold book) da circa il 40% a quasi il 60% del capitale primario di classe 1 (CET1).

**L'assunzione di rischi mostra un'ulteriore accelerazione nel 2021.** In linea con i livelli record delle emissioni sui mercati primari, i volumi di nuove operazioni originate nei primi tre trimestri del 2021 hanno toccato i massimi registrati dall'inizio delle rilevazioni, superando considerevolmente quelli osservati in periodi corrispondenti degli anni precedenti. Negli ultimi anni, in particolare del 2021, questi incrementi sono riconducibili in misura molto significativa alle operazioni a elevato grado di leva (highly leveraged transactions, HLT)<sup>3</sup>. **A livello aggregato, le HLT hanno rappresentato circa la metà dei volumi di nuove operazioni con leva finanziaria originate nel 2019 e nel 2020, superando il 60% nel primo e nel secondo trimestre del 2021.** Anche altri indicatori di rischio confermano l'incremento generalizzato

---

2 Il Leveraged Finance Dashboard della BCE è uno strumento di vigilanza attraverso il quale un campione di enti significativi segnala dati inerenti alla leveraged finance su base semestrale.

3 Operazioni ad alto rischio con un rapporto superiore a 6,0 tra debito totale e utile al lordo di interessi, imposte, deprezzamenti e ammortamenti (earnings before interest, taxes, depreciation and amortisation, EBITDA) nel momento in cui sono originate.

dell'assunzione di rischio evidenziato dall'aumento dei volumi di nuove HLT. Le operazioni di leveraged buyout e le attività di fusione e acquisizione hanno rappresentato oltre la metà dei volumi di nuove operazioni nel primo semestre del 2021, con un incremento di circa 10 punti percentuali rispetto ai livelli osservati nel 2019 e nel 2020. Nel primo semestre del 2021 i prestiti a bassa protezione contrattuale o privi di ogni protezione contrattuale hanno costituito, in termini aggregati, oltre il 60% del volume totale dei prestiti a elevata leva finanziaria originati dagli enti significativi, contro circa il 50% dell'anno precedente. Il ritmo sostenuto al quale sono state originate operazioni nel 2021 ha contribuito, nell'arco di soli due trimestri (fra il quarto trimestre del 2020 e il secondo trimestre del 2021), a un incremento superiore all'8% dell'esposizione aggregata in prestiti con leva detenuti a lungo termine (hold book) dagli enti significativi. Il deterioramento della qualità creditizia delle operazioni sottoscritte, che emerge da vari indicatori di rischio, si traduce in ultima analisi in un peggioramento della qualità creditizia del portafoglio bancario.

**L'assunzione di rischi eccessivi desta particolare preoccupazione per la BCE quando a essa si accompagna una gestione dei rischi inadeguata.** Livelli elevati di esposizione in operazioni con leva finanziaria rendono i bilanci delle banche vulnerabili a nuovi shock che potrebbero verificarsi a seguito di rallentamenti economici netti e inattesi oppure a causa di una spesa per interessi sui prestiti in essere superiore al previsto. Le banche con livelli significativi di operazioni in corso di sottoscrizione sono inoltre esposte alle perdite da valutazione a prezzi di mercato che potrebbero determinarsi a seguito della drastica rivalutazione dei differenziali creditizi. I principali elementi dei RAF relativi alle operazioni con leva finanziaria che si considerano buone prassi sono già definiti nelle linee guida della BCE. Benché gli enti significativi abbiano generalmente compiuto progressi nell'attuazione delle linee guida, permangono carenze fondamentali. Nell'ambito dell'impegno di vigilanza nei confronti degli enti significativi, la BCE ha individuato una serie di rilevanti carenze nelle prassi di gestione dei rischi. Questa si è rilevata in molti casi inadeguata e non sufficientemente sviluppata in considerazione dell'elevato livello di rischio delle strategie perseguite. In generale, la BCE ha osservato che i RAF per le operazioni con leva finanziaria risultano ancora non sufficientemente sviluppati, non colgono in maniera adeguata e non limitano i molteplici rischi posti da tali operazioni.

**Il livello delle HLT originate resta molto elevato, mentre spesso la relativa capacità di gestione dei rischi non è commisurata all'entità considerevole dei rischi assunti.** Dato il livello di leva molto elevato degli emittenti, le HLT sono il segmento più rischioso della classe di attività delle operazioni con leva finanziaria ad alto rischio, che quindi risultano anche altamente vulnerabili alle congiunture negative e ai rischi di inadempienza. Inoltre, il grado di protezione in termini di debito subordinato previsto tipicamente dalla struttura delle HLT è ridotto o del tutto assente, con il conseguente rischio di recuperi in caso di default significativamente inferiori rispetto ai livelli storici. **Livelli elevati di HLT detenuti a lungo termine (hold book) dagli enti significativi rappresentano un rischio di concentrazione e un'alea considerevole per gli enti che richiede una gestione appropriata.** La BCE ha già richiamato l'attenzione sui rischi elevati posti dalle HLT, come emerge anche dalle linee guida in materia, nelle quali si afferma che tali operazioni andrebbero originate in via eccezionale e adeguatamente giustificate. **Nonostante i rischi significativi derivanti da tali operazioni, la BCE ha rilevato che la gestione dei rischi associati alle HLT resta connotata da gravi carenze. Le HLT sono spesso originate in assenza di restrizioni, senza limiti a tale attività o ai livelli di HLT da mantenere in bilancio; ove presenti, le restrizioni appaiono eccessivamente permissive.** Le carenze nel monitoraggio e nella gestione dei rischi derivanti dalle HLT

riguardano numerosi e differenti aspetti dei RAF delle banche per le operazioni con leva finanziaria, fra cui una scarsa capacità di cogliere i vari fattori di rischio e l'adozione di metriche non sufficientemente sensibili al rischio.

**La BCE ha anche individuato gravi carenze nella gestione dei rischi derivanti dalle attività di sottoscrizione e collocamento in forma sindacata.** Un esercizio trasversale svolto nella prima metà del 2021 al fine di valutare come le banche con livelli considerevoli di emissioni di prestiti sindacati identificassero e gestissero i rischi legati alle attività di sottoscrizione durante la pandemia di COVID-19 ha posto in luce una serie di carenze significative. I rilievi riguardavano in particolare l'impossibilità di cogliere accuratamente, in maniera tempestiva, il valore di mercato delle operazioni da collocare in forma sindacata e l'inadeguata rilevazione del rischio di mercato mediante prove di stress e metriche appropriate per la propensione al rischio. Inoltre, in alcuni casi, le carenze interessavano anche le operazioni in corso di sottoscrizione il cui collocamento in forma sindacata era stato ritardato oppure era venuto meno a causa della chiusura dei mercati primari.

**Alla luce di ciò, la BCE ha individuato la leveraged finance quale vulnerabilità principale degli enti significativi, per la quale sono necessari maggiore scrutinio e interventi correttivi.** La BCE ha inserito la leveraged finance tra le principali priorità di vigilanza per il 2022-2024 al fine di assicurare che le banche gestiscano i rischi a essa associati in maniera appropriata<sup>4</sup>. Pertanto, la BCE si attende che gli enti significativi dedichino particolare attenzione a quelle che considera solide politiche e procedure per la gestione del rischio di credito. **Queste includono un RAF che individui, quantifichi e limiti i rischi in maniera appropriata, una riduzione dell'assunzione di rischi e prove di stress robuste per il portafoglio di operazioni con leva finanziaria. In particolare, le HLT rappresentano un fattore di rischio fondamentale, sia per le attività di sottoscrizione sia per i portafogli mantenuti in bilancio dalle banche.** La BCE si attende quindi che gli enti significativi **riducano la quantità di HLT originate rispetto al totale delle nuove operazioni con leva finanziaria, fino a livelli contenuti che siano coerenti con la prudente gestione dei rischi definita nelle linee guida della BCE.** Ci si attende inoltre che la riduzione delle HLT originate trovi riscontro nella diminuzione della quota di HLT rispetto alle operazioni con leva finanziaria mantenute in bilancio, così da ridurre considerevolmente il rischio di concentrazione delle HLT nel tempo. L'**allegato 1** fornisce maggiori dettagli riguardo alle solide prassi di identificazione e gestione dei rischi che la BCE si attende dai RAF predisposti dalle banche per le operazioni con leva finanziaria, mentre l'**allegato 2** definisce le aspettative della BCE in merito alla rilevazione e gestione del rischio di mercato derivante dalle attività di sottoscrizione e collocamento in forma sindacata.

**La BCE si attende che tutti gli enti significativi attivi nel comparto delle operazioni con leva finanziaria prendano atto della presente comunicazione e provvedano a conformarsi alle aspettative ivi contenute, come anche indicato nelle linee guida della BCE. La BCE seguirà lo stato di attuazione degli interventi adottati dagli enti significativi tenendo conto del principio di proporzionalità. Al tempo stesso, la BCE riconosce che tali aspettative rivestono particolare importanza per una parte di enti significativi con livelli considerevoli di operazioni con leva finanziaria.** I gruppi di vigilanza

---

4 BCE, "Vigilanza bancaria della BCE: priorità di vigilanza per il periodo 2022-2024", 7 dicembre 2021. Disponibile su: [www.bankingsupervision.europa.eu](http://www.bankingsupervision.europa.eu).

congiunti si confronteranno in via prioritaria con tali enti in merito agli interventi concreti con cui dare seguito alla presente comunicazione. Questi comprenderanno, tra l'altro, una ricognizione delle attuali procedure da parte delle banche e l'indicazione delle azioni che queste intendono intraprendere per colmare le lacune rispetto alle aspettative contenute negli allegati 1 e 2.

**La BCE intende avvalersi di un'ampia gamma di strumenti di vigilanza per verificare attivamente lo stato di attuazione di tutti gli aspetti delineati nella presente comunicazione. A fronte della mancata correzione di tali carenze si ricorrerà a tutti gli strumenti di vigilanza disponibili, compreso, se del caso, l'aumento dei requisiti di secondo pilastro nell'ambito del processo SREP annuale.**

**I contenuti della presente comunicazione andranno discussi dall'organo di amministrazione con funzione di supervisione strategica e controllo.**

Con i più distinti saluti,

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Andrea Enria", is centered within a light gray rectangular box.

Andrea Enria

## **Allegato 1 – Disegno organizzativo e funzionamento complessivi dei RAF per le operazioni con leva finanziaria**

Il presente allegato fornisce agli enti significativi maggiori dettagli riguardo alle osservazioni della BCE in materia di disegno organizzativo e funzionamento dei RAF per le operazioni con leva finanziaria, nonché alle aspettative minime della BCE.

**Per poter essere considerate ben gestite dai responsabili della vigilanza, le operazioni con leva finanziaria delle banche dovrebbero essere rilevate a livello di gruppo e dovrebbe essere predisposto un quadro di gestione dei rischi articolato ed efficace.** Il RAF costituisce l'elemento portante di una gestione dei rischi efficace. Un RAF per le operazioni con leva finanziaria efficace assume una prospettiva di gruppo sull'intera banca cogliendo tutte le operazioni che rientrano nell'ambito definito nelle linee guida della BCE per le operazioni con leva finanziaria. Inoltre un RAF efficace riconosce che, date le loro determinanti di rischio comuni, le operazioni con leva finanziaria rappresentano una classe di attività che richiede una gestione dei rischi accentrata. Un quadro di riferimento di gruppo per la determinazione della propensione al rischio per le operazioni con leva finanziaria quale classe di attività (group-wide asset class risk appetite framework for leveraged transactions, GW AC LT RAF) dovrebbe affrontare adeguatamente i rischi di concentrazione derivanti dalle operazioni con leva finanziaria e dalle operazioni a elevato grado di leva. Infine, un RAF efficace per le operazioni con leva finanziaria coglie tutte le dimensioni di rischio pertinenti e quantifica i rischi in condizioni sia di normale operatività sia di stress. I rischi derivanti dalle operazioni con leva finanziaria dovrebbero confluire nella valutazione dei rischi per l'intero gruppo e i limiti stabiliti per inquadrare l'operatività con leva finanziaria dovrebbero essere derivati direttamente dai livelli di gruppo applicati alle rispettive metriche. Eventuali modifiche della propensione al rischio a livello di gruppo dovrebbero riflettersi direttamente nell'operatività con leva finanziaria tramite una serie comune di metriche pertinenti. Il sistema di limiti predisposto per assicurare che i rischi delle operazioni con leva finanziaria siano ben controllati dovrebbe essere soggetto a elevati requisiti di governance, ossia i limiti dovrebbero essere efficaci nel contenimento del rischio e, se superati, dovrebbero innescare azioni correttive tempestive.

**La BCE ha osservato numerosi casi di carenze nell'appropriata identificazione e gestione dei rischi delle operazioni con leva finanziaria a livello di gruppo.** In molti casi, gli enti significativi non hanno ancora adottato la rilevazione delle operazioni con leva finanziaria a livello di classe di attività e di gruppo, come atteso dalla BCE. Ciò aumenta il rischio di errata identificazione delle esposizioni ad alto rischio che dovrebbero essere riconosciute e gestite come esposizioni in operazioni con leva finanziaria. La BCE si aspetta che gli enti significativi adottino un GW AC LT RAF che colga appieno le attività in operazioni con leva finanziaria originate nelle unità di investimento e di banca commerciale.

**Le metriche applicate alle operazioni con leva finanziaria sono troppo semplicistiche, insufficienti e scollegate dalle metriche di gruppo.** In generale, solo un piccolo sottoinsieme di metriche esistenti a livello di gruppo è applicato alle operazioni con leva finanziaria, coprendo, nel qual caso, solo una frazione dei rischi assunti tramite le attività con leva finanziaria condotte dalle varie unità operative. Nella maggior parte dei casi, i limiti nozionali rappresentano la principale metrica utilizzata, anche quando le metriche nozionali non sono sensibili al rischio e non colgono i molteplici rischi

connessi alle attività in operazioni con leva finanziaria. Ne può conseguire una notevole sottostima dei rischi. Le metriche di gruppo sono di norma più sviluppate e misurano i rischi di credito, di mercato, di liquidità e operativo nonché il consumo di capitale e del coefficiente di leva finanziaria. Da un punto di vista prudenziale, un RAF per le operazioni con leva finanziaria adeguato dovrebbe incorporare come minimo metriche del rischio di credito che colgano l'impatto sui coefficienti patrimoniali, tramite sia la perdita attesa sia il consumo o l'aumento delle componenti delle attività ponderate per il rischio (risk weighted assets, RWA), in condizioni sia di normale operatività che di stress. Considerazioni analoghe si applicano al rischio di mercato, per cui gli scenari di stress devono essere sufficientemente sviluppati e includere ondate di vendite sui mercati di intensità progressiva. La pandemia di COVID-19 ha inoltre evidenziato l'importanza di cogliere e monitorare il rischio di liquidità associato alle attività di prestito con leva, dato l'elevato utilizzo delle linee di credito rotative. La BCE si aspetta che tutte le metriche di gruppo pertinenti, anche in relazione ai rischi di credito e di liquidità in condizioni sia di normale operatività sia di stress, siano applicate a cascata a partire dal livello della classe di attività.

**La calibrazione delle metriche di rischio manca in generale di coerenza ed è scollegata dalla calibrazione delle stesse metriche a livello di gruppo.** In generale, la calibrazione delle principali metriche utilizzate, basata solitamente su un approccio nozionale, è ad hoc e riflette prassi preesistenti. È pertanto scollegata dall'identificazione del rischio e dall'allocazione della propensione al rischio a livello di gruppo, che è di solito basata su metriche sensibili al rischio. Laddove sono adottate metriche sensibili al rischio per le attività in operazioni con leva finanziaria, queste sono di solito derivate direttamente dai limiti nozionali anziché essere calibrate con un approccio top-down dal livello di rischio preventivato in bilancio per quelle stesse metriche a livello di gruppo. Pertanto i limiti locali, siano essi nozionali o sensibili al rischio, restano non giustificati e non possono essere valutati in termini di loro equivalenti a livello di gruppo. La mancanza di trasparenza e coerenza può determinare l'assegnazione di limiti troppo elevati alle operazioni con leva finanziaria. Inoltre, le metriche sensibili al rischio che sono direttamente correlate con le metriche nozionali presentano un valore aggiunto limitato in termini di contenimento del rischio. La BCE si aspetta che gli enti significativi adottino procedure solide e coerenti per calibrare le metriche di rischio. Tali procedure dovrebbero prevedere che le metriche siano calibrate con un approccio top-down a partire dai livelli di capacità di rischio assegnati a livello di gruppo e che i limiti nozionali siano l'esito conclusivo, anziché il punto di partenza, del processo di calibrazione delle metriche.

**La quota delle HLT originate resta su livelli molto elevati e le HLT non sono inquadrata a sufficienza dalle metriche di rischio.** La gestione del rischio delle HLT non considera di norma il rischio elevato posto da queste esposizioni. In generale, gli enti significativi non hanno introdotto limiti sulla quota massima di volumi di HLT per le nuove operazioni generate. Sebbene alcuni enti significativi abbiano introdotto limiti nozionali di HLT per i portafogli detenuti a lungo termine (hold book) all'interno dei propri RAF per le operazioni con leva finanziaria, i limiti sono di solito fissati a livelli tali da ricomprendere pienamente l'esposizione esistente. Inoltre, le metriche applicate alle HLT non includono di norma metriche sensibili al rischio a livello di gruppo e metriche che colgano i rischi specifici delle operazioni con leva finanziaria.

**Permane una carenza di granularità nella rilevazione dei rischi specifici delle operazioni con leva finanziaria.** Le attività con leva finanziaria comportano rischi specifici che richiedono identificazione e

monitoraggio, ad esempio i livelli di leva finanziaria e l'ammontare di debito subordinato disponibile a protezione delle operazioni con leva finanziaria in portafoglio. Tali metriche specifiche sono complementari alle metriche più generali che fanno parte del RAF di gruppo. La BCE ha osservato che, nel complesso, gli enti significativi non hanno introdotto metriche specifiche per i rischi fondamentali connessi alle operazioni con leva finanziaria. Per evitare aumenti inattesi nei portafogli di operazioni con leva finanziaria e di HLT, gli enti significativi dovrebbero introdurre metriche che tengano traccia e, ove appropriato, monitorino o limitino i livelli di leva finanziaria dei portafogli detenuti a lungo termine (hold book), i livelli di subordinazione del debito, le esposizioni a più basso rating, le esposizioni massime di concentrazione nominale e settoriale e gli indicatori prospettici.

**I dispositivi di governance relativi alla configurazione e all'applicazione delle metriche richiedono miglioramenti significativi.** La BCE ha osservato un'ampia serie di problematiche attinenti alla governance. In generale, la differenziazione dei livelli di rischio applicati alle metriche è insufficiente. Non vi è di norma un sistema di segnalazione alla gerarchia superiore "a semaforo" per evitare i superamenti delle soglie, con livelli "verde" "giallo" e "rosso" applicati alle metriche fondamentali che assicurino l'adozione di azioni correttive quando i livelli di utilizzo di tali metriche sono elevati. Inoltre, la segnalazione alla gerarchia superiore dei superamenti dei livelli non è rigorosa. In molti casi i limiti o i livelli sono modificati di frequente in funzione delle richieste delle unità commerciali più che per contenere l'assunzione di rischi. Inoltre, le metriche fondamentali sono spesso applicate ai vari livelli con forme "più morbide" che non limitano l'assunzione di rischi, come soglie, indicatori e linee guida. In alcuni casi, le metriche di propensione al rischio più vincolanti sono un modo per allocare capitale e risorse, ossia sono spesso modificate per trasferire o prendere in prestito capacità da altre aree della banca anche quando sono in grado di fungere da limite efficace contro l'accumulo di rischi di concentrazione. In generale, le politiche dei RAF per le operazioni con leva finanziaria non sono dettagliate a sufficienza e non offrono una visione d'insieme delle varie metriche, limiti e politiche di copertura applicate alle operazioni con leva finanziaria. La BCE si aspetta come minimo quanto segue: le metriche fondamentali dovrebbero essere applicate come limiti rigidi e non in forme più morbide; le metriche di rischio dovrebbero fungere da strumenti di controllo dei rischi vincolanti anziché essere utilizzate per l'allocazione delle risorse; le metriche fondamentali dovrebbero essere associate a una procedura di segnalazione alla gerarchia superiore con approccio "a semaforo"; e il superamento dei limiti o il loro avvicinamento dovrebbe avere conseguenze in termini di chiare azioni correttive.

**L'individuazione e la gestione dei rischi di operazioni il cui collocamento in forma sindacata sia stato ritardato o sia venuto meno è spesso inadeguata.** Sebbene in molti casi la definizione delle operazioni non andate a buon fine sia stata allineata alle aspettative contenute nelle linee guida della BCE, le definizioni delle operazioni con collocamento ritardato o venuto meno restano talvolta eccessivamente accomodanti, con la conseguenza che tali operazioni non sono individuate tempestivamente. La pandemia di COVID-19 ha evidenziato i rischi di una rilevazione dei rischi inadeguata. La BCE ha osservato casi di enti significativi che non segnalano adeguatamente le operazioni il cui collocamento in forma sindacata sia stato ritardato o sia venuto meno, anche quando i mercati primari dei prestiti con leva sono rimasti chiusi per diversi mesi dal marzo 2020. Inoltre, le operazioni con leva finanziaria sono in genere combinate con altre attività di sottoscrizione e non sono definiti limiti specifici sulle operazioni con leva finanziaria al fine di controllare il volume di quelle ritardate o venute meno.

| Carenze e rischi  | Solidità di politiche e prassi   |
|---|--|
| <p><b>1. Attuazione di un quadro di riferimento di gruppo per la determinazione della propensione al rischio per le operazioni con leva finanziaria quale classe di attività (GW AC LT RAF) coerente con le aspettative contenute nelle linee guida della BCE.</b></p> <p><b>Carenze</b></p> <p><b>Le operazioni con leva finanziaria non sono rilevate e gestite in una prospettiva a livello di gruppo e di classe di attività.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Alcuni enti <b>non hanno ancora adottato un approccio per classe di attività a livello di gruppo</b> per l'identificazione e la gestione del rischio delle operazioni con leva finanziaria.</li> <li>• In alcuni casi, <b>l'identificazione delle operazioni con leva finanziaria, incluse le HLT, e la misurazione della leva non sono effettuate in conformità con le aspettative contenute nelle linee guida della BCE.</b></li> <li>• <b>Le esposizioni indirette in operazioni con leva finanziaria non sono rilevate o non sono incluse nel RAF per tali operazioni</b>, anche se la natura dell'esposizione è direttamente collegata alla natura di un'esposizione diretta in operazioni con leva finanziaria.</li> </ul> <p><b>Rischi</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Vi è il <b>rischio che le esposizioni ad alto rischio non siano identificate come tali</b>, ossia come esposizioni in operazioni con leva finanziaria.</li> <li>• <b>La mancanza di un GW AC LT RAF causa incoerenza e frammentazione nell'identificazione e nella gestione del rischio delle operazioni con leva finanziaria</b> nelle diverse unità operative, e le esposizioni in operazioni con leva finanziaria sono gestite soltanto a livello di singola unità operativa anziché anche a livello di classe di attività.</li> <li>• <b>La (parziale) mancanza di identificazione delle HLT pone rischi considerevoli</b> dato il profilo di rischio molto elevato delle HLT.</li> </ul> | <p><b>Ci si attende che gli enti significativi adottino un approccio di gruppo alla classe di attività per le nuove operazioni originate, per l'identificazione e per la gestione del rischio delle operazioni con leva finanziaria nelle varie unità operative.</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li><b>Le operazioni con leva finanziaria (incluse le HLT) dovrebbero essere identificate con un approccio di gruppo</b>, tenendo conto dell'ambito di applicazione prudente e della definizione di cui alle linee guida della BCE.</li> <li><b>Dovrebbero essere identificate e incluse nel RAF le esposizioni sia dirette che indirette in operazioni con leva finanziaria.</b> Il RAF per le operazioni con leva finanziaria dovrebbe stabilire come sono gestiti i rischi posti dalle esposizioni indirette, anche in relazione alle esposizioni dirette.</li> <li><b>La gestione dei rischi delle operazioni con leva finanziaria dovrebbe assumere una prospettiva di gruppo e classe di attività</b> e applicare procedure coerenti per la gestione delle esposizioni originate dalle varie unità operative. L'allocazione e la gestione della capacità di rischio dovrebbero essere spiegate in dettaglio nel GW AC LT RAF. <b>La gestione del rischio dovrebbe considerare la definizione di operazioni con leva finanziaria e di HLT contenuta nelle linee guida della BCE.</b></li> <li>Per le operazioni con leva finanziaria ricomprese nelle linee guida della BCE, <b>la leva finanziaria dovrebbe essere misurata in maniera coerente, tenendo conto delle aspettative espone nelle linee guida.</b></li> <li><b>I livelli di leva finanziaria dovrebbero essere misurati per tutte le nuove operazioni con leva finanziaria originate</b>, sia per le operazioni di nuova sottoscrizione che per le operazioni originate nelle posizioni a lungo termine (hold book). <b>Per la misurazione della leva finanziaria corrente, si veda anche il punto 5.</b></li> </ol> |

|  |   |
|--|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Le esposizioni indirette in operazioni con leva finanziaria aumentano l'esposizione ai mercati dei prestiti con leva</b> tramite molteplici canali, tra cui i rischi di credito e di liquidità.</li> </ul>   |   |
| <p><b>2. Coerenza tra le metriche di rischio applicate alle attività in operazioni con leva finanziaria e le metriche applicate a livello di gruppo.</b></p> <p><b>Carenze</b></p> <p>Le metriche applicate alle operazioni con leva finanziaria sono troppo semplicistiche, insufficienti e scollegate dalle metriche di gruppo. Soltanto un piccolo sottoinsieme di metriche esistenti a livello di gruppo è applicato a cascata alle attività in operazioni con leva finanziaria delle singole unità operative. Nel complesso, le attività in operazioni con leva finanziaria non sono inquadrare a sufficienza da metriche che colgono i rischi assunti.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Molti enti applicano soltanto limiti nozionali</b>, sia per le posizioni a lungo termine (hold book) che per le operazioni in corso di sottoscrizione. <b>Tali limiti nozionali non sono sensibili al rischio e non colgono i vari rischi</b> posti dalle operazioni con leva finanziaria.</li> <li>• <b>Molti enti hanno metriche sensibili al rischio di credito e di mercato carenti</b> che non distinguono tra le perdite attese in condizioni di normale operatività e in condizioni di stress. In alcuni casi, mancano le metriche che misurano il rischio di mercato e il rischio di credito in condizioni di normale operatività, come le perdite attese per il rischio di credito e le perdite per il rischio di mercato in scenari di stress grave ma di breve durata.</li> <li>• <b>I rischi nel portafoglio delle operazioni con leva finanziaria sono misurati e limitati da insufficienti metriche sensibili al rischio adottate a livello di gruppo.</b> Molte metriche sensibili al rischio presenti a livello di gruppo e rilevanti per i rischi posti dalle attività in operazioni con leva finanziaria non sono applicate. Queste includono le metriche relative a liquidità, capitale, esposizione del coefficiente di leva finanziaria e, in alcuni casi, persino a rischio di credito e di mercato in condizioni di stress.</li> <li>• <b>I rischi di liquidità associati alle attività in operazioni con leva finanziaria sono in genere limitati alle unità di investimento della banca.</b> Manca una prospettiva di gruppo dei deflussi di liquidità in condizioni di stress.</li> <li>• <b>I rischi di finanziamento associati all'utilizzo da parte di controparti corporate di prestiti sindacati nel periodo che intercorre tra l'impegno e l'effettivo collocamento in forma sindacata da parte delle banche del consorzio non sono colti e misurati.</b> Questi rischi di liquidità per le attività di sottoscrizione si sommano ai rischi di liquidità derivanti dall'utilizzo delle linee di credito rotative nel portafoglio di posizioni con leva finanziaria a lungo termine (hold book), che in alcuni casi sono in valuta estera.</li> <li>• <b>Mancano le metriche fondamentali che sono altamente rilevanti per il monitoraggio e il</b></li> </ul> | <p>Le metriche applicate alle attività in operazioni con leva finanziaria dovrebbero includere metriche sensibili al rischio e cogliere tutti i rischi pertinenti, in condizioni sia di normale operatività sia di stress. Le metriche disponibili a livello di gruppo dovrebbero essere applicate a cascata a partire dal livello della classe di attività in una forma appropriata e dovrebbero essere incluse nel GW AC LT RAF. Le metriche dovrebbero cogliere i rischi nel portafoglio a lungo termine (hold book) e nel portafoglio di sottoscrizione.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a. <b>Gli enti significativi dovrebbero applicare a cascata alle proprie operazioni con leva finanziaria le metriche disponibili a livello di gruppo</b> che misurano i rischi pertinenti per tali attività, <b>a livello sia di classe di attività sia di unità operative.</b> Queste dovrebbero includere le metriche che controllano le perdite potenziali, in condizioni sia di normale operatività sia di stress (come durante gli esercizi di stress periodici a livello di gruppo).</li> <li>b. <b>Gli enti significativi dovrebbero applicare metriche che colgono i rischi multidimensionali posti dalle attività in operazioni con leva finanziaria. Gli enti significativi dovrebbero applicare/utilizzare a cascata, come minimo, le seguenti metriche,</b> o altre metriche appropriate che colgano il medesimo rischio nel RAF per le operazioni con leva finanziaria, come limiti a livello di classe di attività e di unità operative indicate:       <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>metriche in condizioni di normale operatività,</b> fissate a livello di classe di attività e per le unità operative con significative esposizioni o attività in operazioni con leva finanziaria: per le posizioni a lungo termine (hold book), perdita attesa per il rischio di credito (credit risk expected loss, CR EL) e consumo di attività ponderate per il rischio a fronte del rischio di credito (credit risk risk-weighted asset consumption, CR RWA); per le operazioni in corso di sottoscrizione, perdita attesa per il rischio di mercato (market risk expected loss, MR EL);</li> <li>2. <b>metriche in condizioni di stress,</b> fissate a livello di classe di attività e per le unità operative con significative esposizioni o attività in operazioni con leva finanziaria: per le posizioni a lungo termine (hold book), aumento delle perdite attese per il rischio di credito e CR RWA in condizioni di forte stress (rispettivamente, stress CR EL e stress CR RWA); per le operazioni in corso di sottoscrizione, perdite attese per il rischio di mercato in condizioni di stress (stress MR EL);</li> <li>3. <b>consumo di capitale,</b> fissato almeno a livello di classe di attività: <b>domanda di capitale complessiva</b> o valore equivalente; metriche dei deflussi di <b>liquidità</b> in condizioni di stress; <b>metriche dell'esposizione del coefficiente di leva finanziaria.</b></li> </ol> </li> <li>c. <b>Gli enti significativi dovrebbero avere una rilevazione a livello di gruppo e classe di attività del rischio di deflussi di liquidità in condizioni di stress derivanti da</b></li> </ol> |

|   |  |
|---|--|
| <p><b>contenimento di rischi specifici alle posizioni con leva finanziaria (cfr. anche il punto 5).</b></p> <p><b>Rischi</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>RAF per le operazioni con leva finanziaria carenti non consentono agli enti significativi di cogliere e monitorare i rischi fondamentali</b> e non forniscono una comprensione olistica dei rischi delle operazioni con leva finanziaria.</li> <li>• <b>Metriche troppo semplicistiche, come le metriche nozionali, non colgono i rischi fondamentali.</b></li> <li>• Le metriche che sono applicate soltanto ad alcune unità operative che sottoscrivono volumi significativi di operazioni con leva finanziaria, ma non ad altre, <b>non offrono una valutazione olistica dei rischi posti dalle attività in operazioni con leva finanziaria a livello di gruppo per la classe di attività.</b></li> <li>• <b>La mancanza di identificazione e gestione dei rischi di liquidità a livello di gruppo per le operazioni con leva finanziaria crea il rischio di forte sottostima dei deflussi di liquidità in condizioni di stress.</b> La pandemia di COVID-19 ha evidenziato i rischi di liquidità molto elevati associati alle linee di credito irrevocabili concesse a prenditori indebitati.</li> </ul>   | <p><b>operazioni con leva finanziaria.</b> I rischi di liquidità colti dovrebbero coprire sia quelli delle posizioni a lungo termine (hold book), come gli utilizzi delle linee di credito rotative, sia i rischi di liquidità delle attività di sottoscrizione, come gli utilizzi di (finanziamento delle) linee irrevocabili prima del loro collocamento in forma sindacata.</p>   |
| <p><b>3. Calibrazione delle metriche nozionali e sensibili al rischio e collegamenti con la calibrazione delle metriche applicate a livello di gruppo.</b></p> <p><b>Carenze</b></p> <p>La calibrazione delle metriche di rischio si basa su una metodologia incoerente. Viene effettuata come operazione ad hoc e risulta essere scollegata dalla calibrazione delle stesse metriche a livello di gruppo.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• In genere, la calibrazione delle principali metriche nozionali impiegate è effettuata come operazione ad hoc e riflette prassi preesistenti. Non è pertanto coerente con l'identificazione e l'allocazione dei rischi a livello di gruppo. Generalmente le metriche nozionali forniscono un significativo livello di margine.</li> <li>• Laddove applicate, le <b>metriche sensibili al rischio sono di solito derivate direttamente dai limiti nozionali</b> anziché essere calibrate con un approccio top-down dal livello di rischio preventivato in bilancio per quelle stesse metriche a livello di gruppo. <b>I limiti locali restano non giustificati</b> e non possono essere valutati in termini di loro equivalenti a livello di gruppo.</li> <li>• Risulta generalmente <b>non chiaro quale sarebbe l'impatto sul CET 1 e sugli altri coefficienti se i limiti o i livelli delle metriche fossero utilizzati pienamente e se gli scenari di stress di concretizzassero.</b> Non è ancora chiaro il modo in cui la calibrazione delle metriche a livello di classe di attività delle operazioni con leva finanziaria, unità operativa e ulteriori sottolivelli si relazioni con la calibrazione delle stesse metriche a livello di gruppo.</li> <li>• <b>La calibrazione è eccessivamente permissiva, il livello di margine disponibile è significativo e le metriche non contengono il rischio.</b></li> </ul> | <p><b>La calibrazione delle metriche dovrebbe essere robusta, coerente e trasparente. La capacità di rischio assegnata alle metriche definite a cascata a partire da quelle a livello di gruppo dovrebbe essere di tipo top-down. La calibrazione delle metriche a livello di classe di attività di operazioni con leva finanziaria, unità operativa e ulteriori sottolivelli dovrebbe essere trasparente, consentendo la valutazione a livello di gruppo del rischio insito nelle attività con leva finanziaria. Le metriche nozionali dovrebbero costituire l'esito conclusivo del processo di calibrazione delle metriche sensibili al rischio.</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li><b>Le metriche a livello di gruppo andrebbero calibrate in maniera top-down.</b> Le metriche che comportano un livello equivalente per il gruppo dovrebbero essere calibrate in maniera top-down, adottando una metodologia coerente che determini il modo in cui la capacità di rischio a livello di gruppo è assegnata alle operazioni con leva finanziaria a partire dal livello di classe di attività.</li> <li><b>La capacità di rischio per le metriche applicate a livello di classe di attività e di unità operativa dovrebbe discendere in maniera trasparente dalla capacità di rischio per le stesse metriche assegnata a livello di gruppo, alla quale dovrebbe inoltre ricollegarsi.</b> Ad esempio, le massime perdite accettabili per il rischio di credito e di mercato in condizioni di normale operatività e di stress dovrebbero derivare dalle massime perdite accettabili assegnate a tali metriche a livello di gruppo.</li> <li><b>Le metriche sensibili al rischio non dovrebbero essere calibrate prendendo come riferimento le metriche nozionali.</b> Le metriche nozionali non sono sensibili al rischio e riflettono rischi differenti in funzione della tipologia di strumento.</li> </ol> |

|   |  |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Laddove si adotta un approccio per classe di attività, vi è un <b> margine significativo tra la capacità di rischio assegnata a livello di classe di attività e di unità operative.</b></li> </ul> <p><b>Rischi</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• In assenza di una robusta metodologia per la calibrazione dei limiti di tipo top-down, i <b>limiti e i livelli di utilizzo possono essere fissati e aumentati arbitrariamente.</b></li> <li>• <b>La mancanza di coerenza può determinare l'assegnazione di livelli eccessivamente elevati di propensione al rischio</b> per le metriche applicate alle operazioni con leva finanziaria.</li> <li>• <b>L'incoerenza della metodologia di calibrazione genera mancanza di trasparenza</b> riguardo al grado di rischio equivalente a livello di gruppo implicito nei limiti o livelli assegnati alle operazioni con leva finanziaria. Ipotizzando il massimo utilizzo dei livelli assegnati alle metriche applicate a cascata alle operazioni con leva finanziaria nonché il concretizzarsi degli scenari di rischio, l'impatto sui coefficienti patrimoniali e sugli altri indicatori principali del gruppo non risulta chiaro e non è valutato ex ante.</li> <li>• <b>Le metriche sensibili al rischio che sono direttamente correlate con le metriche nozionali presentano un valore aggiunto limitato</b> in termini di contenimento del rischio.</li> <li>• <b>Il margine significativo a disposizione nella calibrazione delle metriche per le operazioni con leva finanziaria a livello di classe di attività e di unità operativa lascia libertà di azione per incrementi a livello di unità operativa.</b> Tale margine determina inoltre una carenza di trasparenza in relazione all'equivalente a livello di gruppo dei limiti o livelli assegnati a livello di unità e sottounità operativa.</li> </ul> | <p>d. <b>La calibrazione delle metriche nozionali dovrebbe riflettere le metriche più prudenti tra quelle sensibili al rischio a livello di gruppo</b>, ossia il minimo comune denominatore derivante dalla calibrazione delle metriche più sensibili al rischio a livello di gruppo. Infatti, le metriche sensibili al rischio applicate a cascata alle operazioni con leva finanziaria a partire dal livello di gruppo sono/dovrebbero essere calibrate in maniera coerente e top-down al fine di assicurare che il superamento dei limiti nozionali più operativi per le operazioni con leva finanziaria non si verifichi senza che venga superato il massimo rischio assumibile assegnato alle metriche sensibili al rischio per le operazioni con leva finanziaria nell'ambito del relativo RAF.</p>  |
| <p><b>4. Operatività in HLT e loro gestione</b></p> <p><b>Carenze</b></p> <p>L'operatività in HLT resta molto elevata e la gestione dei rischi per tale comparto è inadeguata.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• In alcuni casi, l'esposizione in HLT nel portafoglio a lungo termine (hold book) non è identificata del tutto oppure manca dell'identificazione a livello di gruppo. Solitamente l'identificazione delle HLT è limitata alle sole unità operative attive nei mercati dei capitali nei quali si concentrano le nuove operazioni. L'esposizione in HLT per l'intero gruppo non è pertanto nota, sia in termini di operazioni a lungo termine (hold book) che di nuove operazioni originate.</li> <li>• <b>Molti enti significativi non hanno tenuto conto delle aspettative contenute nelle linee guida della BCE in merito alla gestione dei rischi per le HLT</b> quale segmento a rischio molto elevato della loro operatività con leva finanziaria. In genere, <b>la gestione dei rischi per le HLT non è condotta a livello di classe di attività per l'intero gruppo.</b></li> <li>• <b>La nuova operatività in HLT rispetto alle nuove operazioni con leva finanziaria è condotta a livelli</b></li> </ul>   | <p>Ci si attende che gli enti significativi introducano limiti per le HLT che riflettano i principi di una sana gestione dei rischi e che riducano la nuova operatività in HLT ai livelli contenuti previsti dalle linee guida della BCE.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>a. L'esposizione in HLT nel portafoglio a lungo termine (hold book) e al momento della generazione delle operazioni dovrebbe essere identificata a livello di gruppo e nota in ogni momento.</li> <li>b. <b>Le HLT andrebbero gestite quali esposizioni a rischio molto elevato a livello di classe di attività per l'intero gruppo.</b> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>Nuove operazioni originate:</b> i limiti andrebbero fissati a livelli che riducano la quantità di HLT originate rispetto ai volumi delle nuove operazioni con leva finanziaria, soltanto fino a livelli contenuti.</li> <li>2. <b>Operazioni a lungo termine (hold book):</b> la minore quota di HLT originate dovrebbe riflettersi nel tempo in una quota ridotta di HLT nel portafoglio di operazioni con leva finanziaria detenuto a lungo termine.</li> </ol> </li> <li>c. <b>Le metriche applicate al sottoportafoglio di HLT dovrebbero includere sia le metriche nozionali sia le metriche principali sul rischio di credito a livello di</b></li> </ol> |

|  |   |
|--|---|
| <p><b>molto elevati</b>, significativamente superiori ai livelli di natura eccezionale definiti nelle linee guida della BCE.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>In alcuni casi, per le HLT non è stabilito alcun limite.</b> Di conseguenza, molti enti significativi originano livelli molto elevati di HLT. <b>Laddove siano previsti limiti</b>, per la nuova operatività o per le operazioni a lungo termine (hold book), <b>questi risultano essere estremamente permissivi.</b></li> <li>• <b>Gli enti significativi non gestiscono l'esposizione elevata in HLT quale rischio di concentrazione</b> e non differenziano tra HLT e non HLT nei propri RAF e nei propri sistemi interni di gestione dei rischi.</li> <li>• <b>Le HLT non sono oggetto di prove di stress</b> che ne valutino il comportamento e le perdite superiori alla media negli scenari di stress.</li> </ul> <p><b>Rischi</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dati i livelli di leva molto elevati degli emittenti, <b>le HLT sono il segmento più rischioso della classe di attività dei prestiti con leva ad alto rischio.</b> La leva, a sua volta, rende gli emittenti delle HLT <b>altamente vulnerabili alle congiunture negative e ai rischi di inadempienza.</b> Livelli elevati di HLT costituiscono un rischio di concentrazione.</li> <li>• <b>Il profilo di rischio elevato delle HLT è stato riconosciuto dalla BCE nelle sue linee guida</b>, nelle quali si afferma che tali operazioni andrebbero originate in via eccezionale e adeguatamente giustificate.</li> <li>• <b>Volumi elevati di HLT originate si traducono direttamente in livelli elevati di concentrazione di HLT nel portafoglio di operazioni con leva finanziaria detenute a lungo termine (hold book).</b></li> <li>• La mancata identificazione delle HLT per l'intero gruppo e l'assenza di una gestione dei rischi per le HLT a livello di classe di attività comportano il <b>rischio della non adeguata rilevazione delle operazioni ad alto rischio.</b></li> </ul> | <p><b>gruppo.</b> Le metriche sensibili al rischio applicate al sottoportafoglio di HLT detenuto a lungo termine dovrebbero includere le seguenti metriche adottate quali limiti nelle unità operative con livelli elevati di esposizione o attività in HLT.</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>Condizioni di normale operatività:</b> metriche relative al rischio di credito e di mercato (CR EL e CR RWA).</li> <li>2. <b>Condizioni di stress:</b> stress CR EL e stress CR RWA.</li> </ol> <p>d. <b>La gestione dei rischi degli enti significativi dovrebbe integrare le HLT quali sottoportafoglio a rischio molto elevato, includendo la leva quale determinante fondamentale.</b> Nella gestione dei rischi, gli enti significativi possono ricorrere alle proprie definizioni di operazioni a rischio elevato, pur tenendo presenti le aspettative della BCE in merito all'identificazione e alla gestione dei rischi delle HLT, come stabilito nelle linee guida in materia.</p> <p>e. <b>Le caratteristiche delle HLT in termini di rischio di liquidità andrebbero monitorate e confrontate con quelle delle altre operazioni con leva finanziaria.</b> Gli enti significativi dovrebbero valutare i deflussi di liquidità in condizioni di stress per il sottoportafoglio di HLT durante la pandemia di COVID-19 per accertare se tali operazioni siano state soggette a maggiori deflussi di liquidità e determinare l'eventuale necessità di metriche e limiti di liquidità in condizioni di stress specifici per le HLT.</p> |
| <p><b>5. Rilevazione e riduzione dei rischi specifici delle attività in operazioni con leva finanziaria.</b></p> <p><b>Carenze</b></p> <p><b>Permane una carenza di granularità nella rilevazione dei rischi delle attività in operazioni con leva finanziaria.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Molti enti significativi non hanno ancora introdotto metriche specifiche per i rischi fondamentali inerenti alla classe di attività delle operazioni con leva finanziaria.</b> Mancano tra l'altro metriche per il monitoraggio dell'evoluzione dei rischi nel portafoglio corrente e metriche prospettiche che colgano i rischi di incremento nel portafoglio delle operazioni con leva finanziaria.</li> <li>• <b>Molti enti significativi non monitorano l'evoluzione delle determinanti fondamentali che incidono direttamente sulla probabilità di default (PD) e sulla perdita in caso di default (loss given default, LGD) dei propri portafogli</b>, quali la leva finanziaria, la quota di debito subordinato (debt cushion) disponibile per fronteggiare inizialmente le perdite in caso di default e la</li> </ul>  | <p><b>Ci si attende che gli enti significativi introducano metriche per monitorare e, ove appropriato, contenere i rischi fondamentali nei propri portafogli di operazioni con leva finanziaria. I rischi fondamentali dovrebbero essere contenuti tramite metriche applicate sotto forma di limiti che innescano azioni correttive chiaramente definite. Le misure per controllare il rischio di concentrazione dovrebbero essere introdotte, calibrate e applicate in maniera vincolante.</b></p> <p>a. <b>Ci si attende che gli enti significativi introducano almeno le metriche seguenti nei propri portafogli di operazioni con leva finanziaria a lungo termine (hold book), come minimo a livello di classe di attività.</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <b>Leva finanziaria iniziale e corrente.</b> La leva finanziaria è la determinante primaria del rischio di PD per i prestiti con leva e una determinante fondamentale per la riclassificazione in HLT. Ci si attende che gli enti significativi applichino una metrica che tenga traccia dei livelli correnti di leva finanziaria, almeno sotto forma di soglia, e comprendano quale quota del portafoglio detenuto a lungo termine potrebbe essere designata come operazioni con leva</li> </ol>  |

quota del portafoglio formata da prestiti a bassa protezione contrattuale (covenant-lite).

- **La leva finanziaria non è calcolata nel continuo per il portafoglio detenuto a lungo termine**, anche se costituisce la principale determinante di rischio per le operazioni con leva finanziaria.
- **Il rischio di concentrazione non è monitorato e affrontato adeguatamente.**
  - Sebbene per la maggior parte gli enti significativi assegnino rating granulari alle esposizioni, non applicano limiti basati sui rating, in particolare alle esposizioni a più basso rating. **Il rischio posto dalle operazioni a più basso rating in portafoglio non è monitorato né limitato.**
  - Mancano le metriche per le **esposizioni massime in singoli soggetti/debitori collegati e settori.**
  - Il livello della **protezione contrattuale** in generale, e in particolare lo status di bassa protezione contrattuale (covenant-lite), non è calcolato e valutato.
  - Mancano le metriche e i limiti di rischio che conterrebbero la quota e il volume delle **linee subordinate** che presentano un rischio di LGD molto elevato.
- **I rischi prospettici, come un potenziale aumento nel portafoglio delle operazioni con leva finanziaria derivante da declassamenti al di sotto del livello investment-grade (fallen angel) o come un potenziale incremento nel sottoportafoglio delle HLT a causa di un aumento della leva finanziaria, non sono monitorati.**
- Ove introdotte, **le metriche specifiche per le operazioni con leva finanziaria presentano calibrizioni troppo permissive** o sono attuate in forme morbide (indicatori, linee guida, soglie, ecc.) che non limitano l'assunzione di rischi. Nella maggior parte dei casi, le conseguenze di un superamento non sono specificate e le azioni correttive non sono incluse nei RAF (cfr. anche il punto 6).

#### Rischi

- L'assenza di identificazione, monitoraggio e limitazione dell'assunzione di rischi per i principali fattori di rischio delle operazioni con leva finanziaria determina **la sottostima della rischiosità del portafoglio di operazioni con leva finanziaria e un'assunzione di rischi eccessivamente elevata.**
- **I livelli correnti di leva finanziaria forniscono informazioni fondamentali sull'evoluzione dei rischi nel portafoglio detenuto a lungo termine (hold book).** L'aumento dei livelli correnti di leva finanziaria rispetto alla leva misurata nel momento in cui si verifica l'evento che dà origine alla posizione<sup>5</sup> può segnalare un aumento del rischio di credito del debitore e rappresentare un indicatore anticipatore che alcune operazioni con leva

finanziaria e come HLT nel caso di nuove operazioni originate. Il monitoraggio dovrebbe consentire di suddividere il portafoglio detenuto a lungo termine per livelli di leva finanziaria, scomponendo e tenendo traccia separatamente dei seguenti livelli di leva finanziaria: leva finanziaria del debito finanziato, leva finanziaria calcolata se le linee di credito rotative sono utilizzate, leva finanziaria calcolata considerando il debito aggiuntivo a cui gli accordi di prestito danno accesso.

2. **Livelli di quota di debito subordinato iniziali e correnti.** Ci si attende che gli enti significativi comprendano i rischi di LGD nei propri portafogli di operazioni con leva finanziaria derivanti da linee di credito con scarse protezioni. Gli enti significativi dovrebbero introdurre metriche sotto forma di limiti per contenere la porzione massima del portafoglio detenuto a lungo termine (hold book) con una quota minima di debito subordinato (debt cushion) a protezione e dovrebbero monitorare attivamente i livelli della quota di debito subordinato (debt cushion).
  3. **Metriche per la concentrazione geografica, settoriale e nominale**, da applicare sotto forma di limiti.
  4. **Quota massima di linee di credito con rating B- o inferiore**, da applicare sotto forma di limiti.
  5. **La quota di prestiti con bassa protezione contrattuale (covenant-lite) nel portafoglio detenuto a lungo termine (hold book)**, almeno come soglia.
- a. **Gli enti significativi dovrebbero dotarsi di sistemi che consentano una valutazione granulare di dette metriche a livello di unità e sottounità operativa.**
  - b. **Le operazioni con leva finanziaria dovrebbero essere gestite in maniera prospettica.** Ciò include definire e monitorare metriche che possano determinare un aumento nel portafoglio di posizioni con leva finanziaria a lungo termine (hold book), ad esempio a causa di fallen angel rientranti in ultimo tra le operazioni con leva finanziaria, oppure di operazioni con leva finanziaria rientranti tra le HLT.

5 Le linee guida della BCE indicano che la designazione di un finanziamento quale "operazione con leva finanziaria" avviene al momento della concessione, della modifica o del rifinanziamento del prestito.

|   |  |
|---|--|
| <p>finanziaria possano essere riclassificate come appartenenti al segmento HLT.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>La quota di debito subordinato (debt cushion)</b> – definita come la quota di debito subordinato alle operazioni con leva finanziaria in percentuale del debito totale – <b>è una determinante fondamentale della LGD.</b> Le agenzie di rating creditizio hanno documentato un’erosione strutturale della quota di debito subordinato (debt cushion) sottostante alle linee di prestito con leva strutturate dopo la crisi finanziaria globale, che potrebbe determinare minori tassi di recupero per le linee con protezioni minime (quali quelle con una quota di debito subordinato molto bassa o nulla).</li> <li>• <b>Una concentrazione settoriale eccessiva espone la banca a shock idiosincratici.</b> La pandemia di COVID-19 ha inoltre illustrato che la correlazione tra settori può aumentare a causa della natura inattesa dello shock.</li> <li>• <b>L’accumulo di rischi in operazioni con leva finanziaria con rating B- e inferiore espone l’ente a inadempienze e perdite molto ingenti in condizioni congiunturali negative.</b> Al momento dell’inadempienza o in caso di sua prossimità le perdite sono già realizzate o scontate e non sono più possibili azioni correttive per il loro contenimento.</li> <li>• Sebbene le linee di credito rotative siano in genere meglio protette rispetto ai prestiti a termine tramite le clausole contrattuali, <b>la quota di linee di credito con scarse protezioni è aumentata considerevolmente a causa di una notevole erosione delle clausole di protezione e del maggiore mantenimento di prestiti a termine da parte di alcuni enti significativi.</b> I dati disponibili mostrano una quota di LGD superiore alla media per i prestiti con bassa protezione contrattuale (covenant-light).</li> <li>• <b>L’assenza di monitoraggio prospettico può determinare rischi inattesi e non preventivati in bilancio.</b> Questo riguarda diversi enti significativi che hanno registrato aumenti significativi e inattesi dell’esposizione nel portafoglio di posizioni con leva finanziaria a lungo termine (hold book) derivanti dalla riclassificazione dei fallen angel a causa dell’impatto della pandemia di COVID-19.</li> </ul> |  |
| <p><b>6. Governance delle metriche e del RAF per le operazioni con leva finanziaria.</b></p> <p><b>Carenze</b></p> <p><b>La governance delle metriche nozionali e delle metriche applicate a cascata è inadeguata.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Non esiste un sistema “a semaforo”</b> (con livelli verde/giallo/rosso) oppure <b>i livelli di rischio delle metriche non sono differenziati a sufficienza</b> (ad esempio assenza del livello giallo), <b>anche per le metriche fondamentali.</b></li> <li>• Le metriche sono <b>applicate a cascata in forme non vincolanti, come soglie o linee guida,</b> che non limitano l’assunzione di rischi. <b>Le metriche fondamentali sono applicate in forme troppo morbide</b> che sono poco efficaci o del tutto inefficaci nel limitare l’assunzione di rischi e nell’assicurare elevati livelli di governance.</li> </ul>  | <p><b>Ci si attende che gli enti significativi assicurino che i RAF predisposti forniscano sistemi di gestione dei rischi efficaci, che includano come minimo quanto segue.</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li><b>Gli enti significativi dovrebbero introdurre e attuare una procedura di segnalazione alla gerarchia superiore “a semaforo” per tutte le metriche fondamentali applicate a cascata.</b> I livelli “giallo” dovrebbero prevedere interventi correttivi per assicurare un monitoraggio accresciuto delle metriche in caso di utilizzo elevato e l’attuazione tempestiva di azioni correttive.</li> <li><b>Gli enti significativi dovrebbero definire e riflettere nei RAF le conseguenze del superamento dei limiti o del loro avvicinamento per le suddette metriche e gli interventi correttivi necessari.</b> In ogni caso, incluso quando le metriche sono applicate in forme diverse da limiti, i RAF dovrebbero specificare le implicazioni per la governance e le conseguenze in termini di gestione dei rischi quando i limiti delle metriche sono superati.</li> </ol> |

|   |  |
|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Alcune <b>metriche esistenti fungono soltanto da sistema per allocare capitale e risorse</b>, anziché limitare l'assunzione di rischi.</li> <li>• <b>La procedura di segnalazione alla gerarchia superiore per l'applicazione dei limiti e di altre forme di metriche non è definita e non è efficace per il contenimento dei rischi.</b></li> <li>• Vi è una <b>proliferazione di metriche morbide</b> (limiti, soglie, indicatori e linee guida) che non innescano azioni correttive chiaramente definite e che, in pratica, non limitano i rischi in maniera efficace.</li> <li>• <b>Il RAF per le operazioni con leva finanziaria non offre una visione d'insieme adeguata della portata delle attività in operazioni con leva finanziaria</b>, delle varie metriche, dei limiti, dei processi di segnalazione alla gerarchia superiore e delle procedure correttive applicate alle attività in operazioni con leva finanziaria nonché dei rapporti utilizzati per monitorare e discutere i rischi.</li> </ul> <p><b>Rischi</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>I RAF per le operazioni con leva finanziaria che hanno una gestione inadeguata della governance, delle segnalazioni alla gerarchia superiore e delle conseguenze non limitano l'assunzione di rischi in maniera adeguata.</b></li> <li>• <b>L'assenza di un approccio "a semaforo" per le metriche fondamentali non rende possibile l'applicazione di misure correttive tempestive</b> per assicurare che le soglie di livello "rosso" non siano superate.</li> <li>• <b>Le metriche morbide non limitano efficacemente i rischi.</b> Procedure di governance poco chiare o la natura non vincolante di alcune metriche più morbide possono determinare superamenti dei livelli o modifiche in funzione di livelli di utilizzo più elevati.</li> <li>• L'assenza di un approccio strutturato alla gestione dei rischi delle operazioni con leva finanziaria tramite RAF completi e ben strutturati determina <b>incoerenza nella gestione dei rischi delle varie unità operative</b> che effettuano attività in operazioni con leva finanziaria, mancanza di trasparenza e carenza di comprensione dei rischi e degli strumenti di gestione dei rischi.</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>c. <b>Le metriche fondamentali dovrebbero essere applicate come limiti</b> per migliorare la loro governance e <b>l'attuazione delle metriche dovrebbe essere semplificata</b> per evitare la proliferazione di misure morbide.</li> <li>d. <b>Le metriche per il capitale, la leva finanziaria e altri rischi che fanno parte del RAF di gruppo dovrebbero essere utilizzate a fini di determinazione della propensione al rischio e non di allocazione delle risorse.</b></li> <li>e. <b>Il RAF per le operazioni con leva finanziaria dovrebbe essere sufficientemente granulare da fornire una visione d'insieme dei rischi assunti, delle metriche applicate a livello di classe di attività e di unità operative</b>, nonché degli altri strumenti e processi di gestione dei rischi.</li> </ul>  |
| <p><b>7. Individuazione e gestione dei rischi delle operazioni in corso di sottoscrizione e collocamento in forma sindacata che sono state ritardate o sono venute meno.</b></p> <p><b>Carenze</b></p> <p>I rischi di operazioni ritardate o venute meno non sono colti a sufficienza.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Alcuni enti significativi non hanno adottato definizioni che identificano adeguatamente le operazioni in corso di sottoscrizione ritardate o venute meno</b> (cfr. anche le aspettative nelle linee guida della BCE relative alla rilevazione di tali operazioni).</li> <li>• <b>Molti enti significativi non hanno limiti specifici per l'ammontare massimo di operazioni con leva finanziaria in corso di sottoscrizione ritardate e</b></li> </ul>  | <p>Ci si attende che gli enti significativi riconoscano le operazioni ritardate o venute meno con tempestività e gestiscano i rischi proattivamente limitando l'accumulo di volumi troppo elevati di portafogli di posizioni da collocare ritardate o venute meno.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>a. <b>Ci si attende che gli enti significativi restringano le definizioni di operazioni ritardate e venute meno per cogliere la vera natura delle operazioni</b> in corso di sottoscrizione e collocamento. Le definizioni dovrebbero essere in grado di identificare come ritardate o venute meno la maggior parte delle operazioni in corso di sottoscrizione durante l'ondata di vendite generata dalla pandemia di COVID-19.</li> <li>b. <b>Ci si attende che gli enti significativi introducano limiti specifici di operazioni con leva finanziaria per le operazioni in corso di sottoscrizione o collocamento in forma sindacata ritardate o venute meno e</b></li> </ul> |

**venute meno.** In alcuni casi, le operazioni con leva finanziaria ritardate o venute meno hanno limiti che comprendono anche altre classi di attività.

- Nella maggior parte dei casi, **le conseguenze di volumi troppo elevati di posizioni da collocare ritardate o venute meno sono poco chiare** in termini di gestione dei rischi e non limitano la sottoscrizione in corso di nuove operazioni.

#### **Rischi**

- Un'identificazione inadeguata delle operazioni in corso di sottoscrizione ritardate o venute meno può portare a situazioni in cui **gli enti significativi continuano a sottoscrivere operazioni** accumulandole **anche se un'ampia quota delle operazioni in corso di sottoscrizione non sarà collocata in forma sindacata come previsto.**
- La pandemia di COVID-19 ha rivelato che nella prima metà del 2020 alcuni **enti significativi non hanno indicato le operazioni in corso di sottoscrizione come ritardate o venute meno, anche quando il mercato è stato chiuso per diversi mesi** senza chiare indicazioni sui tempi per la sua riapertura.
- L'assenza di limiti per le operazioni ritardate o venute meno, nonché **l'accorpamento del rischio delle operazioni con leva finanziaria con altre tipologie di operazioni** sottoscritte dagli enti significativi aumenta **il rischio che i limiti siano troppo elevati.**
- **La mancanza di conseguenze per il superamento** dei limiti in termini di restrizioni per le nuove sottoscrizioni limita l'efficacia della governance delle metriche.

colleghino azioni correttive alle nuove attività di sottoscrizione. Le azioni correttive dovrebbero includere una limitazione delle nuove attività di sottoscrizione finché il livello delle operazioni invendute resta elevato.

## **Allegato 2 – Rilevazione del rischio di mercato derivante dalle attività di sottoscrizione e collocamento in forma sindacata**

Il presente allegato fornisce agli enti significativi maggiori dettagli riguardo alle osservazioni e alle aspettative della BCE in merito alla rilevazione e gestione dei rischi derivanti dalle attività di sottoscrizione e collocamento in forma sindacata delle operazioni con leva finanziaria.

Le banche operanti nei mercati primari dei prestiti sindacati sono esposte al rischio di mercato nel momento in cui sottoscrivono posizioni destinate a essere cedute a investitori terzi attraverso il processo di collocamento in forma sindacata. Il tempo che intercorre necessariamente tra l'impegno e il collocamento in forma sindacata espone le banche a perdite da valutazione sulle operazioni sottoscritte qualora i prezzi di mercato subiscano una diminuzione significativa rispetto ai livelli ai quali le banche del consorzio si impegnano a fornire il finanziamento. Come enunciato nelle linee guida della BCE, gli enti creditizi dovrebbero mettere a punto un quadro di riferimento per le prove di stress atto a rilevare l'impatto delle turbative a livello di mercato sulle fasi del processo dalla sottoscrizione al collocamento in forma sindacata.

**La BCE ha rilevato diverse gravi carenze relative alla gestione del rischio di mercato derivante dalle attività di sottoscrizione e collocamento in forma sindacata svolte dagli enti significativi.** Alcuni enti significativi non effettuano una tempestiva valutazione ai prezzi di mercato delle operazioni in corso di sottoscrizione e quindi sottostimano fortemente le perdite da valutazione in caso di intense ondate di vendite di mercato. In generale, ciò si verifica poiché non si dispone di meccanismi di valutazione ai prezzi di mercato abbastanza solidi. Si tratta di una grave carenza poiché i prestiti sottoscritti ma non ancora collocati in forma sindacata sono soggetti a variazioni dei prezzi di mercato di cui occorre tenere conto in modo adeguato e tempestivo prima della conclusione del collocamento. Laddove sia individuato un tale rischio, persistono carenze significative, in particolare per quanto riguarda l'adeguata e tempestiva rilevazione e misurazione del rischio di mercato negli scenari di stress e la gestione di queste potenziali perdite attraverso i RAF per le operazioni con leva finanziaria. In generale, gli scenari di stress non sono sufficientemente sviluppati e, in molti casi, le potenziali perdite connesse al rischio di mercato in condizioni di stress non sono misurate e limitate tramite indicatori; i RAF per le operazioni con leva finanziaria spesso non includono tali indicatori.

**La BCE si aspetta dalle banche un'adeguata rilevazione e gestione del rischio di mercato derivante dalle attività di sottoscrizione e collocamento in forma sindacata delle operazioni con leva finanziaria.** Il rischio di mercato in diverse situazioni di stress e in seguito all'eventuale applicazione di coperture deve essere rilevato tramite metriche adeguate, che vanno integrate nel RAF per le operazioni con leva finanziaria. Ciò consente agli enti significativi di valutare le perdite connesse ai rischi di mercato che potrebbero subire in diversi scenari di stress e di controllare tali perdite tramite metriche apposite adeguatamente calibrate.

| <b>Carenze e rischi</b>   | <b>Solidità di politiche e prassi</b>  |
|---|--|
| <b>Carenze</b><br>La BCE ha comprovato gravi carenze nella rilevazione e gestione del rischio di mercato connesso ai processi di sottoscrizione e collocamento in forma sindacata, in | Ci si attende che gli enti significativi gestiscano adeguatamente il rischio di mercato molto rilevante legato alle attività di sottoscrizione e collocamento in forma sindacata delle operazioni con leva finanziaria. Gli enti |

**seguito a cui il rischio derivante dalle attività in operazioni con leva finanziaria risulta fortemente sottostimato.**

- **In alcuni casi il rischio di mercato connesso alle attività di sottoscrizione non è rilevato, misurato e gestito.** Riguardo alle operazioni sottoscritte, gli impegni detenuti dagli enti significativi al collocamento in forma sindacata sono soggetti al rischio di mercato poiché i prezzi di mercato possono variare rispetto ai livelli ai quali le banche del consorzio si sono impegnate a fornire il finanziamento.
- **In molti casi le operazioni in corso di sottoscrizione non vengono tempestivamente valutate ai prezzi di mercato.** In più occasioni la BCE ha appurato che gli enti significativi avevano effettuato la valutazione ai prezzi di mercato delle operazioni in corso di sottoscrizione soltanto alcuni mesi dopo i picchi di vendite connessi al COVID-19, con una conseguente sottostima delle perdite e del rischio rilevato.
- **In alcuni casi, la rilevazione delle perdite potenziali negli scenari di stress risulta inadeguata, poiché le metodologie per le prove di stress sono insufficientemente sviluppate se non del tutto assenti.**
  - Talvolta la mancanza di indicatori per il rischio di mercato e delle relative metodologie per le prove di stress è dovuta al fatto che non si effettua una valutazione delle posizioni ai prezzi di mercato.
  - In altri casi, la metodologia per le prove di stress è eccessivamente semplicistica sia in termini di scenari utilizzati, sia per quanto riguarda la traduzione di questi ultimi in svalutazioni delle posizioni in corso di sottoscrizione.
  - Molto spesso le prove di stress non sono svolte con frequenza sufficiente, anche laddove varino i volumi delle operazioni in corso di sottoscrizione.
- In molti casi, i processi delle prove di stress non sono integrati nel RAF per le operazioni con leva finanziaria con metriche adeguate e sono inoltre scollegati dall'allocazione del rischio nel quadro del RAF a livello di gruppo.
  - Talvolta alle prove di stress non sono associati indicatori del rischio di mercato utilizzati nei RAF per le operazioni con leva finanziaria.
  - In generale, gli indicatori delle perdite connesse al rischio di mercato in condizioni di stress sono collegati ad attività locali in operazioni con leva finanziaria e sono sganciati dagli indicatori del rischio di mercato in condizioni di stress a livello di gruppo.
- **Laddove il rischio di mercato viene rilevato, permangono significative carenze per quanto riguarda la sua adeguata misurazione e integrazione nel RAF per le operazioni con leva finanziaria.** In alcuni casi in cui si applicano coperture per compensare parzialmente andamenti avversi dei prezzi, il rischio residuo è sottostimato poiché **si utilizzano coperture a scadenza eccessivamente breve.** Tali coperture danno origine a **rischi di rinnovo** che non sono adeguatamente colti e gestiti attraverso la strutturazione di coperture

**significativi dovrebbero essere dotati di metodologie con cui valutare ai prezzi di mercato le operazioni in corso di sottoscrizione destinate al collocamento in forma sindacata, misurare il rischio in condizioni di stress mediante metriche adeguate e tenere conto dei rischi residui nei RAF per le operazioni con leva finanziaria.**

- a. **La valutazione ai prezzi di mercato dei portafogli andrebbe eseguita accuratamente e in maniera tempestiva;** andrebbero messe in atto procedure per determinare i prezzi di mercato in condizioni di normale operatività e di stress.
  1. **La valutazione ai prezzi di mercato delle operazioni con leva finanziaria sottoscritte da collocare in forma sindacata dovrebbe basarsi sempre su prezzi di collocamento realistici** che riflettano le condizioni di mercato, in particolare in presenza di episodi di stress quali l'ondata di vendite causata dal COVID-19.
  2. **Se si ricorre a prezzi modellizzati, questi dovrebbero includere premi per la liquidità, il modello e altri fattori,** nonché riflettere la natura delle operazioni sottoscritte dall'ente, che potrebbero differire da quelle degli indici dei mercati dei prestiti con leva.
  3. **Qualsiasi modello per la determinazione dei prezzi dovrebbe essere oggetto di test retrospettivi al fine di verificarne l'accuratezza in condizioni di stress legate al COVID-19.**
- b. **Gli enti significativi dovrebbero attuare prove di stress robuste e realistiche che stimino le perdite da valutazione a prezzi di mercato in condizioni di stress.**
  1. **Le prove di stress dovrebbero valutare le perdite in una varietà di scenari.** Questi dovrebbero includere scenari di stress di normale operatività a breve scadenza ma gravi, unitamente a una serie di scenari da molto gravi a estremamente gravi.
  2. **Gli scenari della prova di stress dovrebbero includere gli scenari dell'esercizio di stress trimestrale/periodico a livello di gruppo.**
  3. **Gli scenari di stress più gravi dovrebbero ipotizzare la chiusura dei mercati per un periodo di tempo prolungato** e la totale impossibilità di collocare in forma sindacata le operazioni del relativo portafoglio.
  4. **In presenza di coperture, le prove di stress dovrebbero considerare il loro comportamento** nonché il rischio di base, di cambio, di modello e gli altri rischi derivanti da un andamento divergente del prezzo delle operazioni in corso di collocamento in forma sindacata rispetto agli strumenti di copertura. **Nei casi di copertura a breve scadenza, le prove di stress dovrebbero anche cogliere i rischi di rinnovo della copertura.** Eventuali rischi derivanti dall'impossibilità di rinnovare coperture esistenti andrebbero considerati dai RAF per le operazioni con leva finanziaria.
- c. **Le potenziali perdite connesse al rischio di mercato evidenziate dalle prove di stress dovrebbero includere le metriche relative alle perdite in condizioni**

sostitutive o a più lunga scadenza e/o la rilevazione di potenziali perdite nel quadro del RAF per le operazioni con leva finanziaria.

#### Rischi

- La mancata o ritardata valutazione ai prezzi di mercato delle operazioni in corso di sottoscrizione, nonché l'impropria rilevazione dei rischi residui determina la **grave sottostima dei rischi derivanti dalle operazioni con leva finanziaria**. Il rischio di mercato per i soggetti con considerevoli livelli di operazioni da collocare in forma sindacata può essere molto rilevante, in particolare se queste sono prive di copertura.
- **La mancata applicazione di metriche per il rischio di mercato alle attività di sottoscrizione e collocamento in forma sindacata non consente il monitoraggio attivo** e la valutazione ex ante delle perdite potenziali in caso di intense ondate di vendite sui mercati.
- **Se le prove di stress non sono integrate nei RAF per le operazioni con leva finanziaria mediante metriche adeguate, non è possibile effettuare la valutazione, il controllo e la registrazione nel bilancio preventivo delle perdite potenziali derivanti da operazioni con leva finanziaria a causa della componente del rischio di mercato.**
- Se le prove di stress e le metriche per le attività locali in operazioni con leva finanziaria sono sganciate dalle metriche relative alle perdite in condizioni di stress applicate a livello di gruppo, non si può valutare la quota di perdite connesse al rischio di mercato in condizioni di stress derivante dalle attività in operazioni con leva finanziaria rispetto alle perdite complessive in condizioni di stress a livello di gruppo. Inoltre, **tali prove di stress e metriche locali implicano di fatto una calibrazione ad hoc degli indicatori del rischio di mercato derivante dalle operazioni con leva finanziaria in condizioni di stress** che risulta sganciata dalla calibrazione della metrica a livello di gruppo.
- **Metodologie per le prove di stress eccessivamente semplicistiche potrebbero non cogliere gli effettivi sviluppi e sottostimare i rischi** durante intense ondate di vendite.
- **I rischi di rinnovo delle coperture non rilevati nei RAF per le operazioni con leva finanziaria potrebbero determinare la sottostima del rischio di mercato** associato alle attività di sottoscrizione e collocamento in forma sindacata.

**di stress già utilizzate a livello di gruppo, e le metriche del RAF per le operazioni con leva finanziaria dovrebbero tenerne conto.**

1. **Le prove di stress applicate dovrebbero essere legate alle metriche relative alle perdite in condizioni di stress e incluse nel RAF per le operazioni con leva finanziaria;** ossia le perdite potenziali rilevate dagli esercizi dovrebbero essere monitorate e registrate nel bilancio preventivo mediante metriche chiaramente definite.
2. Le metriche relative alle perdite in condizioni di stress dovrebbero includere le perdite potenziali negli **scenari di stress sia di normale operatività sia grave.**
3. **Le metriche per le perdite in condizioni di stress applicate alle operazioni con leva finanziaria dovrebbero includere gli indicatori relativi alle perdite in condizioni di stress utilizzati a livello di gruppo.**
4. **Gli enti significativi dovrebbero elaborare ulteriori prove di stress specifiche per le operazioni con leva finanziaria nel caso in cui le metriche per il rischio di mercato disponibili a livello di gruppo non siano sufficientemente sviluppate** per cogliere lo stress in una varietà di scenari o le specificità dei mercati dei prestiti con leva.
- d. **Le prove di stress andrebbero effettuate con frequenza sufficiente** ad assicurare che vengano colti in maniera appropriata i rischi associati all'evolvere del volume e della composizione del portafoglio delle operazioni in corso di sottoscrizione.
- e. **I livelli massimi sostenibili per le perdite da valutazione ai prezzi di mercato derivanti dalle attività di sottoscrizione dovrebbero essere gestiti mediante metriche relative alle perdite in condizioni di stress chiaramente definite e applicate come limiti rigidi.**
- f. Gli indicatori per le **perdite in condizioni di stress andrebbero applicati a livello di classe di attività e alle unità operative** caratterizzate da un livello significativo di rischio di mercato derivante dalle attività in nuove operazioni con leva finanziaria originate.
- g. **La calibrazione delle metriche relative alle perdite in condizioni di stress per le operazioni con leva finanziaria dovrebbe seguire un approccio top-down a partire dalla capacità di perdita in condizioni di stress assegnata alle stesse metriche a livello di gruppo** e basarsi su una metodologia coerente e trasparente.