



European Securities and
Markets Authority

Ghid

privind articolul 25 din Directiva 2011/61/UE



Cuprins

| | |
|---|----|
| I. Domeniu de aplicare | 3 |
| II. Referințe legislative, abrevieri și definiții | 4 |
| III. Scop..... | 5 |
| IV. Conformitate și obligații de raportare | 6 |
| V. Ghid privind articolul 25 din Directiva 2011/61/UE | 7 |
| VI. Anexe | 14 |

I. Domeniu de aplicare

Cui i se aplică?

1. Prezentul ghid se aplică autorităților competente.

Ce se aplică?

2. Prezentul ghid se aplică în legătură cu articolul 25 din DAFIA.

Când se aplică?

3. Ghidul se aplică după două luni de la data publicării lui pe site-ul ESMA în toate limbile oficiale ale UE.

II. Referințe legislative, abrevieri și definiții

Referințe legislative

| | |
|--|--|
| <i>DAFIA</i> | Directiva 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului din 8 iunie 2011 privind administratorii fondurilor de investiții alternative și de modificare a Directivelor 2003/41/CE și 2009/65/CE și a Regulamentelor (CE) nr. 1060/2009 și (UE) nr. 1095/2010 ¹ |
| <i>Regulamentul DAFIA de nivelul 2</i> | Regulamentul delegat (UE) nr. 231/2013 al Comisiei din 19 decembrie 2012 de completare a Directivei 2011/61/UE a Parlamentului European și a Consiliului în ceea ce privește derogările, condițiile generale de operare, depozitarii, efectul de levier, transparența și supravegherea. |
| <i>Regulamentul ESMA</i> | Regulamentul (UE) nr. 1095/2010 al Parlamentului European și al Consiliului din 24 noiembrie 2010 de instituire a Autorității europene de supraveghere (Autoritatea europeană pentru valori mobiliare și piețe), de modificare a Deciziei nr. 716/2009/CE și de abrogare a Deciziei 2009/77/CE a Comisiei ² |

Abrevieri

| | |
|-------|---|
| FIA | Fond de investiții alternative |
| AFIA | Administrator de fonduri de investiții alternative |
| RSA | Raport statistic anual |
| ABE | Autoritatea bancară europeană |
| BCE | Banca Centrală Europeană |
| EIOPA | Autoritatea Europeană de Asigurări și Pensii Ocupaționale |

¹ JO L 174, 1.7.2011, p. 1.

² JO L 331, 15.12.2010, p. 84.

III. Scop

4. Ghidul este elaborat în temeiul articolului 16 alineatul (1) din Regulamentul ESMA. Obiectivele prezentului ghid sunt de a stabili practici consecvente, eficiente și eficace în materie de supraveghere în cadrul SESF și de a garanta aplicarea comună, uniformă și consecventă a articolului 25 din DAFIA. În special, acestea se referă la evaluarea riscului sistemic legat de efectul de levier și urmăresc să asigure că autoritățile competente adoptă o abordare consecventă când evaluează dacă sunt îndeplinite condițiile pentru impunerea măsurilor legate de efectul de levier.

IV. Conformitate și obligații de raportare

Statutul ghidului

5. În conformitate cu articolul 16 alineatul (3) din Regulamentul ESMA, autoritățile competente trebuie să depună toate eforturile necesare pentru a respecta prezentul ghid.
6. Autoritățile competente cărora li se aplică ghidul ar trebui să se conformeze prin includerea sa în cadrele lor juridice și/sau de supraveghere, după caz.

Cerințe de raportare

7. În termen de două luni de la data publicării ghidului pe site-ul ESMA în toate limbile oficiale ale UE, autoritățile competente cărora li se aplică prezentul ghid trebuie să informeze ESMA (i) dacă respectă ghidul, (ii) dacă nu respectă, dar intenționează să respecte ghidul sau (iii) dacă nu respectă și nu intenționează să respecte ghidul.
8. În caz de neconformitate, autoritățile competente trebuie, de asemenea, să informeze ESMA, în termen de două luni de la data publicării ghidului pe site-ul ESMA în toate limbile oficiale ale UE, cu privire la motivele de neconformare cu ghidul.
9. Pe site-ul ESMA este disponibil un model de notificare. Odată ce a fost completat, modelul va fi transmis la ESMA.

V. Ghid privind articolul 25 din Directiva 2011/61/UE

V.I. Ghid privind evaluarea riscului sistemic legat de efectul de levier

10. Atunci când evaluează măsura în care utilizarea efectului de levier contribuie la acumularea riscului sistemic în sistemul financiar în conformitate cu articolul 25 din DAFIA („evaluarea riscurilor”), autoritățile competente trebuie să ia în considerare o serie de informații cantitative și calitative.
11. Autoritățile competente trebuie să efectueze trimestrial evaluarea riscurilor.
12. Evaluarea riscurilor trebuie să urmeze o abordare în două etape:
 - a) Etapa 1: Nivelul, sursa și diferitele utilizări ale efectului de levier (tabelul 1)
 - b) Etapa 2: Riscul sistemic legat de efectul de levier (tabelul 2)
13. În cadrul etapei 1, autoritățile competente trebuie să identifice FIA care sunt mai susceptibile să prezinte riscuri pentru sistemul financiar. Următoarele FIA sunt mai susceptibile să prezinte riscuri pentru sistemul financiar:
 - a) FIA care utilizează în mod substanțial efectul de levier în temeiul articolului 111 alineatul (1) din Regulamentul DAFIA de nivelul 2;
 - b) FIA care utilizează în mod nesubstanțial efectul de levier în temeiul articolului 111 alineatul (1) din Regulamentul DAFIA de nivelul 2 și ale căror active administrate reglementate depășesc valoarea de 500 de milioane EUR³ la data raportării; și
 - c) FIA care utilizează efectul de levier, altele decât cele menționate la literele (a) și (b), a căror utilizare neobișnuit de ridicată a efectului de levier, astfel cum este măsurată cu ajutorul indicatorilor din tabelul 1, pot prezenta riscuri pentru stabilitatea financiară.
14. În sensul punctului 13 litera (c), o „utilizare neobișnuit de mare a efectului de levier” este o utilizare a efectului de levier care diferă în mod semnificativ (de exemplu, o percentilă mare în distribuție) de cea a altor FIA stabilită prin compararea valorii efectului de levier al FIA cu:
 - a) valoarea mediană sau medie a efectului de levier al FIA de același tip (de exemplu: fonduri speculative, fonduri de capital privat, fonduri imobiliare, fonduri de fonduri și alte FIA); și
 - b) mediana istorică sau valoarea medie a efectului de levier al FIA.
15. În cadrul etapei 2, autoritățile competente trebuie să evalueze potențialele riscuri sistемice legate de efectul de levier pentru stabilitatea financiară a FIA identificate în etapa 1 și să includă în evaluarea lor cel puțin următoarele riscuri:

³ Acest prag corespunde unei frecvențe de raportare semestriale sau trimestriale, astfel cum se indică la articolul 110 alineatul (3) literele (a) și (c) din Regulamentul (CE) nr. 231/2013 al Comisiei, pentru AFIA autorizați, în funcție de caracteristicile administratorilor și de FIA administrate. În ghidul ESMA privind obligațiile de raportare sunt disponibile diagrame complete privind frecvențele de raportare.

- a) riscul de impact asupra pieței;
 - b) riscul de vânzări la prețuri de lichidare;
 - c) riscul de propagare directă la nivelul instituțiilor financiare; și
 - d) riscul de întrerupere a intermedierei directe a creditului.
16. Autoritățile competente trebuie să-și bazeze evaluarea riscurilor pe datele DAFIA primite potrivit frecvenței de raportare prevăzute la articolul 110 din Regulamentul DAFIA de nivelul 2. Pe lângă datele DAFIA, autoritățile competente trebuie să utilizeze cele mai bune date disponibile pentru unii dintre indicatorii din tabelul 2, inclusiv datele naționale de supraveghere și/sau datele terților, după caz. Pentru a limita riscul de inconsecvențe, autoritățile competente trebuie să facă trimitere la lista (neexhaustivă) a surselor de date incluse în anexa I.
17. Autoritățile competente trebuie să comunice ESMA rezultatele evaluării riscurilor cel puțin o dată pe an și oricând identifică un risc relevant pentru stabilitatea financiară. Autoritățile competente trebuie să informeze alte autorități competente din UE cu privire la situațiile în care operațiunile sau măsurile luate de AFIA din alte jurisdicții ale UE pot prezenta riscuri relevante pentru stabilitatea financiară și integritatea sistemului financiar.
18. Autoritățile competente trebuie să-și utilizeze evaluarea riscurilor, în combinație cu o evaluare calitativă, dacă este necesar, pentru a selecta FIA pentru care este adecvat să se stabilească o limită a efectului de levier, conform secțiunii V.II din ghid.

Tabelul 1

| Risc sistemic legat de efectul de levier | Indicator | Descriere | Domeniu de aplicare | Sursă de date ⁴ |
|---|--|---|---------------------|----------------------------|
| Măsurile privind efectul de levier Nivelul, sursa și diferitele utilizări ale efectului de levier | Efectul de levier brut | Efectul de levier al FIA calculat prin metoda bazată pe valoarea brută | FIA unic | DAFIA: 294 |
| | Efectul de levier calculat prin metoda bazate pe angajamente | Efect de levier al FIA calculat prin metoda bazate pe angajamente | FIA unic | DAFIA: 295 |
| | Efect de levier ajustat ⁵ | Expuneri brute (excluzând IRD și FEX pentru acoperirea riscurilor) ca procent din VAN | FIA unic | DAFIA: 123,124, 53 |
| | Efectul de levier financiar | Valoarea împrumuturilor de numerar sau titluri de valoare ca procent din VAN | FIA unic | DAFIA: 283,286, 53 |
| Active administrate | Active administrate reglementate | Valoarea în moneda de referință a activelor administrate pentru FIA, utilizând metoda prevăzută la articolele 2 și 10 din Regulamentul DAFIA de nivelul 2 | FIA unic | DAFIA: 48 |

⁴ Cifrele se referă la câmpul corespunzător din raportarea DAFIA.

⁵ Această măsură exclude instrumentele derivate pe rata dobânzii (IRD) din calculul efectului de levier, în conformitate cu abordarea utilizată în raportul RSA privind FIA din UE. Într-adevăr, utilizarea IRD tinde să amplifice indicatorii efectului de levier, întrucât IRD se măsoară folosind valoarea noțională (și nu ajustate în funcție de durată, cum este cazul în abordarea bazată pe angajamente).

Tabelul 2

| Risc sistemic legat de efectul de levier | Indicator | Descriere | Domeniu de aplicare | Sursă de date ⁶ | |
|---|--|---|--|---|-------------------------|
| Impactul asupra pieței Dimensiunea unui FIA sau a unui grup de FIA este suficientă pentru a determina variații ale pieței | Expunere netă | VAN x efectul de levier calculat prin metoda angajamentului | FIA unic | DAFIA: 53, 295 | |
| | Amprenta pieței pe piața subiacentă | Principalele categorii de active în care a investit FIA în comparație cu dimensiunea pieței subiacente | Grup de FIA | DAFIA: 123, 124 Dimensiunea pieței subiacente pe baza datelor externe (vezi anexa II) | |
| | | Volumul de tranzacționare pentru fiecare clasă de active în lunile de raportare în comparație cu cifra de afaceri a clasei de active | Grup de FIA | DAFIA: 126 Cifra de afaceri a pieței subiacente bazată pe date externe (vezi anexa II) | |
| Riscul generat de vânzări la prețuri de lichidare Activitățile unui AFIA ar putea contribui la scăderea bruscă a prețurilor instrumentelor financiare sau ale altor active într-un mod care amenință viabilitatea acestor instrumente financiare sau a altor active | Concentrarea investitorilor | Procent din capitalurile proprii ale FIA care este deținut de cinci beneficiari efectivi | FIA unic | DAFIA: 118 | |
| | Profilul de lichiditate | Diferența medie între tranșele de timp dintre cota din portofoliile FIA care poate fi lichidată și capacitatea investitorilor de a primi plăți de răscumpărare. | FIA unic | DAFIA: 53, 57, 178-184, 186-192 | |
| | Procentul de active mai puțin lichide | Activele nelichide cuprind active fizice, acțiuni necotate, obligațiuni corporative și obligațiuni convertibile categoria speculativă (non-investment grade), precum și împrumuturi, exprimate ca procent din activele administrate | FIA unic | DAFIA: 33, 123, | |
| | Cerințe potențiale de lichiditate ca urmare a șocului pe piață (FIA unic: în % din VAN; grup de FIA: în moneda de referință) | Măsuri împotriva riscurilor | Factorul delta net al capitalului propriu (Net Equity Delta) | FIA unic sau grup de FIA | DAFIA: 53, 139:142 |
| | | | DV01 net | | |
| | | | CS01 net | FIA unic sau grup de FIA | DAFIA: 53, 139,145, 302 |
| Informații suplimentare pe care autoritățile competente ar putea solicita AFIA să le raporteze periodic în conformitate cu articolul 24 | | | VAR | | |
| Expunere vega | | | | | |
| | | Curs valutar net delta | | | |
| | | Produs de bază net delta | | | |

⁶ Cifrele se referă la câmpul corespunzător din raportarea DAFIA.

| Risc sistemic legat de efectul de levier | Indicator | Descriere | Domeniu de aplicare | Sursă de date ⁶ |
|--|--|--|---------------------|---|
| | | alineatul (5) din DAFIA | | |
| | Alte cereri potențiale de lichiditate | Cereri potențiale de lichiditate în urma cererilor de garanții reale (privind instrumentele financiare derivate ale FIA și contractele repo) în raport cu activele lichide disponibile | FIA unic | DAFIA: 185, 284-289, 157-159 |
| | | Cereri potențiale de lichiditate (în funcție de sursă) | FIA unic | DAFIA: 297-301 |
| Risc de propagare directă la nivelul instituțiilor financiare Expunerea unui FIA sau a mai multor FIA ar putea constitui o sursă importantă de risc de piață, risc de lichiditate sau risc de contraparte pentru o instituție financiară | Legături cu instituții financiare prin intermediul investițiilor | Valoarea de piață curentă a investițiilor în acțiuni cotate și obligațiuni corporative emise de instituții financiare | Grup de FIA | DAFIA: 123 (titluri de valoare emise de instituții financiare) |
| | | Suma valorilor de piață curente ale expunerilor la produse structurate și securitizate | Grup de FIA | DAFIA: 53, 57, 123 |
| | Risc de contraparte | Expunerea netă la riscul de contraparte ca valoare de piață față de FIA | FIA unic | 160-171 Dimensiunea contrapărții FIA pe baza datelor externe (vezi anexa II) |
| | | Cererile potențiale de lichiditate determinate de șocul pe piață ⁷ (vezi anexa II) | FIA unic | FIA unic |
| | Legături cu instituții financiare prin intermediul bazei de investitori | Instituție financiară expusă la risc de pierdere ⁸ | Grup de FIA | DAFIA: 209 |
| Risc de întrerupere la nivelul intermediarii directe a creditului FIA care contribuie la finanțarea reducerii efectului de levier în | Investițiile FIA în instrumente de credit ale instituțiilor nefinanciare | Suma valorilor de piață curente ale obligațiunilor corporative și ale obligațiunilor convertibile care nu sunt emise de instituții financiare. | Grup de FIA | DAFIA: 123 |

⁷ Cererile de lichiditate care decurg din instrumentele financiare derivate reprezintă în special un risc de contraparte pentru contraparte.

⁸ Cu toate acestea, expunerea băncilor la entități bancare paralele este limitată de ghidul ABE. ABE este de opinie că numai FIA cu efect de levier limitat ar putea fi considerate în afara definiției „entităților bancare paralele”.

| Risc sistemic legat de efectul de levier | Indicator | Descriere | Domeniu de aplicare | Sursă de date ⁶ |
|--|-----------|--|---------------------|----------------------------|
| economia reală în timpul recesiunii economice, contribuind astfel la caracterul prociclic al ofertei globale de credite. | | Suma împrumuturilor cu efect de levier și a altor împrumuturi. | Grup de FIA | DAFIA: 123 |

V.II. Ghid privind limitele efectului de levier

19. Atunci când decid să impună limite ale efectului de levier unui AFIA ce administrează FIA care prezintă riscuri pentru stabilitatea financiară, autoritățile competente trebuie să ia în considerare (după cum se ilustrează în studiile de caz din anexa II):

- a) riscurile prezentate de FIA în funcție de tipul lor (fonduri speculative, fonduri cu capital privat, fonduri imobiliare, fonduri de fonduri sau alt tip relevant) și de profilul de risc, așa cum sunt definite în evaluarea riscurilor efectuată în conformitate cu punctul 12;
- b) riscurile prezentate de expunerile comune. În cazul în care autoritățile competente stabilesc că un grup de FIA de același tip și cu profiluri de risc similare pot prezenta în mod colectiv riscuri sistemice legate de efectul de levier, acestea trebuie să aplice limite ale efectului de levier în mod similar sau identic tuturor FIA din grupul respectiv de FIA.

20. Autoritățile competente trebuie să pună în aplicare cu atenție limite ale efectului de levier, atât în ceea ce privește calendarul, cât și introducerea și eliminarea treptată:

- a) în cazul în care autoritățile competente impun limite continue ale efectului de levier unui FIA sau unui grup de FIA care reprezintă o amenințare la adresa stabilității financiare, limitele trebuie menținute cât timp riscurile prezentate de FIA sau de grupul de FIA nu scad;
- b) atunci când autoritățile competente impun limite temporare ale efectului de levier pentru a limita acumularea riscurilor, inclusiv orice comportament prociclic al unui FIA sau al unui grup de FIA, de exemplu atunci când FIA contribuie la creșterea excesivă a creditului sau la formarea unor prețuri excesive ale activelor, limitele trebuie eliberate când modificarea condițiilor de piață sau comportamentul FIA încetează să mai fie prociclic;
- c) autoritățile competente trebuie să pună în aplicare progresiv limitele efectului de levier („perioada de introducere treptată”) pentru a evita prociclicitatea, în special dacă impunerea de limite în mod prociclic poate declanșa riscul pe care intenționează să-l atenueze; și
- d) autoritățile competente trebuie să ia în considerare posibilitatea de a aplica limite ciclice pentru a atenua acumularea și materializarea riscurilor în perioadele de expansiune și de declin ale ciclului financiar.

21. Când stabilesc nivelul adecvat al limitelor efectului de levier, autoritățile competente trebuie să țină seama de eficacitatea lor în abordarea riscului de impact asupra pieței,

de vânzare la prețuri de lichidare, de propagare către contrapartidele financiare și de perturbare a intermedierei creditului, pentru a se asigura că sectorul este în continuare în măsură să ofere economiei servicii valoroase. Autoritățile competente trebuie să ia în considerare următoarele:

- a) când riscurile sunt direct legate de dimensiunea efectului de levier, impunerea unor limite ale efectului de levier trebuie să vizeze reducerea mărimii riscurilor;
- b) când riscurile sunt legate parțial de dimensiune, dar impunerea de limite nu poate reduce riscurile în aceeași proporție deoarece FIA își pot adapta strategia pentru a menține același nivel de risc, autoritățile competente trebuie să ia în considerare impunerea altor restricții asupra administrării FIA (de exemplu, restricții privind politica de investiții, politica de răscumpărare sau politica privind riscurile); și
- c) când impunerea de limite poate duce temporar la creșterea riscurilor, de exemplu prin vânzarea de către un AFIA a unor active cu risc mai mic pentru a îndeplini noile cerințe, autoritățile competente trebuie să impună alte restricții asupra administrării FIA, cel puțin până la sfârșitul perioadei de introducere progresivă. De exemplu, restricțiile pot include stabilirea de limite privind proporția anumitor active în funcție de contribuția lor la profilul de risc al FIA, sensibilitatea lor la factorii de risc de piață, expunerea lor la riscul de contraparte sau lichiditatea lor în condiții de criză a pieței. De asemenea, pentru a remedia necorelările lichidităților, autoritățile competente pot solicita AFIA aplice politici de răscumpărare și să reducă frecvența răscumpărărilor oferite de un FIA sau să impună perioade de preaviz pentru aceste răscumpărări.

22. Autoritățile competente trebuie să evalueze eficiența limitelor efectului de levier în atenuarea efectului de levier excesiv luând în considerare următoarele:

- a) proporționalitatea limitelor efectului de levier în ceea ce privește riscul sistemic prezentat de utilizarea efectului de levier de către AFIA;
- b) robustețea limitelor efectului de levier în ceea ce privește tacticile strategice și arbitrajul, în special:
 - i) în cazul în care autoritățile competente stabilesc că un FIA poate prezenta riscuri sistemice legate de efectul de levier, aceleași limite trebuie luate în considerare pentru diferite tipuri de FIA, dar cu profiluri de risc similare, astfel cum sunt definite în evaluarea riscurilor. Acest lucru este necesar în special pentru a evita situația în care un AFIA ar declara alt tip de FIA pentru a evita limitele efectului de levier; și
 - ii) complexitatea calibrării.

VI. Anexe

Anexa I: Utilizarea datelor externe în scopul evaluării riscurilor

1. Autoritățile competente pot compara FIA de pe piața lor cu datele agregate la nivelul UE: ESMA publică anual raportul său statistic privind fondurile de investiții alternative ale UE⁹.
2. Pentru evaluarea riscurilor sistemice legate de efectul de levier, pot fi necesare date externe pentru a măsura expunerea FIA în raport cu contrapartea sau cu piața pe care își desfășoară activitatea. Acest lucru este valabil în special atunci când:
 - a) autoritățile competente doresc să evalueze cota de piață a unui FIA sau a unui grup de FIA, caz în care ar avea nevoie de informații privind expunerea FIA și dimensiunea pieței subiacente;
 - b) autoritățile competente doresc să măsoare riscul de contraparte, caz în care ar avea nevoie de informații privind contrapartea.
3. Sursele de date indicate în tabelul 3 nu aduc atingere altor surse de date suplimentare pe care ESMA le-ar putea include în viitor pentru a îmbunătăți exhaustivitatea, în special în ceea ce privește instrumentele și zonele geografice.

| Instrumente tranzacționate și expunerile individuale | Piața subiacentă | Sursă |
|--|---|--|
| a) Titluri de valoare | | |
| Titluri de capital tranzacționate | acțiuni cotate | BCE: Statistici selectate pentru zona euro și defalcări naționale – emisiuni de titluri de valoare |
| Obligațiuni corporative care nu au fost emise de instituții financiare | titluri de natura datoriei exprimate în euro emise de societăți nefinanciare | BCE: Statistici selectate pentru zona euro și defalcări naționale – emisiuni de titluri de valoare |
| Obligațiuni corporative emise de instituții financiare | titluri de natura datoriei exprimate în euro emise de instituții financiare non-IFM | BCE: Statistici selectate pentru zona euro și defalcări naționale – emisiuni de titluri de valoare |
| Obligațiuni suverane | titluri de natura datoriei exprimate în euro emise de administrația centrală | BCE: Statistici selectate pentru zona euro și defalcări naționale – emisiuni de titluri de valoare |
| Produce structurate/securizate | societăți vehicul investițional | BCE – Statistici – Societăți financiare – Societăți vehicul investițional - |
| b) Instrumente financiare derivate | | |
| Instrumente financiare derivate pe titluri de capital | instrumente financiare derivate pe titluri de capital | ESMA: RSA privind piețele instrumentelor financiare derivate ale UE |

⁹ Ultima ediție (la momentul publicării ghidului) a Raportului statistic anual al ESMA, Fondurile de investiții alternative ale UE, ESMA, 2020, este disponibilă la adresa: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1006_asr-aif_2020.pdf

| | | |
|---|--|--|
| Swap-uri pe riscul de credit (CDS) | instrumente financiare derivate de credit | ESMA: RSA privind piețele instrumentelor financiare derivate ale UE |
| Schimb valutar | instrumente derivate valutare | ESMA: RSA privind piețele instrumentelor financiare derivate ale UE |
| Instrumente financiare derivate pe rata dobânzii | instrumente financiare derivate pe rata dobânzii | ESMA: RSA privind piețele instrumentelor financiare derivate ale UE |
| Instrumente financiare derivate pe produse de bază | instrumente financiare derivate pe produse de bază | ESMA: RSA privind piețele instrumentelor financiare derivate ale UE |
| c) Organisme de plasament colectiv | | |
| Fonduri de piață monetară și OPC de administrare a lichidităților | bilanțurile fondurilor de piață monetară din zona euro | BCE – Statistici – Bani, credit și bănci – Instituții de credit și fonduri de piață monetară |
| Fonduri tranzacționate la bursă (ETF) | bilanțurile fondurilor de investiții din zona euro | BCE – Statistici – Societăți financiare – Bilanțurile fondurilor de investiții |
| Alte OPC | bilanțurile fondurilor de investiții din zona euro | BCE – Statistici – Societăți financiare – Bilanțurile fondurilor de investiții |
| Cea mai mare expunere la contrapărți | Date privind contrapărțile | Sursă |
| Bănci | Bilanțul băncii | Exercițiul de transparență la nivelul UE al ABE |
| Asigurare | Bilanțul de asigurare | Statistici de asigurări EIOPA |

Anexa II: Studii de caz (cu titlu ilustrativ)

Risc sistemic legat de efectul de
levier

Indicator*

| Măsura 1 | Măsurile privind efectul de levier | Efectul de levier calculat conform metodei bazate pe valoarea brută ajustat | FoF | | HF | | Real | | PE | | Altele | |
|---|--|---|--------|---------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|---------------|------------------|
| | | | FIA 1 | percentila 90 | FIA 2 | percentila 90 | FIA 3 | percentila 90 | FIA 4 | percentila 90 | FIA 5 | percentila 90 |
| | | | 8x | 1x | 15x | 11x | 4x | 2x | 3x | 1x | 4x | 2x |
| | | Efectul de levier calculat prin metoda bazată pe angajamente | FIA 1 | percentila 90 | FIA 2 | percentila 90 | FIA 3 | percentila 90 | FIA 4 | percentila 90 | FIA 5 | percentila 90 |
| | | | 6x | 1x | 36x | 8x | 4x | 2x | 4x | 1x | 4x | 1x |
| Etapa 2 | Impactul asupra pieței | Expunere netă (milioane EUR) | FIA 1 | percentila 90 | FIA 2 | percentila 90 | FIA 3 | percentila 90 | FIA 4 | cuartila a treia | FIA 5 | cuartila a treia |
| | | | 2 300 | 353 | 50 000 | 2 528 | 1 500 | 295 | 170 | 81 | 230 | 185 |
| | Riscul generat de vânzări la prețuri de lichidare | Profilul de lichiditate* | FIA 1 | Median | FIA 2 | Median | FIA 3 | Median | FIA 4 | Median | FIA 5 | Median |
| | | | 12 % | 0 % | 0 % | 13 % | 0 % | 0 % | 47 % | 0 % | 46 % | 0 % |
| Risc de propagare directă la nivelul instituțiilor financiare | Valoarea de piață curentă a investițiilor în acțiuni cotate și obligațiuni corporative emise de instituții financiare și suma valorilor de piață curente ale expunerilor la produse structurate și securitizate. | FIA 1 | Median | FIA 2 | cuartila a treia | FIA 3 | percentila 90 | FIA 4 | percentila 90 | FIA 5 | percentila 90 | |
| | | 4 % | 3 % | 27 % | 25 % | 368 % | 400 % | 221 % | 113 % | 350 % | 119 % | |
| | | | FIA 1 | Median | FIA 2 | percentila 90 | FIA 3 | Median | FIA 4 | percentila 90 | FIA 5 | Median |
| | | | 2 % | 7 % | 41 % | 33 % | 0 % | 0 % | 0 % | 0 % | 0 % | 14 % |

Legendă: verde = risc mediu sau mic pentru un FIA de acest tip, portocaliu = risc mare pentru un FIA de acest tip (în termeni relativi), roșu = risc mare pentru un FIA (în termeni absoluți).

* Valorile mai mari indică riscuri mai mari, cu excepția indicatorului de profil de lichiditate.

1. FIA trebuie evaluate în funcție de valoarea absolută a indicatorilor și de valoarea relativă, în comparație cu FIA de același tip și cu alte FIA. Exemplele de mai sus (FIA 1-5) se bazează pe cazuri reale. Toate FIA utilizează în mod substanțial efectul de levier (efectul de levier calculat prin metoda bazată pe angajamente $> x3$) și, prin urmare, trebuie să facă obiectul evaluării riscurilor.
2. O valoare absolută mare a unui indicator este indicată cu roșu în tabel. O valoare relativă mare în comparație cu FIA de același tip este indicată cu portocaliu. Verde indică o valoare mică sau medie. Pentru fiecare indicator, tabelul indică și comparația cu statisticile descriptive relevante pentru FIA din aceeași categorie (de exemplu, comparație cu mediana, cuartila a treia sau percentila 90).
3. FIA 1 are un efect de levier mare, atât în termeni absoluți, cât și în comparație cu FIA de același tip (fondurile fondurilor). Principalul său risc este legat de impactul său potențial asupra pieței, din cauza expunerii sale nete mari (2,3 miliarde EUR). Riscurile de vânzări la prețuri de lichidare și de propagare directă la nivelul instituțiilor financiare par a fi mai limitate și în concordanță cu alte FIA din aceeași categorie. Prin urmare, autoritatea competentă trebuie să ia în considerare impunerea unor limite ale efectului de levier asupra acestui FIA, în cazul în care se așteaptă ca acest FIA să aibă un impact potențial asupra pieței, în funcție de adâncimea pieței pe care este activ (și anume, capacitatea sa de a modifica prețurile pieței când vinde active).
4. FIA 2 are un efect de levier foarte ridicat, atât în termeni absoluți, cât și în comparație cu FIA de același tip. Principalul său risc este legat de impactul său potențial asupra pieței, din cauza expunerii nete foarte mari (50 de miliarde EUR). De asemenea, acesta deține o pondere relativ mare de active mai puțin lichide (27 % din VAN), are un profil mai puțin lichid decât FIA din aceeași categorie (0 % comparativ cu 13 %) și este expus la instituții financiare (41 % din VAN). Prin urmare, autoritatea competentă trebuie să ia în considerare impunerea unor limite ale efectului de levier asupra acestui FIA, în special pentru a-i reduce impactul potențial asupra pieței.
5. FIA 3 are un efect de levier mai mare decât FIA de același tip și are o expunere netă relativ mare (1,5 miliarde EUR). Ca majoritatea fondurilor similare, FIA este investit în active nelichide (bunuri imobiliare). Această combinație poate duce la vânzări la prețuri de lichidare în cazul unui episod de rambursare semnificativ. Cu toate acestea, profilul de lichiditate al FIA nu prezintă necorelări ale lichidităților. Prin urmare, autoritatea competentă trebuie să ia în considerare impunerea de limite ale efectului de levier pe baza unei analize mai aprofundate a caracterului adecvat al politicii de rambursare a FIA.
6. FIA 4 are un efect de levier mai mare decât FIA de același tip, cu o expunere netă relativ mare în comparație cu FIA similare, dar limitată în termeni absoluți (170 de milioane EUR). Ca majoritatea fondurilor similare, FIA este investit în active nelichide (capital privat). Această combinație poate duce la vânzări la prețuri de lichidare în cazul unui episod de rambursare semnificativ. Cu toate acestea, profilul de lichiditate al FIA nu prezintă necorelări ale lichidităților. Prin urmare, autoritatea competentă trebuie să ia în considerare impunerea de limite ale efectului de levier pe baza unei analize mai aprofundate a caracterului adecvat al politicii de rambursare a FIA.
7. FIA 5 aparține „altei categorii”. Are un efect de levier mai mare decât alte FIA de același tip, cu o expunere netă relativ mare în comparație cu alte FIA, dar limitată în termeni absoluți (230 de milioane EUR). FIA este puternic investit în active mai puțin

lichide (capital privat), dar nu prezintă necorelări ale lichidităților. Având în vedere tipul acestui FIA („altul”), autoritatea competentă trebuie să ia în considerare impunerea de limite ale efectului de levier pe baza unei analize mai aprofundate a modelului de afaceri al acestui FIA, în special a caracterului adecvat al politicii sale de rambursare.