



European Securities and  
Markets Authority

# Richtsnoeren

inzake artikel 25 van Richtlijn 2011/61/EU



## Inhoudsopgave

I. Toepassingsgebied .....	3
II. Wettelijke verwijzingen, afkortingen en definities .....	4
III. Doel.....	5
IV. Verplichtingen inzake naleving en rapportage .....	6
V. Richtsnoeren inzake artikel 25 van Richtlijn 2011/61/EU.....	7
VI. Bijlagen .....	14

## **I. Toepassingsgebied**

### **Wie?**

1. De onderhavige richtsnoeren gelden voor bevoegde autoriteiten.

### **Wat?**

2. Deze richtsnoeren hebben betrekking op artikel 25 AIFMD.

### **Wanneer?**

3. Deze richtsnoeren zijn van toepassing vanaf twee maanden na de datum van bekendmaking van de richtsnoeren op de website van ESMA in alle officiële talen van de EU.

## II. Wettelijke verwijzingen, afkortingen en definities

### Wettelijke verwijzingen

<i>AIFMD</i>	Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010 <sup>1</sup>
<i>Niveau 2-verordening bij de AIFMD</i>	Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 231/2013 van 19 december 2012 tot aanvulling van Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad ten aanzien van vrijstellingen, algemene voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening, bewaarders, hefboomfinanciering, transparantie en toezicht.
<i>ESMA-verordening</i>	Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie <sup>2</sup>

### Afkortingen

Abi	Alternatieve beleggingsinstelling
Abi-beheerder	Beheerder van alternatieve beleggingsinstellingen
SJV	Statistisch Jaarverslag
EBA	Europese Bankautoriteit
ECB	Europese Centrale Bank
Eiopa	Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen
ESFS	Europees Stelsel voor financieel toezicht
ESMA	Europese Autoriteit voor effecten en markten
IW	Intrinsieke waarde

---

<sup>1</sup> PB L 174 van 1.7.2011, blz. 1.

<sup>2</sup> PB L 331 van 15.12.2010, blz. 84.

### **III. Doel**

4. Deze richtsnoeren zijn gebaseerd op artikel 16, lid 1, van de ESMA-verordening. Deze richtsnoeren hebben ten doel consistente, efficiënte en doeltreffende toezichtpraktijken binnen het ESFS in te voeren en de gemeenschappelijke, uniforme en consistente toepassing van artikel 25 AIFMD te verzekeren. De richtsnoeren hebben met name betrekking op de beoordeling van het aan hefboomfinanciering verbonden systeemrisico. Beoogd wordt dat de bevoegde autoriteiten een coherente aanpak hanteren bij de beoordeling of aan de voorwaarden voor het opleggen van hefboomfinancieringsgerelateerde maatregelen is voldaan.

## **IV. Verplichtingen inzake naleving en rapportage**

### **Status van de richtsnoeren**

5. Volgens artikel 16, lid 3, van de ESMA-verordening moeten de bevoegde autoriteiten zich tot het uiterste inspannen om aan deze richtsnoeren te voldoen.
6. De bevoegde autoriteiten waarvoor deze richtsnoeren gelden, leven deze na door ze, waar van toepassing, op te nemen in hun nationale rechts- en/of toezichtkaders.

### **Rapportage-eisen**

7. De bevoegde autoriteiten waarvoor deze richtsnoeren gelden, stellen ESMA er binnen twee maanden na de datum van bekendmaking van de richtsnoeren op de ESMA-website in alle officiële talen van de EU, van in kennis of zij i) voldoen, ii) niet voldoen, maar voornemens zijn te voldoen, of iii) niet voldoen en niet voornemens zijn te voldoen aan de richtsnoeren.
8. In geval van niet-naleving moeten de bevoegde autoriteiten ESMA ook binnen twee maanden na de datum van bekendmaking van de richtsnoeren op de website van ESMA in alle officiële talen van de EU in kennis stellen van de redenen waarom zij niet aan de richtsnoeren voldoen.
9. Een formulier voor de kennisgevingen is beschikbaar op de website van ESMA. Zodra het formulier is ingevuld, wordt het aan ESMA toegezonden.

## V. Richtsnoeren inzake artikel 25 van Richtlijn 2011/61/EU

### V.I. Richtsnoeren inzake de beoordeling van het hefboomfinancieringsgerelateerde systeemrisico

10. Bij de beoordeling in hoeverre het gebruik van hefboomfinanciering tot een toename van het systeemrisico in het financiële stelsel leidt als bedoeld in artikel 25 AIFMD (“de risicobeoordeling”), houden de bevoegde autoriteiten rekening met een aantal kwantitatieve en kwalitatieve gegevens.
11. De bevoegde autoriteiten voeren de risicobeoordeling viermaal per jaar uit.
12. De risicobeoordeling verloopt in twee stappen:
  - a) stap 1: niveau, bron en uiteenlopend gebruik van hefboomfinanciering (tabel 1);
  - b) stap 2: aan de hefboomfinanciering verbonden systeemrisico (tabel 2).
13. In stap 1 stellen de bevoegde autoriteiten vast van welke abi’s met grotere waarschijnlijkheid risico’s uitgaan voor het financiële stelsel. Bij de volgende abi’s is het waarschijnlijker dat zij risico’s vormen voor het financiële stelsel:
  - a) abi’s die in aanzienlijke mate met hefboomfinanciering werken overeenkomstig artikel 111, lid 1, van de niveau 2-verordening bij de AIFMD;
  - b) abi’s die niet in aanzienlijke mate met hefboomfinanciering werken overeenkomstig artikel 111, lid 1, van de niveau 2-verordening bij de AIFMD en waarvan het totaalbedrag van de beheerde activa in de zin van de wet- en regelgeving (“regulatory AuM”) op de verslagdatum boven 500 miljoen EUR uitkomt<sup>3</sup>;
  - c) abi’s die andere dan de onder a) en b) bedoelde hefboomfinanciering toepassen, waarvan een buitengewoon omvangrijk gebruik, zoals gemeten aan de hand van de indicatoren van tabel 1, risico’s kan inhouden voor de financiële stabiliteit.
14. Voor de toepassing van paragraaf 13, punt c), wordt onder een “buitengewoon omvangrijk gebruik van hefboomfinanciering” een gebruik van hefboomfinanciering verstaan dat in hoge mate verschilt (bv. een hoog percentiel van de verdeling) van dat van andere abi’s wanneer de hefboomfinancieringswaarde van de abi wordt vergeleken met:
  - a) de mediane of gemiddelde hefboomfinancieringswaarde van abi’s van hetzelfde soort (bv. hefboomfondsen, private equity, vastgoed, dakfonds of andere); en
  - b) de historische mediane of gemiddelde hefboomfinancieringswaarde van de abi.
15. In stap 2 evalueren de bevoegde autoriteiten mogelijke hefboomfinancieringsgerelateerde systeemrisico’s voor de financiële stabiliteit van de

---

<sup>3</sup> Deze drempel houdt overeenkomstig artikel 110, lid 3, onder a) en c), van Verordening (EU) nr. 231/2013 van de Commissie een halfjaarlijkse tot driemaandelijke rapportagefrequentie in voor vergunninghoudende abi-beheerders, op grond van de kenmerken van de beheerders en de beheerde abi’s. Voor de volledige schema’s over de rapportagefrequenties wordt verwezen naar de ESMA-richtsnoeren voor rapportageverplichtingen.

in stap 1 geïdentificeerde abi's. Bij de beoordeling van deze systeemrisico's wordt ten minste gekeken naar de volgende risico's:

- a) risico van marktimpact;
- b) risico van fire sales;
- c) risico van directe overloopeffecten naar financiële instellingen;
- d) risico van verstoring van de directe kredietbemiddeling.

16. De bevoegde autoriteiten baseren hun risicobeoordeling op AIFMD-gegevens die in overeenstemming met de in artikel 110 van de niveau 2-verordening bij de AIFMD vermelde rapportagefrequentie zijn ontvangen. Behalve van deze gegevens maken de bevoegde autoriteiten ook gebruik van de beste beschikbare gegevens voor enkele van de in tabel 2 vermelde indicatoren, waar nodig met inbegrip van nationale toezichtgegevens en/of gegevens van derden. Om het risico op inconsistenties te beperken, dienen de bevoegde autoriteiten de in bijlage I opgenomen (niet-uitputtende) lijst van gegevensbronnen te raadplegen.
17. De bevoegde autoriteiten dienen de resultaten van hun risicobeoordelingen ten minste eenmaal per jaar mee te delen aan ESMA en daarnaast telkens wanneer zij een risico voor de financiële stabiliteit vaststellen. De bevoegde autoriteiten dienen de andere bevoegde autoriteiten in de EU op de hoogte te stellen wanneer werkzaamheden of regelingen van de abi-beheerder in andere rechtsgebieden van de Europese Unie risico's kunnen vormen voor de stabiliteit en de integriteit van het financiële stelsel.
18. Bij het aanwijzen van abi's waarvoor een hefboomfinancieringslimiet dient te worden opgelegd, baseren de bevoegde autoriteiten zich op hun risicobeoordeling, zo nodig in combinatie met een kwalitatieve beoordeling, met inachtneming van de richtsnoeren in afdeling V.II.



Tabel 1

Hefboomfinancieringsgerelateerd systeemrisico	Indicator	Beschrijving	Toepassingsgebied	Gegevensbron <sup>4</sup>
<b>Hefboomfinancieringsmaatstaven</b> Niveau, bron en uiteenlopend gebruik van hefboomfinanciering	Bruto hefboomfinanciering	Hefboomfinanciering van de abi zoals berekend volgens de brutomethode	Individuele abi	AIFMD: 294
	Hefboomfinanciering o.b.v. gedane toezeggingen	Hefboomfinanciering van de abi zoals berekend volgens de methode op basis van gedane toezeggingen	Individuele abi	AIFMD: 295
	Aangepaste hefboomfinanciering <sup>5</sup>	Bruto blootstellingen (m.u.v. rentederivaten en handel in vreemde valuta voor hedgingdoeleinden), in % IW	Individuele abi	AIFMD: 123,124, 53
	Financiële hefboomfinanciering	De waarde van leningen van geldmiddelen en/of effecten, in % IW	Individuele abi	AIFMD: 283,286, 53
<b>Beheerde activa (Assets under management – AuM)</b>	AuM volgens wet- en regelgeving ("regulatory AuM")	Basisvalutawaarde van de AuM voor de abi, berekend volgens de in de artikelen 2 en 10 van de niveau 2-verordening bij de AIFMD beschreven methode	Individuele abi	AIFMD: 48

<sup>4</sup> De cijfers hebben betrekking op het corresponderende veld in de AIFMD-rapportage.

<sup>5</sup> Bij deze maatregel wordt de aanpak gevolgd zoals toegepast in het statistisch jaarverslag over EU-abi's. Dat betekent dat rentederivaten bij de berekening van de hefboomfinanciering buiten beschouwing worden gelaten. Het gebruik van rentederivaten heeft de neiging om hefboomfinancieringsmaatstaven op te blazen, omdat rentederivaten worden gewaardeerd op basis van het nominale bedrag (in plaats van gecorrigeerd voor de looptijd zoals bij toepassing van de methode op basis van gedane toezeggingen).

Tabel 2

Hefboomfinancieringsgerelateerd systeemrisico	Indicator	Beschrijving	Toepassingsgebied	Gegevensbron <sup>6</sup>	
<b>Marktimpact</b> De grootte van een abi of een groep abi's is voldoende om een marktbeving te veroorzaken	Netto blootstelling	IW x hefboom berekend volgens de methode op basis van gedane toezeggingen	Individuele abi	AIFMD: 53, 295	
	Marktfootdruk op de onderliggende markt	Waarde van de voornaamste activaklassen waarin de abi heeft belegd, in verhouding tot de omvang van de onderliggende markt	Groep abi's	AIFMD: 123, 124 Omvang van de onderliggende markt op basis van externe gegevens (zie bijlage II)	
		Waarde van de omzet in elke activaklasse tijdens de verslagmaanden in verhouding tot de omzet van de activaklasse	Groep abi's	AIFMD: 126 Omzet op de onderliggende markt op basis van externe gegevens (zie bijlage II)	
<b>Risico van fire sales</b> De activiteiten van een abi-beheerder kunnen bijdragen tot een zodanige neerwaartse spiraal van de prijzen van financiële instrumenten of van andere activa dat de integriteit van deze financiële instrumenten of andere activa wordt bedreigd	Beleggersconcentratie	Percentage van het eigen vermogen van de abi waarvan de vijf grootste eigenaars de economische eigendom genieten	Individuele abi	AIFMD: 118	
	Liquiditeitsprofiel	Gemiddeld verschil over tijdsintervallen tussen het percentage van de abi-portefeuille dat kan worden geliquideerd en het percentage van het eigen vermogen dat dient te worden terugbetaald aan de belegger..	Individuele abi	AIFMD: 53, 57, 178-184, 186-192	
	Aandeel minder liquide activa	Onder illiquide activa vallen fysieke goederen, niet-beursgenoteerde aandelen, "non-investment grade" converteerbare en bedrijfsobligaties, en leningen, uitgedrukt als percentage van de beheerde activa	Individuele abi	AIFMD: 33, 123,	
	Potentiële liquiditeitsbehoeften als gevolg van een marktschok (individuele abi: in % IW; groep abi's: in basisvaluta)	Risicomaatstaven	Net Equity Delta	Individuele abi of groep abi's	AIFMD: 53, 139:142
Net DV01					
		Net CS01			
		Op grond van artikel 24, lid 5, AIFMD kunnen de bevoegde	VaR (Value at Risk – potentieel verlies)	Individuele abi of groep abi's	AIFMD: 53, 139,145, 302

<sup>6</sup> De cijfers hebben betrekking op het corresponderende veld in de AIFMD-rapportage.

	Indicator	Beschrijving	Toepassingsgebied	Gegevensbron <sup>6</sup>
		autoriteiten periodiek aanvullende informatie verlangen van abi-beheerders	Vega- blootstelling Net FX Delta Net Commodity Delta	
	Andere potentiële liquiditeitsbehoeften	Potentiële liquiditeitsbehoeften bij collateral calls (voor derivaten en repo van abi's) met betrekking tot beschikbare liquide activa	Individuele abi	AIFMD: 185, 284-289, 157-159
		Potentiële liquiditeitsbehoeften (per bron)	Individuele abi	AIFMD: 297-301
<b>Risico van directe overloopeffecten naar financiële instellingen</b>  De blootstelling van een of meerdere abi's kan een belangrijke bron van markt-, liquiditeits- of tegenpartijrisico voor een financiële instelling vormen	Banden met financiële instellingen via beleggingen	Waarde longposities in door financiële instellingen uitgegeven beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties	Groep abi's	AIFMD: 123 (door financiële instellingen uitgegeven effecten)
		Totaal aan longposities in gestructureerde en gesecuritiseerde producten	Groep abi's	AIFMD: 53, 57, 123
	Tegenpartijrisico	Tegen marktwaarde gewaardeerde netto tegenpartijrisicopositie ten opzichte van de abi	Individuele abi	160-171 Grootte van de abi-tegenpartij op basis van externe gegevens (zie bijlage II)
		Potentiële liquiditeitsbehoeften als gevolg van een marktschok <sup>7</sup> (zie hierboven)	Individuele abi	Individuele abi
	Banden met financiële instellingen via beleggersbestand	Financiële instelling blootgesteld aan een risico van verlies <sup>8</sup>	Groep abi's	AIFMD: 209
<b>Risico verstoring directe kredietbemiddeling</b>  Abi's die schuldfinanciering aan de werkelijke economie afbouwen tijdens een economische neergang, en zo	Beleggingen van abi's in kredietinstrumenten van niet-financiële instellingen	Totaal aan longposities in niet door financiële instellingen uitgegeven bedrijfsobligaties en converteerbare obligaties.	Groep abi's	AIFMD: 123

<sup>7</sup> Het zijn vooral liquiditeitsbehoeften in verband met derivaten die voor de tegenpartij een tegenpartijrisico vormen.

<sup>8</sup> De blootstelling van banken aan schaduwbankentiteiten is echter door richtsnoeren van EBA beperkt. EBA is van mening dat alleen abi's met beperkte hefboomfinanciering kunnen worden geacht buiten de definitie van "schaduwbankentiteiten" te vallen.

Hefboomfinancieringsgerelateerd systeemrisico	Indicator	Beschrijving	Toepassingsgebied	Gegevensbron <sup>6</sup>
bijdragen tot de procycliciteit van de algehele kredietverlening.		Totaal van hefboom- en andere leningen.	Groep abi's	AIFMD: 123

## V.II. Richtsnoeren inzake hefboomfinancieringslimieten

19. Bij een besluit om hefboomfinancieringslimieten op te leggen aan een abi-beheerder die abi's beheert welke een risico vormen voor de financiële stabiliteit, houden de bevoegde autoriteiten rekening met de volgende aspecten (zoals geïllustreerd in de casestudy's in bijlage II):
- van abi's uitgaande risico's, naargelang hun soort (hefboomfondsen, private equity, vastgoed, dakfonds of ander relevant soort) en risicoprofiel, zoals beschreven in de volgens paragraaf 12 verrichte risicobeoordeling;
  - van gemeenschappelijke blootstellingen uitgaande risico's. Indien bevoegde autoriteiten bepalen dat abi's van hetzelfde soort en met soortgelijke risicoprofielen gezamenlijk als groep kunnen zorgen voor hefboomfinancieringsgerelateerde systeemrisico's, passen zij voor alle abi's in die abi-groep op dezelfde of vergelijkbare wijze hefboomfinancieringslimieten toe.
20. De bevoegde autoriteiten passen zorgvuldige hefboomfinancieringslimieten toe, zowel in termen van tijdsplanning als met betrekking tot in- en uitfasering:
- wanneer bevoegde autoriteiten doorlopende hefboomfinancieringslimieten opleggen aan een abi of groep abi's die een bedreiging vormt of vormen voor de financiële stabiliteit, worden deze limieten gehandhaafd zolang de risico's die de abi of groep abi's veroorzaakt, niet zijn verminderd;
  - wanneer bevoegde autoriteiten tijdelijke hefboomfinancieringslimieten opleggen om de toename van het risico te beperken – waaronder procyclisch gedrag van een abi of groep abi's, bijvoorbeeld wanneer de abi bijdraagt tot een ongebreidelde kredietgroei of de vorming van buitensporige activaprijzen – worden de limieten opgeheven zodra de verandering in de marktomstandigheden of het gedrag van de abi niet meer procyclisch is;
  - de bevoegde autoriteiten voeren de limieten geleidelijk in (“invoeringsperiode”) om procycliciteit te vermijden, vooral omdat het op procyclische wijze opleggen van limieten het risico juist kan vergroten in plaats van verkleinen; en
  - de bevoegde autoriteiten nemen de mogelijkheid in aanmerking om cyclische limieten te hanteren teneinde de mate waarin zich in de fasen van opleving en neergang van de financiële cyclus risico's opbouwen en voordoen, te beperken.
21. Bij vaststelling van het gepaste niveau van hefboomfinancieringslimieten houden de bevoegde autoriteiten rekening met de doeltreffendheid van deze limieten als het erom gaat de marktimpact, fire sales, overloopeffecten naar financiële tegenpartijen en

verstoringen van de directe kredietbemiddeling tegen te gaan, opdat de sector in staat blijft de economie waardevolle diensten te verlenen. De bevoegde autoriteiten houden rekening met het volgende:

- a) wanneer de risico's rechtstreeks verband houden met de omvang van de hefboomfinanciering, worden hefboomfinancieringslimieten opgelegd om de risico's navenant te verkleinen;
- b) wanneer de risico's gedeeltelijk verband houden met de omvang van de hefboomfinanciering, maar het opleggen van limieten de risico's mogelijk niet in dezelfde omvang vermindert omdat abi's hun strategie kunnen aanpassen om hetzelfde risiconiveau te handhaven, overwegen de bevoegde autoriteiten andere beperkingen op te leggen aan de beheerder van de abi's (bijvoorbeeld beperkingen op het beleggings-, terugbetalings- of risicobeleid);
- c) wanneer het opleggen van limieten kan leiden tot een tijdelijke toename van de risico's, bijvoorbeeld doordat een abi-beheerder activa met een lager risico verkoopt om aan de nieuwe eisen te voldoen, leggen de bevoegde autoriteiten andere beperkingen op aan het abi-bestuur, in ieder geval tot het einde van de invoeringsperiode. Deze beperkingen kunnen bijvoorbeeld bestaan uit de vaststelling van limieten op het aandeel van bepaalde activa op basis van hun bijdrage aan het risicoprofiel van de abi, hun gevoeligheid voor marktrisicofactoren, hun blootstelling aan tegenpartijrisico of hun liquiditeit onder stressomstandigheden op de markt. Om liquiditeitsmismatches aan te pakken, kunnen bevoegde autoriteiten ook van abi-beheerders verlangen dat zij een terugbetalingsbeleid invoeren en de frequentie waarmee de abi terugbetalingen toestaat verminderen of een kennisgevingstermijn voor deze terugbetalingen opleggen.

22. De bevoegde autoriteiten beoordelen hoe doeltreffend hefboomfinancieringslimieten bijdragen tot het beperken van buitengewone hefboomfinanciering, door het volgende in overweging te nemen:

- a) staan de hefboomfinancieringslimieten in verhouding tot het systeemrisico dat het hefboomgebruik van de abi-beheerder veroorzaakt;
- b) in hoeverre zijn de hefboomfinancieringslimieten bestand tegen manipulatie ("gaming") en arbitrage, vooral met betrekking tot het volgende:
  - i) wanneer de bevoegde autoriteiten vaststellen dat een abi kan zorgen voor hefboomfinancieringsgerelateerde systeemrisico's, worden dezelfde limieten in aanmerking genomen voor abi's die van een verschillend soort zijn maar hetzelfde risicoprofiel hebben, zoals vastgesteld bij de risicobeoordeling. Dit is met name bedoeld om een situatie te vermijden waarin een abi-beheerder een ander soort abi aangeeft om hefboomfinancieringslimieten te vermijden; en
  - ii) de complexiteit van de kalibratie.

## VI. Bijlagen

### Bijlage I: Gebruik van externe gegevens voor de risicobeoordeling

1. Bevoegde autoriteiten kunnen abi's op hun markt vergelijken met op EU-niveau geaggregeerde gegevens: ESMA publiceert jaarlijks haar statistisch verslag over alternatieve beleggingsinstellingen in de EU<sup>9</sup>.
2. Voor de beoordeling van hefboomfinancieringsgerelateerde systeemrisico's kunnen externe gegevens noodzakelijk zijn om de risicopositie vast te stellen die de abi inneemt ten opzichte van de tegenpartij of de markt waarop de abi actief is. Zeker wanneer:
  - a) de bevoegde autoriteiten het marktaandeel van een abi of groep abi's willen beoordelen, in welk geval zij de informatie nodig zouden hebben die betrekking heeft op de risicopositie van de abi en de omvang van de onderliggende markt;
  - b) de bevoegde autoriteiten het tegenpartijrisico willen vaststellen, in welk geval zij informatie over de tegenpartij nodig zouden hebben.
3. De in tabel 3 genoemde gegevensbronnen gelden onverminderd andere gegevensbronnen die ESMA in de toekomst kan toevoegen met het oog op volledigheid, vooral met betrekking tot instrumenten en geografische gebieden.

Verhandelde instrumenten en afzonderlijke blootstellingen	Onderliggende markt	Bron
a) Effecten		
Beursgenoteerde effecten	beursgenoteerde aandelen	ECB: geselecteerde eurogebied-statistieken en uitsplitsingen op nationaal niveau – uitgifte van effecten
niet door financiële instellingen uitgegeven bedrijfsobligaties	schuldbewijzen in euro uitgegeven door niet-financiële vennootschappen	ECB: geselecteerde eurogebied-statistieken en uitsplitsingen op nationaal niveau – uitgifte van effecten
Door financiële instellingen uitgegeven bedrijfsobligaties	schuldbewijzen in euro uitgegeven door niet-monetaire financiële instellingen	ECB: geselecteerde eurogebied-statistieken en uitsplitsingen op nationaal niveau – uitgifte van effecten
Overheidsobligaties	schuldbewijzen in euro uitgegeven door de overheid	ECB: geselecteerde eurogebied-statistieken en uitsplitsingen op nationaal niveau – uitgifte van effecten
Gestructureerde/gesecuritiseerde producten	lege financiële instellingen	ECB – Statistieken – Financiële vennootschappen – Lege financiële instellingen –

<sup>9</sup> Het (op het moment van vaststelling van deze richtsnoeren) meest recente statistische jaarverslag van ESMA (over 2020) dat ESMA over dit onderwerp heeft uitgebracht, is (in het Engels) beschikbaar op: [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)

b) Derivaten		
Aandelenderivaten	aandelenderivaten	ESMA: Statistisch jaarverslag over de EU-derivatenmarkten
CDS (Credit Default Swaps - kredietverzuimswaps)	kredietderivaten	ESMA: Statistisch jaarverslag over de EU-derivatenmarkten
Handel in vreemde valuta	valutaderivaten	ESMA: Statistisch jaarverslag over de EU-derivatenmarkten
Rentederivaten	rentederivaten	ESMA: Statistisch jaarverslag over de EU-derivatenmarkten
Grondstoffenderivaten	grondstoffenderivaten	ESMA: Statistisch jaarverslag over de EU-derivatenmarkten
c) Instellingen voor collectieve belegging		
Geldmarktfondsen en icbe's voor geldbeheer	balansen van geldmarktfondsen in de eurozone	ECB - Statistieken - Geld-, krediet- en bankwezen - Kredietinstellingen en geldmarktfondsen
ETF	balansen van beleggingsfondsen in de eurozone	ECB - Statistieken - Financiële vennootschappen - Balansen van beleggingsfondsen
Andere icbe's	balansen van beleggingsfondsen in de eurozone	ECB - Statistieken - Financiële vennootschappen - Balansen van beleggingsfondsen
<b>Grootste blootstelling van tegenpartijen</b>	<b>Tegenpartijgegevens</b>	<b>Bron</b>
Banken	balans banken	EU-brede transparantie-exercitie van EBA
Verzekeraars	balans verzekeraars	Verzekeringsstatistieken Eiopa

## Bijlage II: Casestudy's (ter illustratie)

Hefboomfinancieringsgerelateerd systeemrisico

Indicator\*

Stap 1	Hefboomfinancieringsmaatstaven	Aangepaste brutofinanciering	Dakfonds		Hefboomfonds		Vastgoed		Private equity		Andere	
			Abi 1	90e percentiel	Abi 2	90e percentiel	Abi 3	90e percentiel	Abi 4	90e percentiel	Abi 5	90e percentiel
			8x	1x	15x	11x	4x	2x	3x	1x	4x	2x
		Hefboomfinanciering o.b.v. gedane toezeggingen	Abi 1	90e percentiel	Abi 2	90e percentiel	Abi 3	90e percentiel	Abi 4	90e percentiel	Abi 5	90e percentiel
			6x	1x	36x	8x	4x	2x	4x	1x	4x	1x
Stap 2	Marktimpact	Netto blootstelling (mln. EUR)	Abi 1	90e percentiel	Abi 2	90e percentiel	Abi 3	90e percentiel	Abi 4	3e kwartiel	Abi 5	3e kwartiel
			2 300	353	50 000	2 528	1 500	295	170	81	230	185
	Risico van fire sales	Liquiditeitsprofiel*	Abi 1	Mediaan	Abi 2	Mediaan	Abi 3	Mediaan	Abi 4	Mediaan	Abi 5	Mediaan
			12 %	0 %	0 %	13 %	0 %	0 %	47 %	0 %	46 %	0 %
		Aandeel minder liquide activa	Abi 1	Mediaan	Abi 2	3e kwartiel	Abi 3	90e percentiel	Abi 4	90e percentiel	Abi 5	90e percentiel
			4 %	3 %	27 %	25 %	368 %	400 %	221 %	113 %	350 %	119 %
	Risico van directe overloopeffecten naar financiële instellingen	Waarde longposities in door financiële instellingen uitgegeven beursgenoteerde aandelen en bedrijfsobligaties en totaal aan longposities in gestructureerde en gesecuritiseerde producten.	Abi 1	Mediaan	Abi 2	90e percentiel	Abi 3	Mediaan	Abi 4	90e percentiel	Abi 5	Mediaan
			2 %	7 %	41 %	33 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	14 %

Codering: groen=gemiddeld of laag risico voor dit soort abi, oranje=hoog risico voor dit soort abi (in relatieve termen), rood=hoog risico voor een abi (in absolute termen).

\*Hogere waarden duiden op hogere risico's, de indicator voor het liquiditeitsprofiel uitgezonderd.



1. Abi's worden beoordeeld volgens de absolute waarde van de indicatoren en de relatieve waarde in vergelijking tot abi's van hetzelfde soort en andere abi's. Bovengenoemde voorbeelden (abi's 1-5) zijn gebaseerd op echte gevallen. Alle abi's werken met een aanzienlijke hefboomfinanciering (op basis van gedane toezeggingen >x3) en worden daarom aan de risicobeoordeling onderworpen.
2. Een hoge absolute waarde van een indicator is in de tabel rood gemarkeerd. Een hoge relatieve waarde in vergelijking tot abi's van hetzelfde soort is oranje gemarkeerd. Een lage of gemiddelde waarde is groen gemarkeerd. Voor elke indicator wordt in de tabel een vergelijking gemaakt met de relevante beschrijvende statistiek voor abi's van dezelfde categorie (bv. een vergelijking met de mediaan, het 3<sup>e</sup> kwartiel of het 90<sup>e</sup> percentiel).
3. Abi 1 werkt met een hoge hefboomfinanciering, zowel in absolute termen als in vergelijking met abi's van hetzelfde soort (dakfondsen). Het voornaamste risico bij deze abi houdt verband met haar mogelijke marktimpact als gevolg van haar hoge netto blootstelling (2,3 mld. EUR). De risico's van fire sales en directe overloopeffecten naar financiële instellingen lijken geringer en in overeenstemming met die van andere abi's in dezelfde categorie te zijn. Wanneer zij verwacht dat deze abi een mogelijke marktimpact zal hebben, overweegt de bevoegde autoriteit derhalve om hefboomfinancieringslimieten op te leggen aan de abi, rekening houdend met de diepte van de markt waarop zij actief is (d.w.z. haar vermogen om een beweging te veroorzaken in de marktprijzen bij verkoop van activa).
4. Abi 2 werkt met een zeer hoge hefboomfinanciering, zowel in absolute termen als in vergelijking tot abi's van hetzelfde soort. Het voornaamste risico bij deze abi houdt verband met haar mogelijke marktimpact als gevolg van haar zeer hoge netto blootstelling (50 mld. EUR). De abi houdt een relatief hoog aandeel minder liquide activa aan (27 % van IW), heeft een minder liquide profiel dan abi's van dezelfde categorie (0 % tegenover 13%) en heeft een risicoblootstelling jegens financiële instellingen (41 % van IW). De bevoegde autoriteit overweegt daarom hefboomfinancieringslimieten op te leggen aan deze abi, met name om haar mogelijke marktimpact te verminderen.
5. Abi 3 werkt met een hogere hefboomfinanciering dan de abi's van hetzelfde soort en heeft een relatief hoge netto blootstelling (1,5 mld. EUR). Net als de meeste vergelijkbare instellingen heeft de abi in illiquide activa (vastgoed) belegd. Deze combinatie kan leiden tot fire sales tijdens een periode met significante terugbetalingen. Het liquiditeitsprofiel van de abi vertoont echter geen liquiditeitsmismatches. De bevoegde autoriteit overweegt derhalve om hefboomfinancieringslimieten op te leggen op basis van een diepgaandere analyse waarbij wordt onderzocht in hoeverre het terugbetalingsbeleid van de abi geschikt is.
6. Abi 4 werkt met een hogere hefboomfinanciering dan abi's van hetzelfde soort en heeft in vergelijking met vergelijkbare instellingen een relatief hoge netto blootstelling, die in absolute termen echter beperkt is (170 mln. EUR). Net als de meeste vergelijkbare instellingen heeft de abi in illiquide activa (private equity) belegd. Deze combinatie kan leiden tot fire sales tijdens een periode met significante terugbetalingen. Het liquiditeitsprofiel van de abi vertoont echter geen liquiditeitsmismatches. De bevoegde autoriteit overweegt derhalve om hefboomfinancieringslimieten op te leggen op basis van een diepgaandere analyse waarbij wordt onderzocht in hoeverre het terugbetalingsbeleid van de abi geschikt is.

7. Abi 5 behoort tot de categorie “andere”. Zij werkt met een hogere hefboomfinanciering dan andere abi’s van hetzelfde soort en heeft in vergelijking met vergelijkbare instellingen een relatief hoge netto blootstelling, die in absolute termen echter beperkt is (230 mln. EUR). De abi heeft grotendeels belegd in minder liquide activa (private equity), maar vertoont geen liquiditeitsmismatches. Gezien het soort abi (“andere”) overweegt de bevoegde autoriteit hefboomfinancieringslimieten op te leggen op basis van een diepgaandere analyse waarbij onderzoek wordt gedaan naar het bedrijfsmodel van de abi en naar de geschiktheid van het terugbetalingsbeleid in het bijzonder.