



European Securities and  
Markets Authority

# Retningslinjer

for artikel 25 i direktiv 2011/61/EU



## Indholdsfortegnelse

I. Anvendelsesområde .....	3
II. Lovgivningsreferencer, forkortelser og definitioner .....	4
III. Formål .....	5
IV. Efterlevelsels- og rapporteringskrav .....	6
V. Retningslinjer for artikel 25 i direktiv 2011/61/EU .....	7
VI. Bilag .....	13



## **I. Anvendelsesområde**

### **Hvem?**

1. Disse retningslinjer gælder for de kompetente myndigheder.

### **Hvad?**

2. Disse retningslinjer gælder i forhold til artikel 25 i FAIF-direktivet.

### **Hvornår?**

3. Disse retningslinjer gælder fra to måneder efter offentliggørelsen af retningslinjerne på ESMA's websted på alle EU's officielle sprog.

## II. Lovgivningsreferencer, forkortelser og definitioner

### Henvisninger til lovgivning

<i>FAIF-direktivet</i>	Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU af 8. juni 2011 om forvaltere af alternative investeringsfonde og om ændring af direktiv 2003/41/EF og 2009/65/EF samt forordning (EF) nr. 1060/2009 og (EU) nr. 1095/2010 <sup>1</sup>
<i>Level 2-forordningen</i>	Kommissionens delegerede forordning (EU) nr. 231/2013 om udbygning af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2011/61/EU for så vidt angår undtagelser, generelle vilkår for drift, depositarer, gearing, gennemsigtighed og tilsyn
<i>ESMA-forordningen</i>	Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1095/2010 af 24. november 2010 om oprettelse af en europæisk tilsynsmyndighed (Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed), om ændring af afgørelse nr. 716/2009/EF og om ophævelse af Kommissionens afgørelse 2009/77/EF <sup>2</sup>

### Forkortelser

AIF	Alternativ investeringsfond
FAIF	Forvalter af alternativ investeringsfond
ASR	Årlig statistisk rapport
EBA	Den Europæiske Banktilsynsmyndighed
ECB	Den Europæiske Centralbank
EIOPA	Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger
ESFS	Det Europæiske Finanstilsynssystem
ESMA	Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed
NAV	Nettoaktivværdi

---

<sup>1</sup> EUT L 174 af 1.7.2011, s. 1.

<sup>2</sup> EUT L 331 af 15.12.2010, s. 84.

### **III. Formål**

4. Disse retningslinjer er baseret på artikel 16, stk. 1, i ESMA-forordningen. Formålet med disse retningslinjer er at fastlægge et sammenhængende, formålstjenligt og effektivt tilsyn inden for Det Europæiske Finanstilsynssystem og sikre en fælles, ensartet og sammenhængende anvendelse af artikel 25 i FAIF-direktivet. Det vedrører navnlig vurderingen af gearingsrelaterede systemiske risici og har til formål at sikre, at de kompetente myndigheder anlægger en sammenhængende tilgang, når de vurderer, om betingelsen for at pålægge gearingsrelaterede foranstaltninger er opfyldt.

## IV. Efterlevelsels- og rapporteringskrav

### Status for retningslinjerne

5. I henhold til artikel 16, stk. 3, i ESMA-forordningen skal de kompetente myndigheder bestræbe sig bedst muligt på at efterleve disse retningslinjer.
6. De kompetente myndigheder, som disse retningslinjer finder anvendelse på, bør efterleve dem ved i givet fald at indarbejde dem i deres nationale og/eller tilsynsmæssige rammer.

### Rapporteringskrav

7. De kompetente myndigheder, som disse retningslinjer gælder for, skal senest to måneder efter datoen for offentliggørelsen af retningslinjerne på ESMA's websted på alle officielle EU-sprog underrette ESMA om, hvorvidt de i) efterlever, ii) ikke efterlever, men agter at efterleve eller iii) ikke efterlever og ikke agter at efterleve retningslinjerne.
8. I tilfælde af manglende efterlevelse skal de kompetente myndigheder ligeledes underrette ESMA senest to måneder efter datoen fra offentliggørelsen af retningslinjerne på ESMA's websted på alle officielle EU-sprog om årsagerne til, at de ikke har efterlevet retningslinjerne.
9. En skabelon til denne underretning findes på ESMA's websted. Når skabelonen er udfyldt, skal den sendes til ESMA.

## V. Retningslinjer for artikel 25 i direktiv 2011/61/EU

### V.I. Retningslinjer for vurdering af gearingsrelateret systemisk risiko

10. Ved vurderingen af, i hvilket omfang anvendelsen af gearing bidrager til at forøge den systemiske risiko i det finansielle system, jf. artikel 25 i FAIF-direktivet ("risikovurderingen"), bør de kompetente myndigheder tage hensyn til en række kvantitative og kvalitative oplysninger.
11. De kompetente myndigheder bør foretage risikovurderingen kvartalsvist.
12. Risikovurderingen bør følge en tilgang i to trin:
  - a) Trin 1: Niveau, kilde og forskellige anvendelser af gearing (tabel 1)
  - b) Trin 2: Gearingsrelateret systemisk risiko (tabel 2)
13. I trin 1 bør de kompetente myndigheder fastlægge, hvilke AIF'er der med større sandsynlighed vil udgøre en risiko for det finansielle system. Følgende AIF'er udgør med større sandsynlighed en risiko for det finansielle system:
  - a) AIF'er, der i væsentlig udstrækning anvender gearing på grundlag af artikel 111, stk. 1, i level 2-forordningen
  - b) AIF'er, der anvender gearing, som ikke i væsentlig udstrækning er baseret på artikel 111, stk. 1, i level 2-forordningen, og hvis forskriftsmæssige, forvaltede aktiver er større end 500 mio. EUR<sup>3</sup> på rapporteringsdatoen
  - c) Andre AIF'er, der anvender gearing, end dem der er omhandlet i litra a) og b), og hvis usædvanlig store anvendelse af gearing, målt ved indikatorerne i tabel 1, kan udgøre en risiko for den finansielle stabilitet.
14. Med henblik på punkt 13, litra c), forstås ved "usædvanlig stor anvendelse af gearing" anvendelse af gearing, der afviger betydeligt (f.eks. en høj percentil i fordelingen) fra andre AIF'ers gearingsværdi ved at sammenligne AIF'ens gearingsværdi med:
  - a) medianen eller gennemsnitsværdien af AIF'ers gearing af samme type (f.eks. hedgefonde, private equity, fast ejendom, fund-of-funds og andre AIF'er)
  - b) AIF'ens historiske medianværdi eller gennemsnitlige gearingsværdi.
15. I trin 2 bør de kompetente myndigheder evaluere potentielle gearingsrelaterede systemiske risici for den finansielle stabilitet for AIF'er, der er identificeret under trin 1, og i deres vurdering medtage mindst følgende risici:
  - a) risiko for påvirkning af markedet
  - b) risiko for brandudsalg
  - c) risiko for direkte afsmitning på finansielle institutioner

---

<sup>3</sup> Denne tærskel svarer til en halvårlig eller kvartalsvis rapporteringshyppighed, jf. artikel 110, stk. 3, litra a) og c), i Kommissionens forordning (EF) nr. 231/2013, for FAIF'er, der har erhvervet tilladelse, på grundlag af forvalternes karakteristika og forvaltede AIF'er. Fuldstændige diagrammer over rapporteringshyppigheden i ESMA's retningslinjer for rapporteringsforpligtelser.

d) risiko for afbrydelse af direkte kreditformidling.

16. De kompetente myndigheder bør basere deres risikovurdering på de i FAIF-direktivet nævnte data, som de har modtaget i henhold til den rapporteringshyppighed, der er fastsat i artikel 110 i level 2-forordningen. Ud over dataene i FAIF-direktivet bør de kompetente myndigheder anvende de bedste tilgængelige data for nogle af indikatorerne i tabel 2, herunder nationale tilsynsdata og/eller tredjepartsdata, når det er relevant. For at begrænse risikoen for uoverensstemmelser bør de kompetente myndigheder henvise til den (ikkeudtømmende) liste over datakilder i bilag I.
17. De kompetente myndigheder bør meddele ESMA resultaterne af deres risikovurdering mindst én gang om året, og når som helst de identificerer en risiko, der er relevant for den finansielle stabilitet. De kompetente myndigheder bør underrette andre kompetente myndigheder i EU, hvis de transaktioner eller ordninger, som FAIF har gennemført i andre EU-jurisdiktioner, kan udgøre risici, der er relevante for det finansielle systems finansielle stabilitet og integritet.
18. De kompetente myndigheder bør anvende deres risikovurdering i kombination med en kvalitativ vurdering, hvor det er nødvendigt, for at udvælge de AIF'er, for hvilke det er hensigtsmæssigt at fastsætte en gearingsgrænse i henhold til afsnit V.II i disse retningslinjer.

Tabel 1

Gearingsrelateret systemisk risiko	Indikator	Beskrivelse	Anvendelsesområde	Datakilde <sup>4</sup>
<b>Gearingsforanstaltninger</b> Niveau, kilde og forskellig anvendelse af gearing	Bruttogearing	AIF's gearing som beregnet efter bruttometoden	Enkelt AIF	FAIF-direktivet: 294
	Tilsagnsgearing	AIF's gearing som beregnet efter tilsagnsmetoden	Enkelt AIF	FAIF-direktivet: 295
	Justeret gearing <sup>5</sup>	Bruttoeksponeringer (undtagen IRD'er og FEX med henblik på afdækning) som procentdel af NAV	Enkelt AIF	FAIF-direktivet: 123,124, 53
	Finansiell gearing	Værdi af lån i kontanter eller værdipapirer i procent af NAV	Enkelt AIF	FAIF-direktivet: 283,286, 53
<b>Aktiver under forvaltning (AUM)</b>	Forskriftsmæssige AuM	AuM's værdi i basisvalutaen for AIF'en ved anvendelse af metoden i artikel 2 og 10 i level 2-forordningen	Enkelt AIF	FAIF-direktivet: 48

<sup>4</sup> Tallene henviser til det tilsvarende felt i FAIF-rapporteringen.

<sup>5</sup> Denne foranstaltning udelukker IRD'er fra beregningen af gearing efter den metode, der anvendes i ASR-rapporten om EU-AIF'er. Brugen af IRD er faktisk tilbøjelig til at oppuste gearingsforanstaltninger, eftersom IRD måles ved hjælp af den nominelle værdi (i stedet for at justere efter varighed som ved forpligtelsesmetoden).



Tabel 2

Gearingsrelateret systemisk risiko	Indikator	Beskrivelse	Anvendelsesområde	Datakilde <sup>6</sup>	
<b>Markedseffekt</b> Størrelsen af en AIF eller en gruppe af AIF'er er tilstrækkelig til at flytte markedet	Nettoeksposering	NAV x gearing beregnet efter tilsagnsmetoden	Enkelt AIF	FAIF-direktivet: 53, 295	
	Markedets fodaftryk på det underliggende marked	De vigtigste aktivkategorier, som AIF har investeret i, i forhold til størrelsen af det underliggende marked	Gruppe af AIF'er	FAIF-direktivet: 123, 124 Størrelsen af det underliggende marked baseret på eksterne data (se bilag II)	
		Værdi af handelsomsætning i hver aktivklasse i løbet af rapporteringsmånederne sammenlignet med aktivklassens omsætning	Gruppe af AIF'er	FAIF-direktivet: 126 Det underliggende markeds omsætning baseret på eksterne data (se bilag II)	
<b>Risiko for brandudsalg</b> En FAIF's aktiviteter kan bidrage til en nedadgående spiral i priserne på finansielle instrumenter eller andre aktiver på en måde, der truer sådanne finansielle instrumenters eller andre aktivers bæredygtighed	Investorkoncentration	Procentdel af AIF'ens egenkapital, som de fem største ultimative ejere har	Enkelt AIF	FAIF-direktivet: 118	
	Likviditetsprofil	Gennemsnitlig forskel på tværs af tidsintervaller mellem andelen af AIF-porteføljer, der kan likvideres, og investorers evne til at modtage indløsningsbetalinger.	Enkelt AIF	FAIF-direktivet: 53, 57, 178-184, 186-192	
	Andel af mindre likvide aktiver	Illikvide aktiver omfatter fysiske aktiver, noterede ejerandele, ikke "investment grade", virksomhedsobligationer og konvertible obligationer samt lån, i procent af AuM	Enkelt AIF	FAIF-direktivet: 33, 123	
	Potentielle likviditetskrav som følge af markedschok (enkelt AIF: i % af den indre værdi; gruppe af AIF'er i basisvaluta)	Risikoforanstaltninger	Deltaværdien af netto egenkapitalen	Enkelt AIF eller gruppe af AIF'er	FAIF-direktivet: 53, 139:142
			Net-DV01		
		Net-CS01			
	Supplerende oplysninger, som de kompetente myndigheder kan kræve, at FAIF'er med jævne mellemrum	Potentiel risikoværdi	Enkelt AIF eller gruppe af AIF'er	FAIF-direktivet: 53, 139,145, 302	
Vega-eksponering					
Netto deltaværdien af FX					

<sup>6</sup> Tallene henviser til det tilsvarende felt i FAIF-rapporteringen.

	Indikator	Beskrivelse	Anvendelsesområde	Datakilde <sup>6</sup>
		indberetter i henhold til artikel 24, stk. 5, i FAIF-direktivet	Netto deltaværdien af råvarer	
	Andre potentielle likviditetskrav	Potentielle likviditetskrav som følge af anmodninger om sikkerhedsstillelser (på AIF'ers derivater og repotransaktioner) i forhold til tilgængelige likvide aktiver	Enkelt AIF	FAIF-direktivet: 185, 284-289, 157-159
		Potentielle likviditetskrav (pr. kilde)	Enkelt AIF	FAIF-direktivet: 297-301
<b>Risiko for direkte afsmittende virkninger på finansielle institutioner</b>  En AIF's eller flere AIF'ers eksponering kan udgøre en vigtig kilde til markeds-, likviditets- eller modpartsrisiko for en finansiell institution	Forbindelser til finansielle institutioner via investeringer	Værdi af lange positioner i investeringer i børsnoterede aktier og virksomhedsobligationer udstedt af finansielle institutioner.	Gruppe af AIF'er	FAIF-direktivet: 123 (værdipapirer udstedt af finansielle institutioner)
		Summen af lange eksponeringer i strukturerede og securitiserede produkter.	Gruppe af AIF'er	FAIF-direktivet: 53, 57, 123
	Modpartsrisiko	Netto-krediteksponering over for modparten efter Mark-to-Market-metoden i forhold til AIF'en	Enkelt AIF	160-171 Størrelsen af AIF-modparter baseret på eksterne data (se bilag II)
		Potentielle likviditetskrav som følge af markedschok <sup>7</sup> (se ovenfor)	Enkelt AIF	Enkelt AIF
	Forbindelser til finansielle institutioner via investeringsgrundlag	Finansiell institution, der er eksponeret for en tabsrisiko <sup>8</sup>	Gruppe af AIF'er	FAIF-direktivet: 209
<b>Risiko for afbrydelse af direkte kreditformidling</b>  AIF'er, der bidrager til	AIF'ers investeringer i ikke-finansielle institutioners kreditinstrumenter	Summen af værdien af lange positioner af virksomhedsobligationer, konvertible obligationer, der ikke er udstedt af finansielle institutioner.	Gruppe af AIF'er	FAIF-direktivet: 123

<sup>7</sup> Likviditetskrav fra derivater udgør især en modpartsrisiko for modparten.

<sup>8</sup> Bankernes eksponering over for enheder i skyggebanksektoren er ikke desto mindre begrænset af EBA's retningslinjer. EBA er af den opfattelse, at kun AIF'er med begrænset gearing kan anses for at falde uden for definitionen af "enheder i skyggebanksektoren".

Gearingsrelateret systemisk risiko	Indikator	Beskrivelse	Anvendelsesområde	Datakilde <sup>6</sup>
finansieringen af mindskelsen af realøkonomiens gearing under afmatningen og således til procyklikalitet i det samlede kreditudbud.		Summen af gearede lån og andre lån.	Gruppe af AIF'er	FAIF-direktivet: 123

## V.II. Retningslinjer for gearingslofter

19. Når de kompetente myndigheder beslutter at indføre gearingslofter for en FAIF, der forvalter AIF'er, der udgør en risiko for den finansielle stabilitet, bør de (som illustreret ved casestudierne i bilag II) undersøge:
- risici, som AIF'er udgør i henhold til deres type (hedgefonde, private equity-fond, fast ejendom, fund-of-funds eller enhver anden relevant type) og risikoprofil som defineret i den risikovurdering, der udføres i henhold til punkt 12
  - risici i forbindelse med fælles eksponeringer. Hvis de kompetente myndigheder fastslår, at en gruppe AIF'er af samme type og lignende risikoprofiler tilsammen kan udgøre gearingsrelaterede systemiske risici, bør de anvende gearingslofter på en lignende eller identisk måde på alle AIF'er i den pågældende gruppe af AIF'er.
20. De kompetente myndigheder bør omhyggeligt gennemføre gearingslofter, både med hensyn til timing og indfasning og udfasning:
- hvis de kompetente myndigheder pålægger en AIF eller en gruppe AIF'er vedvarende gearingslofter, der udgør en trussel mod den finansielle stabilitet, bør grænserne bevares, så længe de risici, som AIF'en eller gruppen af AIF'er udgør, ikke mindskes
  - når de kompetente myndigheder indfører midlertidige gearingslofter for at begrænse opbygningen af risici, herunder enhver procyklisk adfærd fra en AIF eller en gruppe af AIF'er, f.eks. når AIF'en bidrager til for høj kreditvækst eller skabelse af for høje aktivpriser, bør grænserne frigives, når ændringen i markedsvilkårene eller AIF'ens adfærd ophører med at være procyklisk
  - de kompetente myndigheder bør gradvist indføre gearingslofter ("indfasningsperioden") for at undgå procyklikalitet, navnlig hvis der indføres grænser på en procyklisk måde, der kan udløse den risiko, de har til hensigt at afbøde
  - de kompetente myndigheder bør tage hensyn til muligheden for at anvende cykliske grænser til at dæmpe opbygningen og realiseringen af risici i op- og nedgangsfaser i den finansielle cyklus.
21. Når de kompetente myndigheder fastsætter et passende niveau for gearingslofter, bør de tage hensyn til deres effektivitet med hensyn til at imødegå risikoen for markedsvirkninger, brandudsalg, afsmittende virkninger på finansielle modparter og

forstyrrelser i kreditformidlingen, så det sikres, at sektoren fortsat er i stand til at levere værdifulde tjenesteydelser til økonomien. De kompetente myndigheder bør tage hensyn til følgende:

- a) når risici er direkte forbundet med størrelsen af gearing, bør indførelsen af gearingslofter tage sigte på at reducere størrelsen af risiciene
- b) når risici til dels er knyttet til størrelse, men indførelse af grænser ikke nødvendigvis reducerer risiciene i samme omfang, fordi AIF'er kan tilpasse deres strategi for at bevare det samme risikoniveau, bør de kompetente myndigheder overveje at indføre andre restriktioner for forvaltningen af AIF'erne (f.eks. begrænsninger i investeringspolitikken, indløsningspolitikken eller risikopolitikken)
- c) når der indføres grænser, der midlertidigt kan føre til en stigning i risiciene, f.eks. gennem en FAIF's salg af aktiver med lavere risiko for at opfylde de nye krav, bør de kompetente myndigheder indføre andre restriktioner for forvaltningen af AIF, i det mindste indtil udgangen af indfasningsperioden. Sådanne restriktioner kunne f.eks. omfatte fastsættelse af grænser for andelen af visse aktiver baseret på deres bidrag til AIF'ens risikoprofil, deres følsomhed over for markedsrisikofaktorer, deres eksponering over for modpartsrisici eller deres likviditet under stressede markedsforhold. For at afhjælpe likviditetsmismatch kan de kompetente myndigheder også kræve, at FAIF gennemfører indløsningspolitikker og reducerer indløsningshyppigheden, som tilbydes af en AIF, eller fastsætter opsigelsesfrister for disse indløsninger.

22. De kompetente myndigheder bør evaluere gearingslofternes effektivitet med hensyn til at mindske for høj gearing ved at undersøge:

- a) gearingslofternes proportionalitet i forhold til den systemiske risiko, som FAIF'ers anvendelse af gearing udgør
- b) gearingslofternes robusthed over for omgåelse og arbitrage, navnlig:
  - i) hvor de kompetente myndigheder fastslår, at en AIF kan udgøre gearingsrelaterede systemiske risici, bør der tages hensyn til de samme grænser for forskellige typer AIF'er, men med lignende risikoprofiler som defineret i risikovurderingen. Dette er især for at undgå en situation, hvor en FAIF ville angive en anden type AIF for at undgå gearingslofter, og
  - ii) kalibreringens kompleksitet.

## VI. Bilag

### Bilag I: Anvendelse af eksterne data i forbindelse med risikovurderingen

1. De kompetente myndigheder kan sammenligne AIF'er på deres marked med data, der er aggregeret på EU-plan: ESMA offentliggør hvert år sin statistiske rapport om EU's alternative investeringsfonde<sup>9</sup>.
2. Med henblik på vurderingen af gearingsrelaterede systemiske risici kan eksterne data være nødvendige for at måle AIF'ernes eksponering i forhold til deres modpart eller det marked, de opererer på. Dette er især tilfældet, når:
  - a) de kompetente myndigheder ønsker at vurdere en AIF's eller en gruppe af AIF'ers markedsandel, i hvilket tilfælde de har brug for oplysninger om AIF'ens eksponering og størrelsen af det underliggende marked
  - b) de kompetente myndigheder ønsker at måle modpartsrisikoen, i hvilket tilfælde de vil have behov for oplysninger om modparten.
3. De datakilder, der er anført i tabel 3, berører ikke eventuelle yderligere datakilder, som ESMA i fremtiden kan medtage for at forbedre fuldstændigheden, navnlig med hensyn til instrumenter og geografiske områder.

Handlede instrumenter og individuel eksponering	Underliggende marked	Kilde
a) Værdipapirer		
Noterede kapitalandele	noterede aktier	ECB: Udvalgte statistikker for euroområdet og nationale opdelinger – værdipapirudstedelser
Erhvervsobligationer, der ikke er udstedt af finansielle institutioner	gældsinstrumenter i euro udstedt af ikke-finansielle selskaber	ECB: Udvalgte statistikker for euroområdet og nationale opdelinger – værdipapirudstedelser
Erhvervsobligationer udstedt af finansielle institutioner	gældsinstrumenter i euro udstedt af andre finansielle institutioner end MFI	ECB: Udvalgte statistikker for euroområdet og nationale opdelinger – værdipapirudstedelser
Statsobligationer	gældsinstrumenter i euro udstedt af centralregeringer	ECB: Udvalgte statistikker for euroområdet og nationale opdelinger – værdipapirudstedelser
Strukturerede/secritiserede produkter	kreditformidlende selskaber	ECB – Statistik – Finansielle selskaber – Kreditformidlende selskaber -
b) Derivater		
Aktiederivater	equity derivater	ESMA: ASR om EU's derivatmarkeder
CDS	kreditderivater	ESMA: ASR om EU's derivatmarkeder

<sup>9</sup> Den seneste iteration (på tidspunktet for udstedelsen af disse retningslinjer) i ESMA's årlige statistiske rapport om EU's alternative investeringsfonde, ESMA 2020, findes her: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1006\\_asr-aif\\_2020.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1006_asr-aif_2020.pdf)

Valuta	valutaderivater	ESMA: ASR om EU's derivatmarkeder
Rentederivater	rentederivater	ESMA: ASR om EU's derivatmarkeder
Råvarederivater	råvarederivater	ESMA: ASR om EU's derivatmarkeder
c) Institutter for kollektiv investering		
Pengemarkedsforeninger og likviditetsstyrings-CIU	balancer for pengemarkedsforeninger i euroområdet	ECB – Statistikker – Penge, kredit og bankvæsen – Kreditinstitutter og pengemarkedsforeninger
ETF	balancer for investeringsforeninger i euroområdet	ECB – Statistikker – Finansielle selskaber — Balancer for investeringsforeninger
Anden CIU	balancer for investeringsforeninger i euroområdet	ECB – Statistikker – Finansielle selskaber — Balancer for investeringsforeninger
<b>Største modpartseksponering</b>	<b>Modpartsdata</b>	<b>Kilde</b>
Banker	afviklingsbalance	EBA's EU-dækkende gennemsigthedsøvelse
Forsikring	forsikringsbalance	EIOPA's forsikringsstatistikker

## Bilag II: Casestudier (til illustrativt formål)

Gearingsrelateret systemisk risiko

Indikator\*

Trin 1	Gearingsforanstaltninger	Korrigeret bruttogearing	FoF		HF		Real		PE		Andet	
			AIF 1	90-percentil	AIF 2	90-percentil	AIF 3	90-percentil	AIF 4	90-percentil	AIF 5	90-percentil
			8x	1x	15x	11x	4x	2x	3x	1x	4x	2x
		Tilsagnsgearing	AIF 1	90-percentil	AIF 2	90-percentil	AIF 3	90-percentil	AIF 4	90-percentil	AIF 5	90-percentil
			6x	1x	36x	8x	4x	2x	4x	1x	4x	1x
Trin 2	Markedseffekt	Nettoeksponering (mio. EUR)	AIF 1	90-percentil	AIF 2	90-percentil	AIF 3	90-percentil	AIF 4	3. kvartil	AIF 5	3. kvartil
			2 300	353	50 000	2 528	1 500	295	170	81	230	185
	Risiko for brandudsalg	Likviditetsprofil*	AIF 1	Median	AIF 2	Median	AIF 3	Median	AIF 4	Median	AIF 5	Median
			12 %	0 %	0 %	13 %	0 %	0 %	47 %	0 %	46 %	0 %
		Andel af mindre likvide aktiver	AIF 1	Median	AIF 2	3. kvartil	AIF 3	90-percentil	AIF 4	90-percentil	AIF 5	90-percentil
			4 %	3 %	27 %	25 %	368 %	400 %	221 %	113 %	350 %	119 %
	Risiko for direkte afsmittende virkninger på finansielle institutioner	Værdi af lange eksponeringer i noterede aktier og virksomhedsobligationer udstedt af finansielle institutioner og summen af lange eksponeringer i strukturerede og securitiserede produkter.	AIF 1	Median	AIF 2	90-percentil	AIF 3	Median	AIF 4	90-percentil	AIF 5	Median
			2 %	7 %	41 %	33 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	14 %

Kodning: grøn = gennemsnitlig eller lav risiko for en AIF af denne type, orange = høj risiko for en AIF af denne type (i relative tal), rød = høj risiko for en AIF (i absolutte tal).

\* Højere værdier indikerer højere risici, bortset fra indikatoren for likviditetsprofilen.

1. AIF'er bør vurderes ud fra indikatorernes absolutte værdi og den relative værdi sammenlignet med AIF'er af samme type og andre AIF'er. Ovenstående eksempler (AIF 1-5) er baseret på virkelige tilfælde. Alle AIF'er er i det væsentlige gearede (forpligtelsesgearing > x3) og bør derfor gøres til genstand for risikovurderingen.
2. En indikator høje absolutte værdi er angivet med rødt i tabellen. En høj relativ værdi sammenlignet med AIF'er af samme type er angivet med orange. Grøn angiver en lav eller middelhøj værdi. For hver indikator viser tabellen også en sammenligning med de relevante beskrivende statistikker for AIF'er i samme kategori (f.eks. en sammenligning med medianen, den 3. kvartil eller 90-percentilen).
3. AIF 1 er stærkt gearet både i absolutte tal og sammenlignet med AIF'er af samme type (funds-of-funds). Den største risiko er forbundet med dens potentielle indvirkning på markedet på grund af den store nettoeksponering (2,3 mia. EUR). Risikoen for brandudsalg og direkte afsmitning på finansielle institutioner synes at være mere begrænset og i overensstemmelse med andre AIF'er i samme kategori. Den kompetente myndighed bør derfor overveje at indføre gearingslofter for denne AIF, hvis den forventer, at denne AIF vil have en potentiel indvirkning på markedet under hensyntagen til dybden af det marked, som AIF'en er aktiv på (dvs. AIF'ens evne til at ændre markedspriserne ved salg af aktiver).
4. AIF 2 er stærkt gearet både i absolutte tal og sammenlignet med AIF'er af samme type. Den største risiko er forbundet med dens potentielle indvirkning på markedet på grund af den meget store nettoeksponering (50 mia. EUR). Den har også en relativt stor andel af mindre likvide aktiver (27 % af nettoaktivværdien), har en mindre likvid profil end AIF'er i samme kategori (0 % sammenlignet med 13 %) og er eksponeret for finansielle institutioner (41 % af nettoaktivværdien). Den kompetente myndighed bør derfor overveje at indføre gearingslofter for denne AIF, navnlig for at mindske dens potentielle indvirkning på markedet.
5. AIF 3 er mere gearet end AIF'er af samme type og har en relativt høj nettoeksponering (1,5 mia. EUR). Ligesom de fleste af konkurrenterne investeres AIF'en i illikvide aktiver (fast ejendom). Denne kombination kan føre til brandudsalg i tilfælde af en betydelig indløsningsepisode. AIF'ens likviditetsprofil udviser imidlertid ikke manglende likviditet. Den kompetente myndighed bør derfor overveje at indføre gearingslofter baseret på en dybere analyse af hensigtsmæssigheden af AIF'ens indløsningspolitik.
6. AIF 4 er mere gearet end AIF'er af samme type med en relativt høj nettoeksponering sammenlignet med konkurrenter, men begrænset i absolutte tal (170 mio. EUR). Ligesom de fleste af konkurrenterne investeres AIF'en i illikvide aktiver (fast ejendom). Denne kombination kan føre til brandudsalg i tilfælde af en betydelig indløsningsepisode. AIF'ens likviditetsprofil udviser imidlertid ikke manglende likviditet. Den kompetente myndighed bør derfor overveje at indføre gearingslofter baseret på en dybere analyse af hensigtsmæssigheden af AIF'ens indløsningspolitik.
7. AIF 5 tilhører den "anden kategori". Den er mere gearet end andre AIF'er af samme type med en relativt høj nettoeksponering sammenlignet med konkurrenterne, men begrænset i absolutte tal (230 mio. EUR). AIF'en er stærkt investeret i mindre likvide aktiver (privat egenkapital), men udviser ikke likviditetsmismatch. I betragtning af denne AIF's type ("andet") bør den kompetente myndighed overveje at indføre gearingslofter baseret på en dybere analyse af denne AIF's forretningsmodel og navnlig hensigtsmæssigheden af dens indløsningspolitik