



European Securities and
Markets Authority

Κατευθυντήριες γραμμές

σχετικά με το άρθρο 25 της οδηγίας 2011/61/ΕΕ



Πίνακας περιεχομένων

| | |
|--|----|
| I. Πεδίο εφαρμογής | 2 |
| II. Νομοθετικές παραπομπές, συντομογραφίες και ορισμοί | 3 |
| III. Σκοπός | 5 |
| IV. Συμμόρφωση και υποχρεώσεις αναφοράς | 6 |
| V. Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με το άρθρο 25 της οδηγίας 2011/61/ΕΕ..... | 7 |
| VI. Παραρτήματα | 15 |

I. Πεδίο εφαρμογής

Ποιος;

1. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές εφαρμόζονται από αρμόδιες αρχές.

Τι;

2. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές εφαρμόζονται σε σχέση με το άρθρο 25 της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ.

Πότε;

3. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές εφαρμόζονται δύο μήνες μετά την ημερομηνία δημοσίευσής τους στον διαδικτυακό τόπο της ESMA σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ.

II. Νομοθετικές παραπομπές, συντομογραφίες και ορισμοί

Νομοθετικές παραπομπές

| | |
|--|--|
| <i>Οδηγία για τους ΔΟΕΕ</i> | Οδηγία 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 8ης Ιουνίου 2011, σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων και για την τροποποίηση των οδηγιών 2003/41/ΕΚ και 2009/65/ΕΚ και των κανονισμών (ΕΚ) αριθ. 1060/2009 και (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 ¹ |
| <i>Κανονισμός επιπέδου 2 της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ</i> | Κατ' εξουσιοδότηση κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 231/2013 της Επιτροπής, προς συμπλήρωση της οδηγίας 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου όσον αφορά τις εξαιρέσεις, τους γενικούς όρους λειτουργίας, τους θεματοφύλακες, τη μόχλευση, τη διαφάνεια και την εποπτεία. |
| <i>Κανονισμός ESMA</i> | Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 1095/2010 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 24ης Νοεμβρίου 2010, σχετικά με τη σύσταση Ευρωπαϊκής Εποπτικής Αρχής (Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών), την τροποποίηση της απόφασης αριθ. 716/2009/ΕΚ και την κατάργηση της απόφασης 2009/77/ΕΚ της Επιτροπής ² |

Συντομογραφίες

| | |
|-------|--|
| OEE | Οργανισμός εναλλακτικών επενδύσεων |
| ΔΟΕΕ | Διαχειριστής οργανισμού εναλλακτικών επενδύσεων |
| ΕΣΕ | Ετήσια στατιστική έκθεση |
| ΕΒΑ | Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών |
| ΕΚΤ | Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα |
| ΕΙΟΡΑ | Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων |

¹ ΕΕ L 174 της 1.7.2011, σ. 1.

² ΕΕ L 331 της 15.12.2010, σ. 84.



| | |
|------|--|
| ΕΣΧΕ | Ευρωπαϊκό Σύστημα Χρηματοοικονομικής Εποπτείας |
| ΕΣΜΑ | Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών |
| ΚΑΕ | Καθαρή Αξία Ενεργητικού |

III. Σκοπός

4. Οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές βασίζονται στο άρθρο 16 παράγραφος 1 του κανονισμού ESMA. Με τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές επιδιώκεται η καθιέρωση συνεκτικών, αποδοτικών και αποτελεσματικών εποπτικών πρακτικών στο πλαίσιο του ΕΣΧΕ και η διασφάλιση της κοινής, ενιαίας και συνεπούς εφαρμογής του άρθρου 25 της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ. Ειδικότερα, αφορούν την εκτίμηση του συστημικού κινδύνου που συνδέεται με τη μόχλευση προκειμένου να εξασφαλισθεί ότι οι αρμόδιες αρχές εφαρμόζουν συνεκτική προσέγγιση όταν εκτιμούν το κατά πόσον πληρούται η προϋπόθεση για την επιβολή μέτρων που συνδέονται με τη μόχλευση.

IV. Συμμόρφωση και υποχρεώσεις αναφοράς

Καθεστώς των κατευθυντήριων γραμμών

5. Σύμφωνα με το άρθρο 16 παράγραφος 3 του κανονισμού ESMA, οι αρμόδιες αρχές πρέπει να καταβάλλουν κάθε δυνατή προσπάθεια για να συμμορφώνονται με τις παρούσες κατευθυντήριες γραμμές.
6. Οι αρμόδιες αρχές προς τις οποίες απευθύνονται οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές θα πρέπει να συμμορφωθούν μεριμνώντας για την ενσωμάτωση στο εθνικό νομικό ή/και εποπτικό τους πλαίσιο, κατά περίπτωση.

Απαιτήσεις υποβολής γνωστοποιήσεων

7. Εντός δύο μηνών από την ημερομηνία δημοσίευσης των κατευθυντήριων γραμμών στον διαδικτυακό τόπο της ESMA σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ, οι αρμόδιες αρχές προς τις οποίες απευθύνονται οι παρούσες κατευθυντήριες γραμμές οφείλουν να κοινοποιούν στην ESMA εάν (i) συμμορφώνονται, (ii) δεν συμμορφώνονται, αλλά προτίθενται να συμμορφωθούν ή (iii) δεν συμμορφώνονται και δεν προτίθενται να συμμορφωθούν προς τις κατευθυντήριες γραμμές.
8. Στην περίπτωση μη συμμόρφωσης, οι αρμόδιες αρχές οφείλουν επίσης να κοινοποιούν στην ESMA τους λόγους μη συμμόρφωσης προς τις κατευθυντήριες γραμμές, εντός δύο μηνών από την ημερομηνία δημοσίευσης των κατευθυντήριων γραμμών στον διαδικτυακό τόπο της ESMA σε όλες τις επίσημες γλώσσες της ΕΕ.
9. Υπόδειγμα για τις γνωστοποιήσεις του καθεστώτος συμμόρφωσης διατίθεται στον διαδικτυακό τόπο της ESMA. Μετά τη συμπλήρωση του υποδείγματος, αυτό διαβιβάζεται στην ESMA.

V. Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με το άρθρο 25 της οδηγίας 2011/61/ΕΕ

V.I. Κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με την εκτίμηση του συστημικού κινδύνου που συνδέεται με τη μόχλευση

10. Κατά την εκτίμηση του βαθμού στον οποίο η χρήση της μόχλευσης συμβάλλει στη δημιουργία συστημικού κινδύνου στο χρηματοοικονομικό σύστημα σύμφωνα με το άρθρο 25 της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ (στο εξής: «εκτίμηση κινδύνου»), οι αρμόδιες αρχές πρέπει να λαμβάνουν υπόψη ένα ευρύ φάσμα ποσοτικών και ποιοτικών πληροφοριών.
11. Οι αρμόδιες αρχές πρέπει να διενεργούν εκτίμηση κινδύνου σε τριμηνιαία βάση.
12. Η εκτίμηση κινδύνου πρέπει να εφαρμόζει προσέγγιση δύο σταδίων:
 - α) Στάδιο 1: Επίπεδο, πηγή και διάφορες χρήσεις της μόχλευσης (Πίνακας 1)
 - β) Στάδιο 2: Συστημικός κίνδυνος που συνδέεται με τη μόχλευση (Πίνακας 2)
13. Στο στάδιο 1, οι αρμόδιες αρχές καλούνται να εντοπίσουν τους ΟΕΕ που είναι πιθανότερο να ενέχουν κινδύνους για το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Οι ακόλουθοι ΟΕΕ είναι πιθανότερο να ενέχουν κινδύνους για το χρηματοπιστωτικό σύστημα:
 - α) οι ΟΕΕ που χρησιμοποιούν μόχλευση σε σημαντικό βαθμό βάσει του άρθρου 111 παράγραφος 1 του κανονισμού επιπέδου 2 της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ·
 - β) οι ΟΕΕ που δεν χρησιμοποιούν μόχλευση σε σημαντικό βαθμό βάσει του άρθρου 111 παράγραφος 1 του κανονισμού επιπέδου 2 της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ και των οποίων τα ρυθμιζόμενα υπό διαχείριση περιουσιακά στοιχεία υπερβαίνουν τα 500 εκατομμύρια ευρώ³ κατά την ημερομηνία αναφοράς· και
 - γ) οι ΟΕΕ που χρησιμοποιούν διαφορετική από την αναφερόμενη στα σημεία α) και β) μόχλευση, η οποία, λόγω της ασυνήθιστα μεγάλης χρήσης της βάσει των δεικτών μέτρησης του Πίνακα 1, ενδέχεται να ενέχει κινδύνους για το χρηματοοικονομικό σύστημα.
14. Στο πλαίσιο της παραγράφου 13 στοιχείο γ), ως «ασυνήθιστα μεγάλη χρήση της μόχλευσης» νοείται η χρήση της μόχλευσης που διαφέρει σημαντικά (π.χ. παρουσιάζει υψηλότερο εκατοστημόριο κατανομής ανοιγμάτων) από εκείνη άλλων ΟΕΕ κατόπιν σύγκρισης της αξίας της μόχλευσης με:
 - α) τη διάμεση ή τη μέση αξία της μόχλευσης ΟΕΕ του ίδιου τύπου (για παράδειγμα: κεφάλαια αντιστάθμισης κινδύνου, κεφάλαια ιδιωτικών συμμετοχών, κεφάλαια διαχείρισης ακινήτων, αμοιβαία κεφαλαίων και άλλοι ΟΕΕ)· και
 - β) την ιστορική διάμεση ή μέση αξία της μόχλευσης του ΟΕΕ.

³ Το εν λόγω ανώτατο όριο αντιστοιχεί στην εξαμηνιαία ή τριμηνιαία συχνότητα υποβολής εκθέσεων που ορίζεται στο άρθρο 110 παράγραφος 3 στοιχεία α) και γ) του κανονισμού της Επιτροπής 231/2013 για τους ΔΟΕΕ που έχουν λάβει άδεια λειτουργίας βάσει των χαρακτηριστικών των διαχειριστών και των υπό διαχείριση ΔΟΕΕ. Πλήρη διαγράμματα σχετικά με τις συχνότητες υποβολής εκθέσεων διατίθενται στις κατευθυντήριες γραμμές της ESMA σχετικά με τις υποχρεώσεις υποβολής εκθέσεων.

15. Στο Στάδιο 2 οι αρμόδιες αρχές πρέπει να εκτιμήσουν τους δυνητικούς, συνδεδεμένους με τη μόχλευση, συστημικούς κινδύνους για τη χρηματοοικονομική σταθερότητα των ΟΕΕ που εντοπίστηκαν στο Στάδιο 1 και να συμπεριλάβουν στην εκτίμησή τους τουλάχιστον τους ακόλουθους κινδύνους:
 - α) κίνδυνος αντίκτυπου στην αγορά·
 - β) κίνδυνος βεβιασμένων πωλήσεων·
 - γ) κίνδυνος άμεσης μετάδοσης αρνητικών επιδράσεων στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα· και
 - δ) κίνδυνος διακοπής της άμεσης πιστωτικής διαμεσολάβησης

16. Οι αρμόδιες αρχές πρέπει να βασίζουν την εκτίμηση κινδύνου που διενεργούν στα προβλεπόμενα στην οδηγία για τους ΔΟΕΕ στοιχεία που λαμβάνουν σύμφωνα με τη συχνότητα υποβολής εκθέσεων κατά το άρθρο 110 του κανονισμού επιπέδου 2 της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ. Εκτός από τα προβλεπόμενα στην οδηγία για τους ΔΟΕΕ στοιχεία, οι αρμόδιες αρχές πρέπει να χρησιμοποιούν τα προσφορότερα διαθέσιμα στοιχεία για ορισμένους από τους δείκτες του Πίνακα 2, συμπεριλαμβανομένων των εθνικών εποπτικών δεδομένων ή/και δεδομένων τρίτων μερών κατά περίπτωση. Για να περιοριστεί ο κίνδυνος ανακολουθιών, οι αρμόδιες αρχές πρέπει να παραπέμπουν στον (μη εξαντλητικό) κατάλογο πηγών δεδομένων που περιλαμβάνεται στο Παράρτημα Ι.

17. Οι αρμόδιες αρχές πρέπει να κοινοποιούν τα πορίσματα της εκτίμησης κινδύνου στην ESMA τουλάχιστον σε ετήσια βάση, καθώς και κάθε φορά που εντοπίζουν κάποιον σημαντικό για τη χρηματοοικονομική σταθερότητα κίνδυνο. Οι αρμόδιες αρχές πρέπει να ενημερώνουν τις άλλες αρμόδιες αρχές της ΕΕ οσάκις οι δραστηριότητες ή οι ρυθμίσεις του ΔΟΕΕ σε άλλες δικαιοδοσίες της ΕΕ ενδέχεται να ενέχουν κινδύνους συνδεδεμένους με τη χρηματοοικονομική σταθερότητα και την ακεραιότητα του χρηματοοικονομικού συστήματος.

18. Οι αρμόδιες αρχές πρέπει να χρησιμοποιούν την εκτίμηση κινδύνου, σε συνδυασμό με ποιοτική εκτίμηση κατά περίπτωση, για την επιλογή των ΟΕΕ για τους οποίους κρίνεται σκόπιμος ο καθορισμός ορίου μόχλευσης, σύμφωνα με τις κατευθυντήριες γραμμές που περιέχονται στην ενότητα V.II.

Πίνακας 1

| Συστημικός κίνδυνος που συνδέεται με τη μόχλευση | Δείκτης | Περιγραφή | Πεδίο εφαρμογής | Πηγή δεδομένων ⁴ |
|--|---|---|-----------------|-----------------------------------|
| Μέτρα μόχλευσης Επίπεδο, πηγή και διαφορετικές χρήσεις της μόχλευσης | Ακαθάριστη μόχλευση | Μόχλευση του ΟΕΕ όπως υπολογίζεται με τη μέθοδο βάσει των ακαθάριστων αξιών | Μεμονωμένος ΟΕΕ | Οδηγία για τους ΔΟΕΕ: 294 |
| | Μόχλευση βάσει των δεσμεύσεων | Μόχλευση του ΟΕΕ όπως υπολογίζεται με τη μέθοδο βάσει των δεσμεύσεων | Μεμονωμένος ΟΕΕ | Οδηγία για τους ΔΟΕΕ: 295 |
| | Προσαρμοσμένη μόχλευση ⁵ | Ακαθάριστα ανοίγματα (εξαιρουμένων των IRD και των FEX για σκοπούς αντιστάθμισης) ως ποσοστό της ΚΑΕ | Μεμονωμένος ΟΕΕ | Οδηγία για τους ΔΟΕΕ: 123,124, 53 |
| | Χρηματοοικονομική μόχλευση | Αξία δανείων σε μετρητά ή τίτλων ως ποσοστό της ΚΑΕ | Μεμονωμένος ΟΕΕ | Οδηγία για τους ΔΟΕΕ: 283,286, 53 |
| Υπό διαχείριση περιουσιακά στοιχεία | Ρυθμιζόμενα υπό διαχείριση περιουσιακά στοιχεία | Αξία σε βασικό νόμισμα των υπό διαχείριση περιουσιακών στοιχείων για ΟΕΕ που χρησιμοποιεί τη μέθοδο η οποία αναφέρεται στα άρθρα 2 και 10 του κανονισμού επιπέδου 2 της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ | Μεμονωμένος ΟΕΕ | Οδηγία για τους ΔΟΕΕ: 48 |

⁴ Οι αριθμοί παραπέμπουν στα αντίστοιχα πεδία της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ που αφορούν την υποβολή εκθέσεων.

⁵ Το μέτρο εξαιρεί τα παράγωγα επιτοκίου (IRD) από τον υπολογισμό της μόχλευσης κατ' εφαρμογή της προσέγγισης που χρησιμοποιείται στην έκθεση του ASR σχετικά με τους ΟΕΕ στην ΕΕ. Πράγματι, η χρήση των παραγώγων επιτοκίου τείνει να πληθωρίσει τα μέτρα μόχλευσης, καθώς τα IRD μετρώνται με τη χρήση ονομαστικών ποσών (και όχι προσαρμοσμένων βάσει της διάρκειας των σχετικών προϊόντων, όπως συμβαίνει με την προσέγγιση βάσει των δεσμεύσεων).

Πίνακας 2

| Συστημικός κίνδυνος που συνδέεται με τη μόχλευση | Δείκτης | Περιγραφή | Πεδίο εφαρμογής | Πηγή δεδομένων ⁶ |
|---|---|--|------------------------------|---|
| Αντίκτυπος στην αγορά Το μέγεθος ενός ΟΕΕ ή ενός ομίλου ΟΕΕ αρκεί για να προκαλέσει κίνηση στην αγορά | Καθαρό άνοιγμα | ΚΑΕ x μόχλευση υπολογιζόμενη με τη μέθοδο βάσει των δεσμεύσεων | Μεμονωμένος ΟΕΕ | Οδηγία για τους ΔΟΕΕ: 53, 295 |
| | Αποτύπωμα αγοράς στην υποκείμενη αγορά | Κύριες κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων στις οποίες έχει επενδύσει ο ΟΕΕ σε σύγκριση με το μέγεθος της υποκείμενης αγοράς | Όμιλος ΟΕΕ | Οδηγία για τους ΔΟΕΕ: 123, 124 Μέγεθος υποκείμενης αγοράς βάσει εξωτερικών δεδομένων (βλ. Παράρτημα II) |
| | | Αξία κύκλου εργασιών σε κάθε κατηγορία περιουσιακών στοιχείων κατά τους μήνες αναφοράς σε σύγκριση με τον κύκλο εργασιών κάθε κατηγορίας περιουσιακών στοιχείων | Όμιλος ΟΕΕ | Οδηγία για τους ΔΟΕΕ: 126 Κύκλος εργασιών της υποκείμενης αγοράς βάσει εξωτερικών δεδομένων (βλ. Παράρτημα II) |
| Κίνδυνος βεβιασμένων πωλήσεων Οι δραστηριότητες ενός ΔΟΕΕ θα μπορούσαν να συμβάλουν στην πρόκληση σημαντικών πτωτικών τάσεων στις τιμές χρηματοοικονομικών μέσων ή άλλων περιουσιακών στοιχείων με τρόπο που απειλεί τη βιωσιμότητα των εν λόγω χρηματοοικονομικών μέσων ή των άλλων περιουσιακών στοιχείων | Συγκέντρωση επενδυτών | Ποσοστό του μετοχικού κεφαλαίου του ΟΕΕ όπου την πλήρη κυριότητα έχουν οι πέντε κάτοχοι με τη μεγαλύτερη συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο του ΟΕΕ | Μεμονωμένος ΟΕΕ | Οδηγία για τους ΔΟΕΕ: 118 |
| | Προφίλ ρευστότητας | Μέση διαφορά στο σύνολο των χρονικών κλιμακίων μεταξύ του ρευστοποιήσιμου μεριδίου των χαρτοφυλακίων των ΟΕΕ και της ικανότητας του επενδυτή να εξασφαλίσει την πληρωμή του ποσού εξαγοράς. | Μεμονωμένος ΟΕΕ | Οδηγία για τους ΔΟΕΕ: 53, 57, 178-184, 186-192 |
| | Μερίδιο των δυσχερώς ρευστοποιήσιμων στοιχείων του ενεργητικού | Μεταξύ των μη ευχερώς ρευστοποιήσιμων στοιχείων του ενεργητικού περιλαμβάνονται τα υλικά περιουσιακά στοιχεία, οι μη εισηγμένες μετοχές, τα μη επενδυτικής βαθμίδας εταιρικά και μετατρέψιμα ομόλογα, καθώς και τα δάνεια ως ποσοστό των υπό διαχείριση περιουσιακών στοιχείων | Μεμονωμένος ΟΕΕ | Οδηγία για τους ΔΟΕΕ: 33, 123, |
| | Πιθανές απαιτήσεις ρευστότητας λόγω διαταραχής της αγοράς (Μεμονωμένος ΟΕΕ: σε ποσοστό (%) της ΚΑΕ· | Μετρήσεις κινδύνου | Καθαρό δέλτα μετοχής | Μεμονωμένος ΟΕΕ ή όμιλος ΟΕΕ |
| Καθαρό DV01 | | | | |
| | | Καθαρό CS01 | | |
| | Πρόσθετες πληροφορίες τις οποίες οι | «Αξία σε κίνδυνο» ή «μέγιστη | Μεμονωμένος ΟΕΕ ή όμιλος ΟΕΕ | Οδηγία για τους ΔΟΕΕ: 53, 139,145, 302 |

⁶ Οι αριθμοί παραπέμπουν στα αντίστοιχα πεδία της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ που αφορούν την υποβολή εκθέσεων.

| | Δείκτης | Περιγραφή | Πεδίο εφαρμογής | Πηγή δεδομένων ⁶ |
|--|---|--|---|---|
| | Όμιλος ΟΕΕ: σε βασικό νόμισμα) | αρμόδιες αρχές θα μπορούσαν να ζητήσουν από τους ΟΕΕ να αναφέρουν ανά τακτά χρονικά διαστήματα σύμφωνα με το άρθρο 24 παράγραφος 5 της οδηγίας για τους ΔΟΕΕ | <p>δυναμική ζημία» (value-at-risk - VaR)</p> <p>Άνοιγμα Vega</p> <p>Καθαρό δέλτα συμφωνιών συναλλάγματος</p> <p>Καθαρό δέλτα εμπορευμάτων</p> | |
| | Άλλες πιθανές απαιτήσεις ρευστότητας | <p>Πιθανές απαιτήσεις ρευστότητας από απαιτήσεις ασφαλειών (επί παραγώγων και γερο του ΟΕΕ) που συνδέονται με τα διαθέσιμα ρευστά περιουσιακά στοιχεία</p> <p>Πιθανές απαιτήσεις ρευστότητας (κατά πηγή)</p> | <p>Μεμονωμένος ΟΕΕ</p> <p>Μεμονωμένος ΟΕΕ</p> | <p>Οδηγία για τους ΔΟΕΕ: 185, 284-289, 157-159</p> <p>Οδηγία για τους ΔΟΕΕ: 297-301</p> |
| <p>Κίνδυνος άμεσης μετάδοσης αρνητικών επιδράσεων στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα</p> <p>Το άνοιγμα ενός ή περισσότερων ΟΕΕ θα μπορούσε να αποτελέσει σημαντική πηγή κινδύνου αγοράς, ρευστότητας ή αντισυμβαλλομένου για ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα</p> | Διασυνδέσεις με χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μέσω επενδύσεων | Μακροπρόθεσμη αξία των επενδύσεων σε εισηγμένες μετοχές και εταιρικά ομόλογα που έχουν εκδοθεί από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα | Όμιλος ΟΕΕ | Οδηγία για τους ΔΟΕΕ: 123 (κινητές αξίες που έχουν εκδοθεί από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα) |
| | | Άθροισμα μακροπρόθεσμων ανοιγμάτων σε δομημένα και τιτλοποιημένα προϊόντα | Όμιλος ΟΕΕ | Οδηγία για τους ΔΟΕΕ: 53, 57, 123 |
| | Κίνδυνος αντισυμβαλλομένου | Τρέχουσα καθαρή πιστωτική έκθεση αντισυμβαλλομένου έναντι ΟΕΕ | Μεμονωμένος ΟΕΕ | 160-171 Μέγεθος αντισυμβαλλομένου του ΟΕΕ βάσει εξωτερικών δεδομένων (βλ. Παράρτημα II) |
| | | Πιθανές απαιτήσεις ρευστότητας λόγω διαταραχών της αγοράς ⁷ (βλ. ανωτέρω) | Μεμονωμένος ΟΕΕ | Μεμονωμένος ΟΕΕ |

⁷ Απαιτήσεις ρευστότητας που απορρέουν ειδικώς από παράγωγα αποτελούν κίνδυνο αντισυμβαλλομένου για τον αντισυμβαλλόμενο

Συστημικός κίνδυνος που συνδέεται με τη μόχλευση

| | Δείκτης | Περιγραφή | Πεδίο εφαρμογής | Πηγή δεδομένων ⁶ |
|--|---|--|-----------------|-----------------------------|
| | Διασυνδέσεις με χρηματοπιστωτικά ιδρύματα μέσω επενδυτικής βάσης | Χρηματοπιστωτικό ίδρυμα που διατρέχει κίνδυνο ζημίας ⁸ | Όμιλος ΟΕΕ | Οδηγία για τους ΔΟΕΕ: 209 |
| Κίνδυνος διακοπής της άμεσης πιστωτικής διαμεσολάβησης Οι ΟΕΕ συμβάλλουν στη χρηματοδότηση της απομόχλευσης της πραγματικής οικονομίας κατά την περίοδο της οικονομικής κάμψης και, κατ' αυτόν τον τρόπο, στη φιλοκυκλικότητα της συνολικής προσφοράς πιστώσεων. | Επενδύσεις των ΟΕΕ σε πιστωτικά μέσα μη χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων | Άθροισμα μακροπρόθεσμων τιμών εταιρικών ομολόγων, καθώς και μετατρέψιμων ομολόγων που δεν εκδόθηκαν από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. | Όμιλος ΟΕΕ | Οδηγία για τους ΔΟΕΕ: 123 |
| | | Άθροισμα μοχλευμένων και άλλων δανείων. | Όμιλος ΟΕΕ | Οδηγία για τους ΔΟΕΕ: 123 |

V.II. Κατευθυντήριες γραμμές για τα όρια μόχλευσης

19. Κατά τη λήψη απόφασης για την επιβολή ορίων μόχλευσης σε ΔΟΕΕ ο οποίος διαχειρίζεται ΟΕΕ που ενέχουν κινδύνους για τη χρηματοοικονομική σταθερότητα, οι αρμόδιες αρχές πρέπει να λαμβάνουν υπόψη (όπως καταδεικνύεται από τις περιπτωσιολογικές μελέτες που παρατίθενται στο Παράρτημα II) τις ακόλουθες παραμέτρους:

- α) τους κινδύνους που ενέχουν οι ΟΕΕ σύμφωνα με τον τύπο τους (κεφάλαια αντιστάθμισης, κεφάλαια ιδιωτικών συμμετοχών, κεφάλαια διαχείρισης ακινήτων, αμοιβαία κεφαλαίων και άλλοι συναφείς τύποι) και το προφίλ κινδύνου, όπως καθορίζονται από την αξιολόγηση κινδύνων που εκτελείται σύμφωνα με την παράγραφο 12·
- β) τους κινδύνους που προκύπτουν από κοινά ανοίγματα. Οσάκις οι αρμόδιες αρχές αποφασίζουν ότι ένας όμιλος ΟΕΕ του ίδιου τύπου και με παρόμοια προφίλ κινδύνου ενδέχεται να ενέχει συνολικά συστημικούς κινδύνους που συνδέονται με τη μόχλευση, πρέπει να επιβάλλουν παρόμοια ή όμοια όρια μόχλευσης σε όλους τους ΟΕΕ του εν λόγω ομίλου ΟΕΕ.

20. Οι αρμόδιες αρχές πρέπει να εφαρμόζουν με τη δέουσα προσοχή τα όρια μόχλευσης, τόσο όσον αφορά τον χρονισμό όσο και όσον αφορά τη σταδιακή επιβολή και κατάργησή τους:

- α) οσάκις οι αρμόδιες αρχές επιβάλλουν όρια μόχλευσης σε διαρκή βάση σε έναν ΟΕΕ ή σε έναν όμιλο ΟΕΕ που ενέχει απειλή για τη χρηματοοικονομική σταθερότητα, τα

⁸ Ωστόσο, τα ανοίγματα τραπεζών σε οντότητες του σκιώδους τραπεζικού συστήματος τελούν υπό περιορισμούς βάσει κατευθυντηρίων γραμμών της EAT. Η EAT θεωρεί ότι μόνον οι ΟΕΕ με περιορισμένη μόχλευση θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι δεν εμπίπτουν στον ορισμό των σκιωδών τραπεζικών οντοτήτων

εν λόγω όρια πρέπει να εφαρμόζονται καθ' όλο το χρονικό διάστημα κατά το οποίο οι κίνδυνοι που ενέχει ο ΟΕΕ ή ο όμιλος ΟΕΕ δεν μειώνονται·

- β) οσάκις οι αρμόδιες αρχές επιβάλλουν προσωρινά όρια μόχλευσης για τον περιορισμό της αύξησης του κινδύνου, συμπεριλαμβανομένης οιασδήποτε φιλοκυκλικής συμπεριφοράς κάποιου ΟΕΕ ή ομίλου ΟΕΕ, για παράδειγμα σε περίπτωση που ο ΟΕΕ συμβάλλει στην υπερβολική πιστωτική επέκταση ή στη διαμόρφωση ραγδαίων αυξήσεων των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, τα εν λόγω όρια πρέπει να καταργούνται όταν η μεταβολή των συνθηκών της αγοράς ή η συμπεριφορά του ΟΕΕ παύσει να είναι φιλοκυκλική·
- γ) Οι αρμόδιες αρχές πρέπει να εφαρμόζουν τα όρια μόχλευσης σταδιακά («περίοδος σταδιακής εφαρμογής») ώστε να αποφεύγεται η φιλοκυκλικότητα, ιδίως εάν η τυχόν φιλοκυκλική επιβολή των ορίων ενδέχεται να προκαλέσει τον κίνδυνο του οποίου ο μετριασμός επιδιώκεται· και
- δ) οι αρμόδιες αρχές πρέπει να εξετάζουν το ενδεχόμενο εφαρμογής κυκλικών ορίων για τον μετριασμό της δημιουργίας και της υλοποίησης των κινδύνων κατά την ανοδική και την καθοδική φάση του οικονομικού κύκλου.

21. Κατά τον καθορισμό του κατάλληλου επιπέδου των ορίων μόχλευσης, οι αρμόδιες αρχές πρέπει να λαμβάνουν υπόψη την αποτελεσματικότητά τους όσον αφορά την αντιμετώπιση του κινδύνου αντικτύπου στην αγορά, βεβιασμένων πωλήσεων, μετάδοσης αρνητικών επιδράσεων σε αντισυμβαλλόμενους και διακοπών της πιστωτικής διαμεσολάβησης προκειμένου να διασφαλίσουν ότι ο τομέας παραμένει ικανός να παρέχει πολύτιμες υπηρεσίες στην οικονομία. Οι αρμόδιες αρχές πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τα εξής:

- α) οσάκις οι κίνδυνοι συνδέονται με το μέγεθος της μόχλευσης, η επιβολή ορίων μόχλευσης πρέπει να αποσκοπεί στη μείωση του μεγέθους των κινδύνων·
- β) οσάκις οι κίνδυνοι συνδέονται εν μέρει με το μέγεθος, όμως η επιβολή ορίων ενδέχεται να μη μειώσει αναλογικά τους κινδύνους καθόσον οι ΟΕΕ μπορούν να προσαρμόσουν τη στρατηγική τους για να διατηρήσουν το ίδιο επίπεδο κινδύνου, οι αρμόδιες αρχές πρέπει να εξετάζουν το ενδεχόμενο επιβολής άλλων περιορισμών κατά τη διαχείριση των ΟΕΕ (για παράδειγμα, περιορισμών που αφορούν την επενδυτική πολιτική, την πολιτική εξαγοράς ή την πολιτική κινδύνων)·
- γ) οσάκις η επιβολή ορίων ενδέχεται προσωρινά να προκαλέσει αύξηση των κινδύνων, για παράδειγμα μέσω της πώλησης από τον ΔΟΕΕ περιουσιακών στοιχείων χαμηλότερου κινδύνου ώστε να πληροί τις νέες απαιτήσεις, οι αρμόδιες αρχές πρέπει να επιβάλλουν άλλους περιορισμούς όσον αφορά τη διαχείριση του ΟΕΕ, τουλάχιστον ως τη λήξη της περιόδου σταδιακής εφαρμογής. Για παράδειγμα, οι περιορισμοί μπορούν να περιλαμβάνουν τη θέσπιση ορίων αναφορικά με την αναλογία ορισμένων περιουσιακών στοιχείων βάσει της συμβολής τους στο προφίλ κινδύνου του ΟΕΕ, της ευαισθησίας τους έναντι των παραγόντων κινδύνων της αγοράς, του ανοίγματός τους σε κίνδυνο αντισυμβαλλομένου ή της ρευστότητάς τους υπό ακραίες συνθήκες της αγοράς. Για να αντιμετωπιστούν οι αναντιστοιχίες ρευστότητας, οι αρμόδιες αρχές μπορούν επίσης να καλέσουν τον ΔΟΕΕ να εφαρμόσει πολιτικές εξαγοράς και να μειώσει τη συχνότητα εξοφλήσεων που παρέχονται από ΟΕΕ ή να επιβάλουν περιόδους προειδοποίησης για τις εν λόγω εξαγορές.

22. Οι αρμόδιες αρχές πρέπει να αξιολογούν την αποτελεσματικότητα των ορίων μόχλευσης όσον αφορά τον μετριασμό της υπερβολικής μόχλευσης λαμβάνοντας υπόψη τα εξής:

α) αναλογικότητα των ορίων μόχλευσης έναντι του συστημικού κινδύνου που ενέχει η χρήση της μόχλευσης από τον ΔΟΕΕ·

β) ανθεκτικότητα των ορίων μόχλευσης έναντι των τεχνασμάτων και του αρμπιτράζ, ειδικότερα:

i) οσάκις οι αρμόδιες αρχές κρίνουν ότι ένας ΟΕΕ ενδέχεται να ενέχει συνδεόμενους με τη μόχλευση συστημικούς κινδύνους, πρέπει να εξετάζονται τα ίδια όρια για διαφορετικούς τύπους ΟΕΕ, οι οποίοι όμως έχουν παρόμοια προφίλ κινδύνων, όπως καθορίζονται από την αξιολόγηση των κινδύνων. Αυτό είναι σκόπιμο ιδίως προκειμένου να αποφεύγονται καταστάσεις όπου ο ΔΟΕΕ ενδέχεται να δηλώσει διαφορετικό τύπο ΟΕΕ προς αποφυγή των ορίων μόχλευσης· και

ii) τον σύνθετο χαρακτήρα της βαθμονόμησης.

VI. Παραρτήματα

Παράρτημα I: Χρήση εξωτερικών δεδομένων για τον σκοπό της αξιολόγησης των κινδύνων

- Οι αρμόδιες αρχές μπορούν να συγκρίνουν τους ΟΕΕ στην οικεία αγορά βάσει συγκεντρωτικών δεδομένων σε επίπεδο ΕΕ: Η ESMA δημοσιεύει τη στατιστική της έκθεση σχετικά με τους οργανισμούς εναλλακτικών επενδύσεων στην ΕΕ σε ετήσια βάση⁹.
- Στο πλαίσιο της εκτίμησης των συνδεόμενων με τη μόχλευση συστημικών κινδύνων, ενδέχεται να κριθεί αναγκαία η χρήση εξωτερικών δεδομένων για τη μέτρηση του ανοίγματος του ΟΕΕ έναντι του αντισυμβαλλομένου του ή έναντι της αγοράς εντός της οποίας λειτουργεί. Αυτό συμβαίνει ιδίως όταν:
 - οι αρμόδιες αρχές επιθυμούν να εκτιμήσουν το μερίδιο αγοράς κάποιου ΟΕΕ ή ομίλου ΟΕΕ, οπότε χρειάζονται τις πληροφορίες σχετικά με το άνοιγμα του ΟΕΕ και το μέγεθος της υποκείμενης αγοράς·
 - οι αρμόδιες αρχές επιθυμούν να μετρήσουν τον κίνδυνο του αντισυμβαλλομένου, οπότε χρειάζονται πληροφορίες σχετικά με τον αντισυμβαλλόμενο.
- Οι πηγές δεδομένων που αναφέρονται στον Πίνακα 3 δεν αποκλείουν οιαδήποτε άλλη πηγή δεδομένων την οποία η ESMA ενδέχεται να συμπεριλάβει στον σχετικό κατάλογο στο μέλλον προκειμένου να διευρύνει τον εξαντλητικό χαρακτήρα τους, ιδίως όσον αφορά τα μέσα και τις γεωγραφικές περιοχές.

| Μέσα στα οποία πραγματοποιούνται συναλλαγές και επιμέρους εκθέσεις | Υποκείμενη αγορά | Πηγή |
|--|---|---|
| α) Κινητές αξίες | | |
| Εισηγμένες μετοχές | εισηγμένες μετοχές | ΕΚΤ: Επιλεγμένα στατιστικά στοιχεία από τη ζώνη του ευρώ και στοιχεία ανά κράτος μέλος - Θέματα κινητών αξιών |
| Εταιρικά ομόλογα μη εκδοθέντα από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα | χρεόγραφα σε ευρώ εκδοθέντα από μη χρηματοοικονομικές εταιρείες | ΕΚΤ: Επιλεγμένα στατιστικά στοιχεία από τη ζώνη του ευρώ και στοιχεία ανά κράτος μέλος - Θέματα κινητών αξιών |
| Εταιρικά ομόλογα εκδοθέντα από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα | Χρεόγραφα σε ευρώ εκδοθέντα από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εκτός του τομέα ΝΧΙ | ΕΚΤ: Επιλεγμένα στατιστικά στοιχεία από τη ζώνη του ευρώ και στοιχεία ανά κράτος μέλος - Θέματα κινητών αξιών |
| Κρατικά ομόλογα | χρεόγραφα σε ευρώ εκδοθέντα από την κεντρική κυβέρνηση | ΕΚΤ: Επιλεγμένα στατιστικά στοιχεία από τη ζώνη του ευρώ και στοιχεία |

⁹ Η πλέον πρόσφατη έκδοση (κατά τον χρόνο δημοσίευσής των παρούσων κατευθυντηρίων γραμμών) της ετήσιας στατιστικής έκθεσης της ESMA για τους οργανισμούς εναλλακτικών επενδύσεων στην Ευρωπαϊκή Ένωση διατίθεται εδώ: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1006_asr-aif_2020.pdf

| | | |
|--|---|--|
| | | ανά κράτος μέλος - Θέματα κινητών αξιών |
| Δομημένα/τιτλοποιημένα προϊόντα | χρηματοδοτικές εταιρείες ειδικού σκοπού | EKT - Στατιστικά στοιχεία - Χρηματοδοτικές εταιρείες - Χρηματοδοτικές εταιρείες ειδικού σκοπού - |
| β) Παράγωγα | | |
| Παράγωγα επί μετοχών | παράγωγα επί μετοχών | ESMA: ΕΣΕ επί των αγορών παραγώγων της ΕΕ |
| CDS | Πιστωτικά παράγωγα | ESMA: ΕΣΕ επί των αγορών παραγώγων της ΕΕ |
| Συναλλάγμα | Παράγωγα επί συναλλάγματος | ESMA: ΕΣΕ επί των αγορών παραγώγων της ΕΕ |
| Παράγωγα επιτοκίων | παράγωγα επιτοκίων | ESMA: ΕΣΕ επί των αγορών παραγώγων της ΕΕ |
| Παράγωγα επί βασικών εμπορευμάτων | παράγωγα επί βασικών εμπορευμάτων | ESMA: ΕΣΕ επί των αγορών παραγώγων της ΕΕ |
| γ) Οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων | | |
| Οργανισμοί χρηματαγορών και ΕΣΕ διαχείρισης ταμειακών ροών | ισολογισμοί οργανισμών χρηματαγορών της ζώνης του ευρώ | EKT - Στατιστικά στοιχεία - Χρηματοπιστωτικός και τραπεζικός τομέας - Πιστωτικά ιδρύματα και οργανισμοί χρηματαγορών |
| ΔΑΚ | ισολογισμοί εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου της ζώνης του ευρώ | EKT - Στατιστικά στοιχεία - Χρηματοδοτικές εταιρείες - Ισολογισμοί εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου |
| Άλλες ΕΣΕ | ισολογισμοί εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου της ζώνης του ευρώ | EKT - Στατιστικά στοιχεία - Χρηματοδοτικές εταιρείες - Ισολογισμοί εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου |
| Άνοιγμα κεντρικού αντισυμβαλλόμενου | Δεδομένα αντισυμβαλλομένων | Πηγή |
| Τράπεζες | ισολογισμός τράπεζας | Άσκηση διαφάνειας της EAT σε επίπεδο ΕΕ |
| Ασφαλίσεις | ισολογισμός ασφαλιστικής επιχείρησης | Στατιστικά στοιχεία της ΕΙΟΡΑ σχετικά με τις ασφαλίσεις |

Παράρτημα II: Περιπτωσιολογικές μελέτες (για σκοπούς τεκμηρίωσης)

Συστημικός κίνδυνος που συνδέεται με τη μόχλευση

Δείκτης*

| Βήμα 1 | Μέτρα μόχλευσης | Προσαρμοσμένη ακαθάριστη μόχλευση | FoF | | HF | | Πραγματικός | | PE | | Άλλος | |
|--------|--|---|--------------|-------------------|-----------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| | | | OEE 1 | 90ό εκατοστημόριο | OEE 2 | 90ό εκατοστημόριο | OEE 3 | 90ό εκατοστημόριο | OEE 4 | 90ό εκατοστημόριο | OEE 5 | 90ό εκατοστημόριο |
| | | | 8x | 1x | 15x | 11x | 4x | 2x | 3x | 1x | 4x | 2x |
| | | Μόχλευση βάσει των δεσμεύσεων | OEE 1 | 90ό εκατοστημόριο | OEE 2 | 90ό εκατοστημόριο | OEE 3 | 90ό εκατοστημόριο | OEE 4 | 90ό εκατοστημόριο | OEE 5 | 90ό εκατοστημόριο |
| | | | 6x | 1x | 36x | 8x | 4x | 2x | 4x | 1x | 4x | 1x |
| Βήμα 2 | Αντίκτυπος στην αγορά | Καθαρό άνοιγμα (εκατ. EUR) | OEE 1 | 90ό εκατοστημόριο | OEE2 | 90ό εκατοστημόριο | OEE 3 | 90ό εκατοστημόριο | OEE 4 | 3ο τεταρτημόριο | OEE 5 | 3ο τεταρτημόριο |
| | | | 2.300 | 353 | 50.000 | 2.528 | 1.500 | 295 | 170 | 81 | 230 | 185 |
| | Κίνδυνος βεβαιωμένων πωλήσεων* | Προφίλ ρευστότητας* | OEE 1 | Διάμεση τιμή | OEE 2 | Διάμεση τιμή | OEE 3 | Διάμεση τιμή | OEE 4 | Διάμεση τιμή | OEE 5 | Διάμεση τιμή |
| | | | | 12% | 0% | 0% | 13% | 0% | 0% | 47% | 0% | 46% |
| | Μερίδιο των δυσχερώς ρευστοποιήσιμων στοιχείων του ενεργητικού | OEE 1 | Διάμεση τιμή | OEE 2 | 3ο τεταρτημόριο | OEE 3 | 90ό εκατοστημόριο | OEE 4 | 90ό εκατοστημόριο | OEE 5 | 90ό εκατοστημόριο | |
| | | | 4 % | 3% | 27% | 25 % | 368% | 400% | 221% | 113% | 350% | 119% |
| | Κίνδυνος άμεσης μετάδοσης αρνητικών επιδράσεων στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα | Μακροπρόθεσμη αξία των επενδύσεων σε εισηγμένες μετοχές και εταιρικά ομόλογα που έχουν εκδοθεί από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα και άθροισμα μακροπρόθεσμων ανοιγμάτων σε δομημένα και τιλοποιημένα προϊόντα | OEE 1 | Διάμεση τιμή | OEE 2 | 90ό εκατοστημόριο | OEE 3 | Διάμεση τιμή | OEE 4 | 90ό εκατοστημόριο | OEE 5 | Διάμεση τιμή |
| | | | 2% | 7 % | 41% | 33 % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 14% |

Κωδικοί: πράσινο=μέσος ή χαμηλός κίνδυνος για τον OEE αυτού του τύπου, πορτοκαλί=υψηλός κίνδυνος για τον OEE αυτού του τύπου (σε σχετικούς όρους), κόκκινο=υψηλός κίνδυνος για τον OEE (σε απόλυτους όρους).

*Οι υψηλότερες τιμές υποδεικνύουν υψηλότερους κινδύνους, εξαιρουμένου του δείκτη του προφίλ ρευστότητας.

1. Οι ΟΕΕ πρέπει να αξιολογούνται σύμφωνα με την απόλυτη τιμή των δεικτών και τη σχετική τιμή, συγκρινόμενοι με ΟΕΕ του ίδιου τύπου και με άλλους ΟΕΕ. Τα ανωτέρω παραδείγματα (ΟΕΕ 1-5) βασίζονται σε πραγματικές περιπτώσεις. Όλοι οι ΟΕΕ είναι μοχλευμένοι σε σημαντικό βαθμό (μόχλευση βάσει των δεσμεύσεων >x3) και, ως εκ τούτου, πρέπει να υποβληθούν σε αξιολόγηση κινδύνων.
2. Η υψηλή απόλυτη τιμή κάποιου δείκτη εμφανίζεται με κόκκινο χρώμα στον πίνακα. Η υψηλή σχετική τιμή σε σύγκριση με ΟΕΕ του ίδιου τύπου εμφανίζεται με πορτοκαλί χρώμα. Το πράσινο χρώμα δείχνει τη χαμηλή ή τη μέση τιμή. Για κάθε δείκτη, ο πίνακας παρουσιάζει επίσης μια σύγκριση με τα σχετικά αναλυτικά στατιστικά στοιχεία για τους ΟΕΕ της ίδιας κατηγορίας (π.χ. σύγκριση με το διάμεσο, το 3ο τεταρτημόριο ή το 90ό εκατοστημόριο).
3. Ο ΟΕΕ 1 παρουσιάζει υψηλή μόχλευση τόσο σε απόλυτους όρους όσο και σε σύγκριση με ΟΕΕ του ίδιου τύπου (αμοιβαία κεφαλαίων). Ο κύριος κίνδυνός του συνδέεται με τον ενδεχόμενο αντίκτυπό του στην αγορά λόγω του υψηλού καθαρού ανοίγματός του (2,3 δισεκατομμύρια ευρώ). Οι κίνδυνοι βεβιασμένων πωλήσεων και άμεσης μετάδοσης αρνητικών επιδράσεων στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα εμφανίζονται πιο περιορισμένοι και στα ίδια επίπεδα με τους άλλους ΟΕΕ της ίδιας κατηγορίας. Κατά συνέπεια, η αρμόδια αρχή πρέπει να εξετάσει το ενδεχόμενο επιβολής ορίων μόχλευσης στον εν λόγω ΟΕΕ εφόσον κρίνει ότι έχει σημαντικό αντίκτυπο στην αγορά και αφού λάβει υπόψη το βάθος της αγοράς στο πλαίσιο της οποίας δραστηριοποιείται (π.χ. την ικανότητά του να μεταβάλλει τις τιμές της αγοράς με την πώληση περιουσιακών στοιχείων).
4. Ο ΟΕΕ 2 παρουσιάζει εξαιρετικά υψηλή μόχλευση τόσο σε απόλυτους όρους όσο και σε σύγκριση με ΟΕΕ του ίδιου τύπου. Ο κύριος κίνδυνός του συνδέεται με τον ενδεχόμενο αντίκτυπό του στην αγορά λόγω του εξαιρετικά υψηλού καθαρού ανοίγματός του (50 δισεκατομμύρια ευρώ). Επίσης, διατηρεί σχετικά υψηλό ποσοστό δυσχερώς ρευστοποιήσιμων στοιχείων του ενεργητικού (27% της ΚΑΕ), έχει χαμηλότερο προφίλ ρευστότητας σε σύγκριση με τους ΟΕΕ της ίδιας κατηγορίας (0% έναντι 13%) και έχει άνοιγμα σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα (41% της ΚΑΕ). Κατά συνέπεια, η αρμόδια αρχή πρέπει να εξετάσει το ενδεχόμενο επιβολής ορίων μόχλευσης στον εν λόγω ΟΕΕ, ιδίως για να μειώσει τον ενδεχόμενο αντίκτυπό του στην αγορά.
5. Ο ΟΕΕ 3 παρουσιάζει υψηλότερη μόχλευση από τους ΟΕΕ του ίδιου τύπου και έχει σχετικά υψηλό καθαρό άνοιγμα (1,5 δισεκατομμύρια ευρώ). Όπως οι περισσότεροι ΟΕΕ του ίδιου τύπου, ο εν λόγω ΟΕΕ έχει επενδύσει σε μη ευχερώς ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού (ακίνητα). Ο συνδυασμός αυτός ενδέχεται να οδηγήσει σε βεβιασμένες πωλήσεις σε περίπτωση κάποιου σημαίνοντος επεισοδίου εξαγοράς. Ωστόσο, το προφίλ ρευστότητας του ΟΕΕ δεν παρουσιάζει αναντιστοιχίες ρευστότητας. Κατά συνέπεια, η αρμόδια αρχή πρέπει να εξετάσει το ενδεχόμενο επιβολής ορίων μόχλευσης βάσει ενδελεχούς ανάλυσης της προσφορότητας της πολιτικής εξαγοράς του εν λόγω ΟΕΕ.
6. Ο ΟΕΕ 4 παρουσιάζει μεγαλύτερη μόχλευση από τους ΟΕΕ του ίδιου τύπου με σχετικά υψηλό καθαρό άνοιγμα σε σύγκριση με αυτούς, το οποίο όμως είναι περιορισμένο σε απόλυτους όρους (170 εκατομμύρια ευρώ). Όπως οι περισσότεροι ΟΕΕ του ίδιου τύπου, ο εν λόγω ΟΕΕ έχει επενδύσει σε μη

ευχερώς ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού (κεφάλαια ιδιωτικών συμμετοχών). Ο συνδυασμός αυτός ενδέχεται να οδηγήσει σε βεβιασμένες πωλήσεις σε περίπτωση κάποιου σημαίνοντος επεισοδίου εξαγοράς. Ωστόσο, το προφίλ ρευστότητας του ΟΕΕ δεν παρουσιάζει αναντιστοιχίες ρευστότητας. Κατά συνέπεια, η αρμόδια αρχή πρέπει να εξετάσει το ενδεχόμενο επιβολής ορίων μόχλευσης βάσει ενδελεχούς ανάλυσης της προσφορότητας της πολιτικής εξαγοράς του εν λόγω ΟΕΕ.

7. Ο ΟΕΕ 5 ανήκει στην «άλλη κατηγορία». Παρουσιάζει μεγαλύτερη μόχλευση από τους άλλους ΟΕΕ του ίδιου τύπου με σχετικά υψηλό καθαρό άνοιγμα σε σύγκριση με αυτούς, το οποίο όμως είναι περιορισμένο σε απόλυτους όρους (230 εκατομμύρια ευρώ). Ο εν λόγω ΟΕΕ έχει πραγματοποιήσει σημαντικές επενδύσεις σε μη ευχερώς ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού (κεφάλαια ιδιωτικών συμμετοχών), όμως δεν παρουσιάζει αναντιστοιχίες ρευστότητας. Δεδομένου του τύπου του εν λόγω ΟΕΕ («άλλος»), η αρμόδια αρχή πρέπει να εξετάσει το ενδεχόμενο επιβολής ορίων μόχλευσης βάσει ενδελεχούς ανάλυσης του επιχειρηματικού μοντέλου του και, ειδικότερα, της προσφορότητας της πολιτικής εξαγοράς.