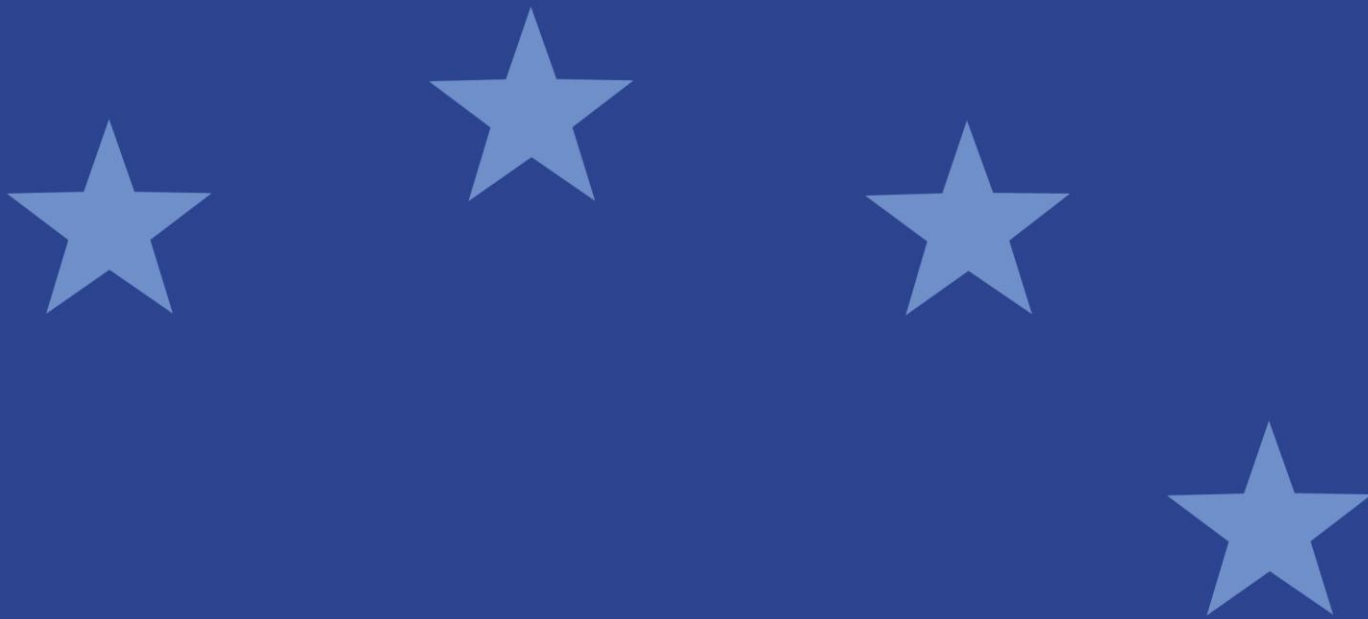




European Securities and
Markets Authority

Wytyczne

dotyczące art. 25 dyrektywy 2011/61/UE



Spis treści

I. Zakres stosowania	3
II. Odniesienia do przepisów prawa, skróty i definicje.....	4
III. Cel.....	6
IV. Zgodność z przepisami i obowiązki sprawozdawcze	7
V. Wytyczne dotyczące art. 25 dyrektywy 2011/61/UE	8
VI. Załączniki	15

I. Zakres stosowania

Kto?

1. Niniejsze wytyczne mają zastosowanie do właściwych organów.

Co?

2. Niniejsze wytyczne mają zastosowanie w związku z art. 25 dyrektywy w sprawie ZAFI.

Kiedy?

3. Niniejsze wytyczne stosuje się po upływie dwóch miesięcy od daty publikacji wytycznych na stronie internetowej ESMA we wszystkich językach urzędowych UE.

II. Odniesienia do przepisów prawa, skróty i definicje

Odniesienia do przepisów prawa

<i>dyrektywa w sprawie ZAFI</i>	Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE z dnia 8 czerwca 2011 r. w sprawie zarządzających alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi i zmiany dyrektyw 2003/41/WE i 2009/65/WE oraz rozporządzeń (WE) nr 1060/2009 i (UE) nr 1095/2010 ¹
<i>rozporządzenie delegowane uzupełniające dyrektywę w sprawie ZAFI (poziomu 2)</i>	Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 231/2013 z dnia 19 grudnia 2012 r. uzupełniające dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2011/61/UE w odniesieniu do zwolnień, ogólnych warunków dotyczących prowadzenia działalności, depozytariuszy, dźwigni finansowej, przejrzystości i nadzoru
<i>rozporządzenie w sprawie ustanowienia ESMA</i>	Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010 z dnia 24 listopada 2010 r. w sprawie ustanowienia Europejskiego Urzędu Nadzoru (Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych), zmiany decyzji nr 716/2009/WE i uchylecia decyzji Komisji 2009/77/WE ²

Skróty

AFI	alternatywny fundusz inwestycyjny
ZAFI	zarządzający alternatywnymi funduszami inwestycyjnymi
RSS	roczne sprawozdanie statystyczne
EUNB	Europejski Urząd Nadzoru Bankowego
EBC	Europejski Bank Centralny
EIOPA	Europejski Urząd Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych
ESNF	Europejski System Nadzoru Finansowego

¹ Dz.U. L 174 z 1.7.2011, s. 1.

² Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 84.



ESMA

Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych

NAV

wartość aktywów netto

III. Cel

4. Niniejsze wytyczne są oparte na art. 16 ust. 1 rozporządzenia w sprawie ustanowienia ESMA. Celem niniejszych wytycznych jest ustanowienie spójnych, wydajnych i skutecznych praktyk nadzorczych w ramach ESNF oraz zapewnienie wspólnego, jednolitego i spójnego stosowania art. 25 dyrektywy w sprawie ZAFI. W szczególności odnoszą się one do oceny ryzyka systemowego związanego z dźwignią finansową i mają na celu zapewnienie, by właściwe organy przyjęły spójne podejście przy ocenie, czy spełniony jest warunek wprowadzenia środków związanych z dźwignią finansową.

IV. Zgodność z przepisami i obowiązki sprawozdawcze

Status wytycznych

5. Zgodnie z art. 16 ust. 3 rozporządzenia w sprawie ustanowienia ESMA właściwe organy muszą dołożyć wszelkich starań, aby zastosować się do niniejszych wytycznych.
6. Właściwe organy, do których skierowane są niniejsze wytyczne, powinny zastosować się do nich poprzez włączenie ich do swoich krajowych ram prawnych lub nadzorczych.

Wymogi sprawozdawcze

7. W terminie dwóch miesięcy od daty publikacji niniejszych wytycznych na stronie ESMA we wszystkich językach urzędowych UE właściwe organy, do których niniejsze wytyczne mają zastosowanie, muszą zawiadomić ESMA, czy (i) stosują wytyczne, (ii) nie stosują wytycznych, ale zamierzają zastosować się do nich lub (iii) nie stosują wytycznych i nie zamierzają się do nich zastosować.
8. W przypadku niezastosowania się do wytycznych właściwe organy muszą również przekazać ESMA w terminie dwóch miesięcy od daty publikacji wytycznych na stronie ESMA we wszystkich językach urzędowych UE informację o powodach niestosowania się do wytycznych.
9. Szablon zawiadomienia jest dostępny na stronie internetowej ESMA. Po wypełnieniu szablonu należy przekazać go do ESMA.

V. Wytyczne dotyczące art. 25 dyrektywy 2011/61/UE

V.I. Wytyczne w sprawie oceny ryzyka systemowego związanego z dźwignią finansową

10. Oceniając zakres, w jakim stosowanie dźwigni finansowej przyczynia się do narastania ryzyka systemowego w systemie finansowym zgodnie z art. 25 dyrektywy w sprawie ZAFI („ocena ryzyka”), właściwe organy powinny uwzględnić szereg informacji ilościowych i jakościowych.
11. Właściwe organy powinny przeprowadzać ocenę ryzyka co kwartał.
12. Ocena ryzyka powinna opierać się na podejściu dwuetapowym:
 - a) Etap 1: Poziom, źródło i różne sposoby wykorzystania dźwigni finansowej (tabela 1)
 - b) Etap 2: Ryzyko systemowe związane z dźwignią finansową (tabela 2)
13. W ramach etapu 1 właściwe organy powinny zidentyfikować AFI, w przypadku których istnieje większe prawdopodobieństwo stwarzania ryzyka dla systemu finansowego. Istnieje większe prawdopodobieństwo, że następujące AFI będą stanowić ryzyko dla systemu finansowego:
 - a) AFI stosujące dźwignię finansową na znaczną skalę na podstawie art. 111 ust. 1 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę w sprawie ZAFI (poziomu 2);
 - b) AFI stosujące dźwignię finansową nie na znaczną skalę na podstawie art. 111 ust. 1 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę w sprawie ZAFI (poziomu 2), w przypadku których łączna wartość zarządzanych aktywów regulacyjnych na dzień sprawozdawczy przekracza 500 mln EUR³;
 - c) AFI stosujące dźwignię finansową inną niż te, o których mowa w lit. a) i b), których niezwykle wysokie wykorzystanie dźwigni finansowej mierzone za pomocą wskaźników z tabeli 1 może stanowić zagrożenie dla stabilności finansowej.
14. Do celów ust. 13 lit. c) „niezwykle wysokie wykorzystanie dźwigni finansowej” oznacza wykorzystanie dźwigni finansowej znacznie różniącej się (np. wysoki percentyl pod względem dystrybucji) od dźwigni finansowej innych AFI poprzez porównanie wartości dźwigni AFI z:
 - a) medianą lub średnią wartością dźwigni finansowej tego samego rodzaju AFI (na przykład: funduszy hedgingowych, funduszy private equity, funduszy nieruchomości, funduszu funduszy i innych AFI), oraz
 - b) historyczną medianą lub średnią wartością dźwigni AFI.

³ Próg ten odpowiada częstotliwości składania sprawozdań – półrocznej lub kwartalnej – jak wskazano w art. 110 ust. 3 lit. a) i c) rozporządzenia Komisji 231/2013, w odniesieniu do upoważnionych ZAFI w zależności od cech zarządzających i zarządzanych AFI. Pełne wykresy częstotliwości składania sprawozdań dostępne w wytycznych ESMA dotyczących obowiązków sprawozdawczych.

15. W ramach etapu 2 właściwe organy powinny ocenić potencjalne ryzyko systemowe związane z dźwignią finansową dla stabilności finansowej AFI określone na etapie 1 i uwzględnić w swojej ocenie co najmniej następujące rodzaje ryzyka:
 - a) ryzyko wpływu na rynek;
 - b) ryzyko tzw. gwałtownej wyprzedaży (ang. *fire sale*);
 - c) ryzyko bezpośrednich skutków ubocznych dla instytucji finansowych, oraz
 - d) ryzyko przerwy w funkcjonowaniu bezpośredniego pośrednictwa kredytowego

16. Właściwe organy powinny opierać swoją ocenę ryzyka na danych z dyrektywy w sprawie ZAFI otrzymywanych zgodnie z częstotliwością sprawozdawczości określoną w art. 110 rozporządzenia delegowanego uzupełniającego dyrektywę w sprawie ZAFI (poziomu 2). Oprócz danych zawartych w dyrektywie w sprawie ZAFI właściwe organy powinny wykorzystywać najlepsze dostępne dane w odniesieniu do niektórych wskaźników z tabeli 2, w tym, w stosownych przypadkach, krajowe dane nadzorcze lub dane osób trzecich. Aby ograniczyć ryzyko niespójności, właściwe organy powinny odnieść się do (niewyczerpującego) wykazu źródeł danych zawartego w załączniku I.

17. Właściwe organy powinny przekazywać ESMA wyniki swojej oceny ryzyka co najmniej raz w roku i za każdym razem, gdy zidentyfikują ryzyko istotne dla stabilności finansowej. Właściwe organy powinny informować inne właściwe organy UE w przypadku, gdy operacje lub ustalenia dokonane przez ZAFI w innych jurysdykcjach UE mogą stwarzać ryzyko istotne dla stabilności finansowej i integralności systemu finansowego.

18. Właściwe organy powinny wykorzystywać swoją ocenę ryzyka, w stosownych przypadkach w połączeniu z oceną jakościową, w celu wyboru AFI, w odniesieniu do których należy ustalić limit dźwigni zgodnie z wytycznymi podanymi w ust. V.II.

Tabela 1

Ryzyko systemowe związane z dźwignią finansową	Wskaźnik	Opis	Zakres	Źródło danych ⁴
Środki związane z dźwignią finansową Poziom, źródło i różne sposoby wykorzystania dźwigni finansowej	Dźwignia finansowa brutto	Dźwignia finansowa AFI obliczona zgodnie z metodą brutto	Pojedynczy AFI	DYREKTYWA W SPRAWIE ZAFI: 294
	Dźwignia finansowa zaangażowania	Dźwignia finansowa AFI obliczona zgodnie z metodą zaangażowania	Pojedynczy AFI	DYREKTYWA W SPRAWIE ZAFI: 295
	Skorygowana dźwignia ⁵	Ekspozycje brutto (z wyłączeniem IRD i FEX do celów zabezpieczenia) jako procent NAV	Pojedynczy AFI	DYREKTYWA W SPRAWIE ZAFI: 123,124, 53
	Dźwignia finansowa	Wartość pożyczek gotówkowych lub papierów wartościowych wyrażona jako procent NAV	Pojedynczy AFI	DYREKTYWA W SPRAWIE ZAFI: 283,286, 53
Zarządzane aktywa (AuM)	Zarządzane aktywa regulacyjne	Wartość zarządzanych aktywów w walucie bazowej AFI, z zastosowaniem metody określonej w art. 2 i 10 rozporządzenia delegowanego do dyrektywy w sprawie ZAFI (poziomu 2)	Pojedynczy AFI	DYREKTYWA W SPRAWIE ZAFI: 48

⁴ Dane liczbowe odnoszą się do odpowiedniego pola w sprawozdawczości w dyrektywie w sprawie ZAFI.

⁵ Środek ten wyłącza IRD z obliczeń dźwigni zgodnie z podejściem zastosowanym w sprawozdaniu RSS dotyczącym AFI z UE. W rzeczywistości stosowanie IRD zwykle zawyża miary dźwigni, ponieważ wskaźniki IRD mierzy się na podstawie wartości nominalnej (a nie korygowanych według czasu trwania, jak to ma miejsce w przypadku metody zaangażowania).

Tabela 2

Ryzyko systemowe związane z dźwignią finansową	Wskaźnik	Opis		Zakres	Źródło danych ⁶
Wpływ na rynek Wielkość AFI lub grupy AFI jest wystarczająca, aby doprowadzić do zmiany sytuacji na rynku	Wartość ekspozycji netto	NAV x dźwignia obliczona zgodnie z metodą zaangażowania		Pojedynczy AFI	DYREKTYWA W SPRAWIE ZAFI: 53, 295
	Wpływ na rynek bazowy	Główne kategorie aktywów, w które zainwestował AFI w porównaniu z wielkością rynku bazowego		Grupa AFI	DYREKTYWA W SPRAWIE ZAFI: 123, 124 Wielkość rynku bazowego w oparciu o dane zewnętrzne (zob. załącznik II)
		Wartość obrotu w każdej klasie aktywów w miesiącach objętych sprawozdaniem w porównaniu z obrotem w klasie aktywów		Grupa AFI	DYREKTYWA W SPRAWIE ZAFI: 126 Obroty na rynku bazowym w oparciu o dane zewnętrzne (zob. załącznik II)
Ryzyko związane z wyprzedacją Działania ZAFI mogą przyczynić się do wytworzenia negatywnej tendencji odnośnie do cen instrumentów finansowych lub innych aktywów, która stanowiłaby zagrożenie dla rentowności takich instrumentów finansowych lub innych aktywów	Koncentracja inwestorów	Odsetek kapitału własnego AFI, który znajduje się w posiadaniu pięciu właścicieli rzeczywistych dysponujących największymi udziałami		Pojedynczy AFI	DYREKTYWA W SPRAWIE ZAFI: 118
	Profil płynności	Średnia różnica w poszczególnych przedziałach czasowych między udziałami w portfelach AFI, które mogą zostać upłynnione, a zdolnością inwestorów do otrzymywania płatności z tytułu umorzeń.		Pojedynczy AFI	DYREKTYWA W SPRAWIE ZAFI: 53, 57, 178-184, 186-192
	Udział aktywów o mniejszej płynności	Aktywa nie płynne obejmują aktywa rzeczowe, akcje nienotowane na giełdzie, obligacje korporacyjne o ratingu nieinwestycyjnym i obligacje zamienne oraz kredyty i pożyczki, wyrażone jako procent zarządzanych aktywów		Pojedynczy AFI	DYREKTYWA W SPRAWIE ZAFI: 33, 123,
	Potencjalne zapotrzebowanie na płynność wynikające z szoku rynkowego (pojedynczy AFI – % NAV; grupa AFI – w walucie bazowej)	Miary ryzyka	Delta netto instrumentów kapitałowych	Pojedynczy AFI lub grupa AFI	DYREKTYWA W SPRAWIE ZAFI: 53, 139:142
DV01 netto					
CS01 netto					
Dodatkowe informacje, których przekazywania właściwe organy mogą wymagać od	VAR	VAR	Pojedynczy AFI lub grupa AFI	DYREKTYWA W SPRAWIE ZAFI: 53, 139, 145, 302	
		Ekspozycja vega			
		Delta netto instrumentów walutowych			

⁶ Dane liczbowe odnoszą się do odpowiedniego pola w sprawozdawczości w dyrektywie w sprawie ZAFI.

	Wskaźnik	Opis	Zakres	Źródło danych ⁶
		ZAFI w ramach okresowych sprawozdań zgodnie z art. 24 ust. 5 dyrektywy w sprawie ZAFI	Delta netto instrumentów towarowych	
	Inne potencjalne potrzeby w zakresie płynności	Potencjalne potrzeby w zakresie płynności wynikające z wezwań do uzupełnienia zabezpieczenia (w odniesieniu do instrumentów pochodnych AFI i transakcji repo) w stosunku do dostępnych aktywów płynnych	Pojedynczy AFI	DYREKTYWA W SPRAWIE ZAFI: 185, 284-289, 157-159
		Potencjalne potrzeby w zakresie płynności (w podziale na źródło)	Pojedynczy AFI	DYREKTYWA W SPRAWIE ZAFI: 297-301
<p>Ryzyko bezpośrednich skutków ubocznych dla instytucji finansowych</p> <p>Ekspozycja jednego lub więcej AFI mogłaby stanowić dla instytucji finansowej istotne źródło ryzyka rynkowego, ryzyka utraty płynności lub ryzyka kontrahenta</p>	Powiązania z instytucjami finansowymi poprzez inwestycje	Wartość pozycji dłużnych w akcjach notowanych na giełdzie i obligacjach korporacyjnych emitowanych przez instytucje finansowe.	Grupa AFI	DYREKTYWA W SPRAWIE ZAFI:123 (papiery wartościowe emitowane przez instytucje finansowe)
		Suma pozycji dłużnych na produkty strukturyzowane i produkty sekurytyzowane.	Grupa AFI	DYREKTYWA W SPRAWIE ZAFI: 53, 57, 123
	Ryzyko kontrahenta	Ekspozycja kredytowa kontrahenta netto w stosunku do AFI według wartości rynkowej	Pojedynczy AFI	160-171 Wielkość kontrahenta AFI w oparciu o dane zewnętrzne (zob. załącznik II)
		Potencjalne potrzeby w zakresie płynności wynikające ze szoku rynkowego ⁷ (zob. powyżej)	Pojedynczy AFI	Pojedynczy AFI
Powiązania z instytucjami finansowymi poprzez bazę inwestorów	Instytucja finansowa narażona na ryzyko straty ⁸	Grupa AFI	DYREKTYWA W SPRAWIE ZAFI: 209	

⁷ Potrzeby w zakresie płynności wynikające z instrumentów pochodnych w szczególności wiążą się z ryzykiem kontrahenta dla kontrahenta.

⁸ Ekspozycja banków wobec podmiotów równoległego systemu bankowego jest jednak ograniczona wytycznymi EUNB. EUNB jest zdania, że tylko AFI o ograniczonej dźwigni finansowej można uznać za nieobjęte definicją „podmiotów równoległego systemu bankowego”.

Ryzyko przerwy w funkcjonowaniu bezpośredniego pośrednictwa kredytowego	Wskaźnik	Opis	Zakres	Źródło danych ⁶
AFI wnoszące wkład w finansowanie delewarowania gospodarki realnej w okresie spowolnienia gospodarczego przyczyniają się do procykliczności ogólnej podaży kredytów.	Inwestycje AFI w instrumenty kredytowe instytucji niefinansowych	Suma wartości pozycji dłużnych na obligacje korporacyjne, obligacje zamienne niewyemitowane przez instytucje finansowe.	Grupa AFI	DYREKTYWA W SPRAWIE ZAFI: 123
		Suma pożyczek lewarowanych i innych pożyczek.	Grupa AFI	DYREKTYWA W SPRAWIE ZAFI: 123

V.II. Wytyczne dotyczące limitów dźwigni finansowej

19. Podejmując decyzję o nałożeniu limitów dźwigni finansowej na zarządzającego AFI stwarzającymi zagrożenie dla stabilności finansowej, właściwe organy powinny rozważyć (jak przedstawiono w studiach przypadku w załączniku II):

- a) ryzyko stwarzane przez AFI w zależności od ich rodzaju (fundusze hedgingowe, fundusze private equity, fundusze nieruchomości, fundusz funduszy lub wszelkie inne istotne rodzaje) oraz profil ryzyka określony w ocenie ryzyka przeprowadzonej zgodnie z ust. 12;
- b) ryzyko związane ze wspólnymi ekspozycjami. W przypadku gdy właściwe organy stwierdzą, że grupa AFI tego samego rodzaju i o podobnym profilu ryzyka może łącznie stwarzać ryzyko systemowe związane z dźwignią finansową, powinny one stosować limity dźwigni finansowej w podobny lub identyczny sposób w odniesieniu do wszystkich AFI należących do tej grupy AFI.

20. Właściwe organy powinny ostrożnie wdrażać limity dźwigni finansowej, zarówno pod względem harmonogramu, jak i ich stopniowego wprowadzania i wycofywania:

- a) w przypadku gdy właściwe organy nakładają stałe limity dźwigni finansowej na AFI lub grupę AFI stanowiącą zagrożenie dla stabilności finansowej, limity te należy utrzymać do czasu aż ryzyko stwarzane przez AFI lub grupę AFI ulegnie zmniejszeniu;
- b) jeżeli właściwe organy nakładają tymczasowe limity dźwigni finansowej w celu ograniczenia narastania ryzyka, w tym wszelkich zachowań procyklicznych AFI lub grupy AFI, np. gdy AFI przyczynia się do nadmiernego wzrostu akcji kredytowej lub do wystąpienia nadmiernych cen aktywów, limity te powinny zostać zniesione w przypadku zmiany warunków rynkowych lub gdy zachowanie AFI przestanie być procykliczne;
- c) właściwe organy powinny stopniowo wprowadzać limity dźwigni finansowej („okres stopniowego wprowadzania”), aby uniknąć procykliczności, zwłaszcza jeżeli nakładanie limitów w sposób procykliczny mogłoby spowodować ryzyko, które zamierzają ograniczyć;

d) właściwe organy powinny wziąć pod uwagę możliwość zastosowania limitów cyklicznych w celu spowolnienia narastania i materializacji ryzyka na etapie wzrostu i spadku cyklu finansowego.

21. Przy ustalaniu odpowiedniego poziomu limitów dźwigni finansowej właściwe organy powinny wziąć pod uwagę ich skuteczność w przeciwdziałaniu ryzyku wpływu na rynek, wyprzedaży, skutków ubocznych dla kontrahentów finansowych oraz zakłóceń w pośrednictwie kredytowym, aby zagwarantować, że sektor nadal będzie w stanie świadczyć cenne usługi na rzecz gospodarki. Właściwe organy powinny wziąć pod uwagę następujące kwestie:

a) jeżeli ryzyko jest bezpośrednio związane z wielkością dźwigni finansowej, nałożenie limitów dźwigni finansowej powinno mieć na celu zmniejszenie skali ryzyka;

b) jeżeli ryzyko jest częściowo związane z wielkością, ale nałożenie limitów może nie zmniejszyć ryzyka w tej samej proporcji, ponieważ AFI mogą dostosować swoją strategię w celu utrzymania tego samego poziomu ryzyka, właściwe organy powinny rozważyć nałożenie innych ograniczeń na zarządzanie AFI (np. ograniczenia dotyczące polityki inwestycyjnej, polityki umarzania lub polityki w zakresie ryzyka);

c) jeżeli nałożenie limitów prowadzi do tymczasowego zwiększenia ryzyka, na przykład poprzez sprzedaż przez ZAFI aktywów niższego ryzyka w celu spełnienia nowych wymogów, właściwe organy powinny nałożyć inne ograniczenia na zarządzanie AFI, przynajmniej do końca okresu stopniowego wprowadzania. Na przykład ograniczenia te mogą obejmować ustalenie limitów udziału niektórych aktywów w oparciu o ich wkład w profil ryzyka AFI, ich wrażliwość na czynniki ryzyka rynkowego, ich ekspozycję na ryzyko kontrahenta lub ich płynność w skrajnych warunkach rynkowych. W celu rozwiązania problemu niedopasowania płynności właściwe organy mogą również wymagać od ZAFI wdrożenia polityki umorzeń i zmniejszenia częstotliwości umorzeń oferowanych przez AFI lub wprowadzenia okresów wypowiedzenia w odniesieniu do tych umorzeń.

22. Właściwe organy powinny ocenić skuteczność limitów dźwigni finansowej w ograniczaniu nadmiernej dźwigni finansowej, biorąc pod uwagę następujące elementy:

a) proporcjonalność limitów dźwigni finansowej do ryzyka systemowego wynikającego ze stosowania dźwigni finansowej przez ZAFI;

b) solidność limitów dźwigni w odniesieniu do gier losowych i arbitrażu, w szczególności:

i) jeżeli właściwe organy stwierdzą, że AFI może stwarzać ryzyko systemowe związane z dźwignią finansową, należy rozważyć takie same limity dla różnych rodzajów AFI, ale o podobnych profilach ryzyka określonych w ramach oceny ryzyka. Ma to w szczególności na celu uniknięcie sytuacji, w której ZAFI deklarowałby inny rodzaj AFI w celu uniknięcia limitów dźwigni finansowej;

ii) złożoność kalibracji.

VI. Załączniki

Załącznik I: Wykorzystanie danych zewnętrznych do celów oceny ryzyka

1. Właściwe organy mogą porównać AFI na swoim rynku z danymi zagregowanymi na poziomie UE: ESMA publikuje co roku swoje sprawozdanie statystyczne dotyczące alternatywnych funduszy inwestycyjnych UE⁹.
2. Na potrzeby oceny ryzyka systemowego związanego z dźwignią finansową konieczne mogą być dane zewnętrzne do pomiaru ekspozycji AFI w odniesieniu do kontrahenta lub rynku, na którym prowadzi działalność. Dotyczy to w szczególności sytuacji, gdy:
 - a) właściwe organy chcą ocenić udział w rynku AFI lub grupy AFI, w którym to przypadku potrzebowałyby informacji dotyczących ekspozycji AFI i wielkości rynku bazowego;
 - b) właściwe organy chcą zmierzyć ryzyko kontrahenta, w którym to przypadku potrzebowałyby informacji na temat kontrahenta.
3. Źródła danych wskazane w tabeli 3 pozostają bez uszczerbku dla jakichkolwiek innych źródeł danych, które ESMA może w przyszłości uwzględnić w celu poprawy wydajności, zwłaszcza pod względem instrumentów i obszarów geograficznych.

Instrumenty finansowe będące przedmiotem obrotu oraz ekspozycje indywidualne	Rynek bazowy	Źródło
a) Papiery wartościowe		
Instrumenty kapitałowe notowane na rynku regulowanym	akcje notowane na giełdzie	EBC: Wybrane statystyki dla strefy euro i dane w podziale na kraje – emisje papierów wartościowych
Obligacje korporacyjne niewyemitowane przez instytucje finansowe	dłużne papiery wartościowe denominowane w euro emitowane przez przedsiębiorstwa niefinansowe	EBC: Wybrane statystyki dla strefy euro i dane w podziale na kraje – emisje papierów wartościowych
Obligacje korporacyjne wyemitowane przez instytucje finansowe	dłużne papiery wartościowe denominowane w euro emitowane przez instytucje finansowe niebędące MIF	EBC: Wybrane statystyki dla strefy euro i dane w podziale na kraje – emisje papierów wartościowych
Obligacje skarbowe	dłużne papiery wartościowe denominowane w euro emitowane przez instytucje rządowe na szczeblu centralnym	EBC: Wybrane statystyki dla strefy euro i dane w podziale na kraje – emisje papierów wartościowych

⁹ Ostatnia wersja (w momencie wydania niniejszych wytycznych) rocznego sprawozdania statystycznego ESMA „Alternatywne fundusze inwestycyjne w UE”, ESMA 2020, jest dostępna pod adresem: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1006_asr-aif_2020.pdf

Produkty strukturyzowane/produkty sekurytyzowane	podmioty sekurytyzacyjne	EBC - Statystyki - Przedsiębiorstwa finansowe - podmioty sekurytyzacyjne -
b) Instrumenty pochodne		
Instrumenty pochodne na akcje	instrumenty pochodne na akcje	ESMA: RSS dot. rynków instrumentów pochodnych w UE
Swapy ryzyka kredytowego	Kredytowe instrumenty pochodne	ESMA: RSS dot. rynków instrumentów pochodnych w UE
Transakcje walutowe	Walutowe instrumenty pochodne	ESMA: RSS dot. rynków instrumentów pochodnych w UE
Instrumenty pochodne na stopę procentową	instrumenty pochodne na stopę procentową	ESMA: RSS dot. rynków instrumentów pochodnych w UE
Towarowe instrumenty pochodne	towarowe instrumenty pochodne	ESMA: RSS dot. rynków instrumentów pochodnych w UE
c) Przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania		
Fundusze rynku pieniężnego i przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w zarządzanie płynnością	bilanse funduszu rynku pieniężnego strefy euro	EBC - Statystyki - Rynek pieniężny, kredytowy i bankowy - Instytucje kredytowe i fundusze rynku pieniężnego
Fundusze indeksowe ETF	bilanse funduszy inwestycyjnych strefy euro	EBC - Statystyki - Przedsiębiorstwa finansowe - Bilanse funduszy inwestycyjnych
Przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania	bilanse funduszy inwestycyjnych strefy euro	EBC - Statystyki - Przedsiębiorstwa finansowe - Bilanse funduszy inwestycyjnych
Ekspozycja wobec największego kontrahenta	Dane dotyczące kontrahenta	Źródło
Banki	bilans banku	Działania EUNB na rzecz przejrzystości w całej UE
Ubezpieczenia	bilans zakładu ubezpieczeń	Statystyki EIOPA dotyczące ubezpieczeń

Załącznik II: Studia przypadków (do celów poglądowych)

Ryzyko systemowe związane z
dźwignią finansową

Wskaźnik*

Etap 1	Środki związane z dźwignią finansową	Skorygowana dźwignia finansowa brutto	Fundusz funduszy		Fundusz hedgingowy		Fundusz nieruchomości		Fundusz private equity		Inne	
			AFI 1	90. percentyl	AFI 2	90. percentyl	AFI 3	90. percentyl	AFI 4	90. percentyl	AFI 5	90. percentyl
			8x	1x	15x	11x	4x	2x	3x	1x	4x	2x
		Dźwignia finansowa zaangażowania	AFI 1	90. percentyl	AFI 2	90. percentyl	AFI 3	90. percentyl	AFI 4	90. percentyl	AFI 5	90. percentyl
			6x	1x	36x	8x	4x	2x	4x	1x	4x	1x
Etap 2	Wpływ na rynek	Ekspozycja netto (w mln EUR)	AFI 1	90. percentyl	AFI2	90. percentyl	AFI 3	90. percentyl	AFI 4	3. kwartyl	AFI 5	3. kwartyl
			2 300	353	50 000	2 528	1 500	295	170	81	230	185
	Ryzyko związane ze sprzedażą	Profil płynności*	AFI 1	Mediana	AFI 2	Mediana	AFI 3	Mediana	AFI 4	Mediana	AFI 5	Mediana
			12%	0%	0%	13%	0%	0%	47%	0%	46%	0%
Ryzyko bezpośrednich skutków ubocznych dla instytucji finansowych	Udział aktywów o mniejszej płynności	AFI 1	Mediana	AFI 2	3. kwartyl	AFI 3	90. percentyl	AFI 4	90. percentyl	AFI 5	90. percentyl	
		4%	3%	27%	25%	368%	400%	221%	113%	350%	119%	
		Wartość pozycji dłużnych inwestycji w akcje notowane na giełdzie i obligacje korporacyjne emitowane przez instytucje finansowe oraz suma pozycji dłużnych na produkty strukturyzowane i produkty sekurytyzowane.	AFI 1	Mediana	AFI 2	90. percentyl	AFI 3	Mediana	AFI4	90. percentyl	AFI 5	Mediana
			2%	7%	41%	33%	0%	0%	0%	0%	0%	14%

Legenda: zielony = średnie lub niskie ryzyko dla AFI tego rodzaju, pomarańczowy = wysokie ryzyko dla AFI tego rodzaju (w ujęciu względnym), czerwony = wysokie ryzyko dla AFI (w wartościach bezwzględnych).

*Wyższe wartości wskazują na wyższe ryzyko, z wyjątkiem wskaźnika profilu płynności.

1. AFI należy oceniać na podstawie wartości bezwzględnej wskaźników i wartości względnej w porównaniu z AFI tego samego rodzaju i innymi AFI. Powyższe przykłady (AIF 1-5) opierają się na rzeczywistych przypadkach. Wszystkie AFI stosują znaczną dźwignię finansową (dźwignia finansowa ustalona metodą zaangażowania > x3) i w związku z tym powinny podlegać ocenie ryzyka.
2. Wysoka wartość bezwzględna wskaźnika zaznaczona jest w tabeli kolorem czerwonym. Wysoka wartość względna w porównaniu z AFI tego samego rodzaju jest zaznaczona kolorem pomarańczowym. Kolor zielony oznacza niską lub średnią wartość. W odniesieniu do każdego wskaźnika w tabeli przedstawiono również porównanie z odpowiednią statystyką opisową AFI tej samej kategorii (np. porównanie z medianą, trzecim kwantylem lub 90. percentylem).
3. AFI 1 jest wysoce lewarowany zarówno w wartościach bezwzględnych, jak i w porównaniu z AFI tego samego rodzaju (funduszami funduszy). Główne ryzyko związane jest z jego potencjalnym wpływem na rynek ze względu na wysoką ekspozycję netto (2,3 mld EUR). Ryzyko wyprzedaży i bezpośrednich skutków ubocznych dla instytucji finansowych wydaje się być bardziej ograniczone i zgodne z innymi AFI należącymi do tej samej kategorii. W związku z tym właściwy organ powinien rozważyć nałożenie na ten AFI limitów dźwigni finansowej, jeżeli oczekuje, że AFI będzie miał potencjalny wpływ na rynek, biorąc pod uwagę zasięg rynku, na którym prowadzi działalność (tj. jego zdolność do zmiany cen rynkowych w przypadku sprzedaży aktywów).
4. AFI 2 charakteryzuje się bardzo wysoką dźwignią finansową zarówno w wartościach bezwzględnych, jak i w porównaniu z AFI tego samego rodzaju. Główne ryzyko związane jest z jego potencjalnym wpływem na rynek ze względu na bardzo wysoką ekspozycję netto (50 mld EUR). Posiada on również stosunkowo wysoki udział aktywów o niższej płynności (27% NAV), ma mniej płynny profil niż AFI tej samej kategorii (0% w porównaniu z 13%) i ma zaangażowanie wobec instytucji finansowych (41% NAV). W związku z tym właściwy organ powinien rozważyć nałożenie na ten AFI limitów dźwigni finansowej, zwłaszcza w celu zmniejszenia jego potencjalnego wpływu na rynek.
5. AFI 3 jest bardziej lewarowany niż AFI tego samego rodzaju i charakteryzuje się stosunkowo wysoką ekspozycją netto (1,5 mld EUR). Podobnie jak większość podmiotów w jego grupie rówieśniczej AFI inwestuje w aktywa niepłynne (nieruchomości). Takie połączenie może prowadzić do wyprzedaży w przypadku okresu zwiększonych wykupów. Profil płynności AFI nie wykazuje jednak niedopasowania płynności. W związku z tym właściwy organ powinien rozważyć nałożenie limitów dźwigni finansowej w oparciu o głębszą analizę stosowności polityki umarzania AFI.
6. AFI 4 jest bardziej lewarowany niż AFI tego samego rodzaju i ma stosunkowo wysoką ekspozycję netto w porównaniu z innymi podmiotami, ale ograniczoną w wartościach bezwzględnych (170 mln EUR). Podobnie jak większość podmiotów w jego grupie rówieśniczej AFI inwestuje w aktywa niepłynne (private equity). Takie połączenie może prowadzić do wyprzedaży w przypadku okresu zwiększonych wykupów. Profil płynności AFI nie wykazuje jednak niedopasowania płynności. W związku z tym właściwy organ powinien rozważyć nałożenie limitów dźwigni finansowej w oparciu o głębszą analizę stosowności polityki umarzania AFI.

7. AFI 5 należy do kategorii „inne”. Jest on bardziej lewarowany niż AFI tego samego rodzaju i ma stosunkowo wysoką ekspozycję netto w porównaniu z innymi podmiotami, ale ograniczoną w wartościach bezwzględnych (230 mln EUR). Ten AFI zainwestował bardzo dużą część środków w mniej płynne aktywa (fundusze private equity), ale nie wykazuje niedopasowania płynności. Biorąc pod uwagę rodzaj tego AFI („inny”), właściwy organ powinien rozważyć nałożenie limitów dźwigni finansowej w oparciu o głębszą analizę modelu biznesowego tego AFI, a zwłaszcza stosowność jego polityki umarzania.