



European Securities and  
Markets Authority

# Smjernice

o članku 25. Direktive 2011/61/EU



## Sadržaj

I. Područje primjene .....	3
II. Zakonodavni referentni dokumenti, pokrate i definicije .....	4
III. Svrha .....	6
IV. Obveze u pogledu usklađivanja i izvješćivanja .....	7
V. Smjernice o članku 25. Direktive 2011/61/EU .....	8
VI. Prilozi .....	15

## I. Područje primjene

### Tko?

1. Ove se smjernice primjenjuju na nadležna tijela.

### Što?

2. Ove se smjernice primjenjuju u vezi s člankom 25. Direktive o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova („Direktiva o UAIF-ima”).

### Kada?

3. Ove se smjernice počinju primjenjivati dva mjeseca nakon datuma objave Smjernica na službenim stranicama ESMA-e na svim službenim jezicima EU-a.

## II. Zakonodavni referentni dokumenti, pokrate i definicije

### Zakonodavni referentni dokumenti

<i>Direktiva o UAIF-ima</i>	Direktiva 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 8. lipnja 2011. o upraviteljima alternativnih investicijskih fondova i o izmjeni direktiva 2003/41/EZ i 2009/65/EZ te uredbi (EZ) br. 1060/2009 i (EU) br. 1095/2010 <sup>1</sup>
<i>Uredba o dopuni Direktive o UAIF-ima</i>	Delegirana uredba Komisije (EU) br. 231/2013 o dopuni Direktive 2011/61/EU Europskog parlamenta i Vijeća u odnosu na izuzeća, opće uvjete poslovanja, depozitare, financijsku polugu, transparentnost i nadzor.
<i>Uredba o ESMA-i</i>	Uredba (EU) br. 1095/2010 Europskog parlamenta i Vijeća od 24. studenoga 2010. o osnivanju europskog nadzornog tijela (Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala), izmjeni Odluke br. 716/2009/EZ i stavljanju izvan snage Odluke Komisije 2009/77/EZ <sup>2</sup>

### Pokrate

AIF	Alternativni investicijski fond
UAIF	Upravitelj alternativnog investicijskog fonda
GSI	Godišnje statističko izvješće
EBA	Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo
ESB	Europska središnja banka
EIOPA	Europsko nadzorno tijelo za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje
ESFS	Europski sustav financijskog nadzora
ESMA	Europsko nadzorno tijelo za vrijednosne papire i tržišta kapitala

---

<sup>1</sup> SL L 174, 1.7.2011., str. 1.

<sup>2</sup> SL L 331, 15.12.2010., str. 84.



NAV

Neto vrijednost imovine

### **III. Svrha**

4. Ove se smjernice temelje na članku 16. stavku 1. Uredbe o ESMA-i. Cilj je ovih smjernica uspostaviti dosljedne, učinkovite i djelotvorne nadzorne prakse u okviru Europskog sustava financijskog nadzora (ESFS) i osigurati zajedničku, ujednačenu i dosljednu primjenu članka 25. Direktive o UAIF-ima. Konkretno, odnose se na procjenu sistemskog rizika povezanog s financijskom polugom, a cilj im je osigurati da nadležna tijela primjenjuju dosljedan pristup kad ocjenjuju jesu li ispunjeni uvjeti za poduzimanje mjera povezanih s financijskom polugom.

## **IV. Obveze u pogledu usklađivanja i izvješćivanja**

### **Status Smjernica**

5. U skladu s člankom 16. stavkom 3. Uredbe o ESMA-i nadležna tijela moraju ulagati napore da se usklade s ovim smjernicama.
6. Nadležna tijela na koja se ove smjernice primjenjuju trebala bi se s njima uskladiti tako da ih na odgovarajući način ugrade u svoje nacionalne pravne i/ili nadzorne okvire.

### **Zahtjevi u pogledu izvješćivanja**

7. U roku od dva mjeseca od datuma objave Smjernica na službenim stranicama ESMA-e na svim službenim jezicima EU-a nadležna tijela na koja se ove smjernice primjenjuju moraju obavijestiti ESMA-u o tome i. jesu li usklađena sa Smjernicama, ii. da nisu usklađena, no namjeravaju se uskladiti sa Smjernicama ili iii. da nisu usklađena i ne namjeravaju se uskladiti sa Smjernicama.
8. U slučaju neusklađenosti nadležna tijela isto tako moraju obavijestiti ESMA-u o razlozima za neusklađenost sa Smjernicama u roku od dva mjeseca od datuma objave Smjernica na ESMA-inim službenim stranicama na svim službenim jezicima EU-a.
9. Obrazac za obavješćivanje dostupan je na ESMA-inim službenim stranicama. Nakon ispunjavanja obrazac se proslijeđuje ESMA-i.

## V. Smjernice o članku 25. Direktive 2011/61/EU

### V.I. Smjernice o procjeni sistemskog rizika povezanog s financijskom polugom

10. Pri procjenjivanju do koje mjere korištenje financijske poluge doprinosi povećanju sistemskog rizika u financijskom sustavu u skladu s člankom 25. Direktive o UAIF-ima („procjena rizika”) nadležna tijela trebala bi uzeti u obzir niz kvantitativnih i kvalitativnih informacija.
11. Nadležna tijela trebala bi provoditi procjenu rizika na tromjesečnoj osnovi.
12. Procjena rizika trebala bi se sastojati od dva koraka:
  - a) 1. korak: razina, izvor i različiti načini korištenja financijske poluge (tablica 1.)
  - b) 2. korak: sistemski rizik povezan s financijskom polugom (tablica 2.).
13. U okviru 1. koraka nadležna tijela trebala bi utvrditi AIF-ove za koje je vjerojatnije da će uzrokovati nastanak rizika za financijski sustav. Za sljedeće je AIF-ove vjerojatnije da će uzrokovati nastanak rizika za financijski sustav:
  - a) AIF-ovi koji znatno koriste financijsku polugu na temelju članka 111. stavka 1. Uredbe o dopuni Direktive o UAIF-ima;
  - b) AIF-ovi koji financijsku polugu ne koriste znatno na temelju članka 111. stavka 1. Uredbe o dopuni Direktive o UAIF-ima i čija je regulatorna imovina kojom se upravlja veća od 500 milijuna EUR na izvještajni datum<sup>3</sup>; i
  - c) AIF-ovi koji koriste financijsku polugu, osim onih iz podtočaka (a) i (b), čija neuobičajeno visoka stopa korištenja financijske poluge određena na temelju pokazatelja iz tablice 1. može uzrokovati nastanak rizika za financijsku stabilnost.
14. Za potrebe točke 13. podtočke (c) „neuobičajeno visoka stopa korištenja financijske poluge” podrazumijeva korištenje financijske poluge koja se znatno razlikuje (npr. visoki percentil distribucije) od one drugih AIF-ova na temelju usporedbe vrijednosti financijske poluge AIF-a sa sljedećim:
  - a) srednjom ili prosječnom vrijednošću financijske poluge AIF-ova iste vrste (na primjer *hedge* fondovi, fondovi rizičnog kapitala, fondovi za ulaganje u nekretnine, fondovi fondova i drugi AIF-ovi); i
  - b) povijesnom srednjom ili prosječnom vrijednosti financijske poluge AIF-a.
15. U okviru 2. koraka nadležna tijela trebala bi procijeniti potencijalne sistemske rizike povezane s financijskom polugom u pogledu financijske stabilnosti AIF-ova utvrđenih u 1. koraku te u procjenu uključiti barem sljedeće rizike:
  - a) rizik tržišnog učinka;
  - b) rizik prisilne prodaje;

---

<sup>3</sup> Taj prag odgovara učestalosti izvješćivanja od šest mjeseci ili tri mjeseca, kako je navedeno u članku 110. stavku 3. točkama (a) i (c) Uredbe Komisije br. 231/2013, za ovlaštene UAIF-ove na temelju obilježja upravitelja i AIF-ova kojima se upravlja. Cjeloviti grafikoni o učestalosti izvješćivanja dostupni su u ESMA-inim smjernicama o obvezama izvješćivanja.



c) rizik izravnog prelijevanja na financijske institucije; i

d) rizik prekida izravnog kreditnog posredovanja.

16. Nadležna tijela trebala bi temeljiti svoju procjenu rizika na podacima iz Direktive o UAIF-ima primljenima u skladu s učestalošću izvješćivanja utvrđenom člankom 110. Uredbe o dopuni Direktive o UAIF-ima. Uz podatke iz Direktive o UAIF-ima nadležna tijela trebala bi upotrebljavati najbolje dostupne podatke za neke od pokazatelja iz tablice 2., uključujući, prema potrebi, nacionalne podatke o nadzoru i/ili podatke trećih osoba. Kako bi se ograničio rizik od pojave nedosljednosti, nadležna tijela trebala bi se koristiti popisom izvora podataka iz Priloga I. (koji nije konačan).
17. Nadležna tijela trebala bi barem jednom godišnje ESMA-u obavijestiti o rezultatima svoje procjene rizika te svaki put kad utvrde rizik koji se odnosi na financijsku stabilnost. Nadležna tijela trebala bi obavijestiti druga nadležna tijela iz EU-a ako poslovi ili postupci UAIF-a u drugim područjima nadležnosti u EU-u mogu uzrokovati nastanak rizika za financijsku stabilnost i cjelovitost financijskog sustava.
18. Nadležna tijela trebala bi s pomoću procjene rizika u kombinaciji s kvalitativnom procjenom, prema potrebi, odabrati AIF-ove za koje je prikladno odrediti ograničenje u pogledu financijske poluge u skladu sa smjernicama iz odjeljka V.II.

Tablica 1.

Sistemska rizik povezan s financijskom polugom	Pokazatelj	Opis	Područje primjene	Izvor podataka <sup>4</sup>
<b>Mjere financijske poluge</b> Razina, izvor i različiti načini korištenja financijske poluge	Bruto financijska poluga	Financijska poluga AIF-a izračunana bruto metodom	Pojedinačni AIF	Direktiva o UAIF-ima: 294
	Financijska poluga na temelju preuzetih obveza	Financijska poluga AIF-a izračunana metodom preuzetih obveza	Pojedinačni AIF	Direktiva o UAIF-ima: 295
	Prilagođena financijska poluga <sup>5</sup>	Bruto izloženosti (isključujući razlike između kamatnih stopa i zaštite od valutnog rizika) kao postotak neto vrijednosti imovine (NVI)	Pojedinačni AIF	Direktiva o UAIF-ima: 123,124, 53
	Financijska poluga	Vrijednost novčanih pozajmica ili pozajmljivanja vrijednosnih papira kao postotak NVI-ja	Pojedinačni AIF	Direktiva o UAIF-ima: 283,286, 53
<b>Imovina kojom se upravlja</b>	Regulatorna imovina kojom se upravlja	Vrijednost imovine kojom se upravlja u osnovnoj valuti za AIF uz primjenu metode propisane člancima 2. i 10. Uredbe o dopuni Direktive o UAIF-ima	Pojedinačni AIF	Direktiva o UAIF-ima: 48

<sup>4</sup> Brojke se odnose na odgovarajuće polje u izvješću na temelju Direktive o UAIF-ima.

<sup>5</sup> U okviru mjere iz računa financijske poluge isključene su razlike između kamatnih stopa, u skladu s pristupom iz godišnjeg statističkog izvješća o AIF-ovima u EU-u. Naime, upotreba razlika između kamatnih stopa često dovodi do povećanja mjera financijske poluge s obzirom na to da se razlike između kamatnih stopa mjere s pomoću zamišljenog iznosa (umjesto da se prilagode s obzirom na trajanje kao što je to slučaj u okviru pristupa na temelju preuzetih obveza).

Tablica 2.

Sistemska rizik povezan s financijskom polugom	Pokazatelj	Opis		Područje primjene	Izvor podataka <sup>6</sup>
<b>Učinak na tržište</b> Veličina AIF-a ili skupine AIF-ova dostatna je za uzrokovanje kretanja na tržištu	Neto izloženost	NVI x financijska poluga izračunana na temelju metode preuzetih obveza		Pojedinačni AIF	Direktiva o UAIF-ima: 53, 295
	Utjecaj na temeljno tržište	Glavne kategorije imovine u koje je AIF uložio u usporedbi s veličinom temeljnog tržišta		Skupina AIF-ova	Direktiva o UAIF-ima: 123, 124 Veličina temeljnog tržišta na temelju vanjskih podataka (vidjeti Prilog II.)
		Vrijednost prometa u svakoj vrsti imovine tijekom mjeseci izvješćivanja u usporedbi s prometom vrste imovine		Skupina AIF-ova	Direktiva o UAIF-ima: 126 Promet temeljnog tržišta na temelju vanjskih podataka (vidjeti Prilog II.)
<b>Rizik prisilne prodaje</b> Djelatnosti UAIF-a mogle bi pridonijeti trendu padanja cijena financijskih instrumenata ili druge imovine na način kojim se ugrožava održivost takvih financijskih instrumenata ili druge imovine	Koncentracija ulagatelja	Postotak imovine AIF-a koja je u vlasništvu pet vlasnika koji imaju najveći vlasnički udio u AIF-u		Pojedinačni AIF	Direktiva o UAIF-ima: 118
	Profil likvidnosti	Prosječna razlika po razdobljima između udjela portfelja AIF-a koji se može likvidirati te sposobnosti ulagatelja da prima isplate.		Pojedinačni AIF	Direktiva o UAIF-ima: 53, 57, 178-184, 186-192
	Udio manje likvidne imovine	Nelikvidna imovina uključuje materijalnu imovinu, neuvrštene vlasničke instrumente, korporativne i konvertibilne obveznice bez investicijskog rejtinga te kredite kao postotak imovine kojom se upravlja		Pojedinačni AIF	Direktiva o UAIF-ima: 33, 123,
	Potencijalni zahtjevi u pogledu likvidnosti koji proizlaze iz tržišnih šokova (pojedinačni AIF: u % NVI-ja; skupina AIF-ova: u osnovnoj valuti)	Mjere povezane s rizikom	Delta neto kapitala	Pojedinačni AIF ili skupina AIF-ova	Direktiva o UAIF-ima: 53, 139:142
			Neto DV01		
Potencijalni zahtjevi u pogledu likvidnosti koji proizlaze iz tržišnih šokova (pojedinačni AIF: u % NVI-ja; skupina AIF-ova: u osnovnoj valuti)	Dodatne informacije kojima nadležna tijela mogla zahtijevati periodična izvješća UAIF-a na temelju članka 24. stavka 5. Direktive o UAIF-ima	Neto CS01	Pojedinačni AIF ili skupina AIF-ova	Direktiva o UAIF-ima: 53, 139,145, 302	
		Izloženost vege			
		Neto valutna delta			
		Neto robna delta			

<sup>6</sup> Brojke se odnose na odgovarajuće polje u izvješću na temelju Direktive o UAIF-ima.

Sistemska rizik povezan s financijskom polugom	Pokazatelj	Opis	Područje primjene	Izvor podataka <sup>6</sup>
	Drugi potencijalni zahtjevi u pogledu likvidnosti	Potencijalni zahtjevi u pogledu likvidnosti povezani s pozivima na uplatu kolaterala (na izvedenice i repo transakcije AIF-ova) u odnosu na dostupnu likvidnu imovinu	Pojedinačni AIF	Direktiva o UAIF-ima: 185, 284-289, 157-159
		Potencijalni zahtjevi u pogledu likvidnosti (po izvoru)	Pojedinačni AIF	Direktiva o UAIF-ima: 297-301
<b>Rizik izravnog prelijevanja na financijske institucije</b> Izloženost jednog AIF-a ili više njih mogla bi biti važan izvor tržišnih ili likvidnosnih rizika odnosno rizika druge ugovorne strane za određenu financijsku instituciju	Poveznice s financijskim institucijama putem ulaganja	Duga pozicija vrijednosti ulaganja u uvrštene vlasničke vrijednosne papire i korporativne obveznice koje su izdale financijske institucije	Skupina AIF-ova	Direktiva o UAIF-ima: 123 (vrijednosni papiri koje su izdale financijske institucije)
		Zbroj dugih pozicija izloženosti u strukturiranim i sekuritiziranim proizvodima	Skupina AIF-ova	Direktiva o UAIF-ima: 53, 57, 123
	Rizik druge ugovorne strane	Neto kreditna izloženost druge ugovorne strane vrednovana po tržišnoj vrijednosti u odnosu na AIF	Pojedinačni AIF	160-171 Veličina druge ugovorne strane AIF-a na temelju vanjskih podataka (vidjeti Prilog II.)
		Potencijalni zahtjevi u pogledu likvidnosti proizašli iz tržišnih šokova <sup>7</sup> (vidjeti u prethodnom tekstu)	Pojedinačni AIF	Pojedinačni AIF
	Poveznice s financijskim institucijama temeljem baze ulagatelja	Financijska institucija izložena riziku gubitka <sup>8</sup>	Skupina AIF-ova	Direktiva o UAIF-ima: 209
<b>Rizik prekida izravnog kreditnog posredovanja</b> AIF-ovi koji pridonose financiranju razduživanja realnog gospodarstva tijekom recesije, čime se pridonosi procikličnosti ukupne ponude kredita.	Ulaganja AIF-ova u kreditne instrumente nefinancijskih institucija	Zbroj dugih pozicija vrijednosti korporativnih obveznica i konvertabilnih obveznica koje nisu izdale financijske institucije	Skupina AIF-ova	Direktiva o UAIF-ima: 123
		Zbroj kredita s financijskom polugom i drugih kredita	Skupina AIF-ova	Direktiva o UAIF-ima: 123

<sup>7</sup> Zahtjevi u pogledu likvidnosti koji proizlaze iz izvedenica posebno predstavljaju rizik druge ugovorne strane za drugu ugovornu stranu.

<sup>8</sup> Izloženost banke subjektima u području bankarstva u sjeni ipak je ograničena smjericama EBA-e. EBA smatra da bi se samo za AIF-ove s ograničenom financijskom polugom moglo smatrati da nisu obuhvaćeni definicijom „subjekata u području bankarstva u sjeni“.

## V.II. Smjernice o ograničenjima u pogledu financijske poluge

19. Kad odlučuju o uvođenju ograničenja u pogledu financijske poluge za UAIF-a koji upravlja AIF-ovima iz kojih proizlaze rizici za financijsku stabilnost, nadležna tijela trebala bi uzeti u obzir sljedeće (kako je navedeno u primjerima studija slučaja u Prilogu II.):
- a) rizike koji proizlaze iz AIF-ova na temelju njihove vrste (*hedge* fondovi, fondovi rizičnog kapitala, fondovi za ulaganje u nekretnine, fondovi fondova i druge relevantne vrste) i profila rizičnosti, kako su utvrđeni procjenom rizika provedenom u skladu s točkom 12.;
  - b) rizike koji proizlaze iz zajedničkih izloženosti. Ako nadležna tijela odrede da iz skupine AIF-ova iste vrste i sličnih profila rizičnosti mogu zajednički proizlaziti sistemski rizici povezani s financijskom polugom, na sve bi AIF-ove u toj skupini AIF-ova trebala primijeniti ograničenja u pogledu financijske poluge na sličan ili jednak način.
20. Nadležna bi tijela trebala pažljivo provoditi ograničenja u pogledu financijske poluge s obzirom na rokove te uvođenje i ukidanje:
- a) ako nadležna tijela uvedu stalna ograničenja u pogledu financijske poluge za AIF ili skupinu AIF-ova koji predstavljaju prijetnju financijskoj stabilnosti, ograničenja bi trebalo zadržati sve dok se ne smanje rizici koji proizlaze iz AIF-a ili skupine AIF-ova;
  - b) ako nadležna tijela uvedu privremena ograničenja u pogledu financijske poluge radi ograničenja povećanja rizika, uključujući prociklično postupanje AIF-a ili skupine AIF-ova, na primjer u slučaju da AIF pridonosi prekomjernom rastu kredita ili stvaranju previsokih cijena imovine, ograničenja bi trebalo ukinuti kad promjena tržišnih uvjeta ili postupanje AIF-a prestanu biti prociklični;
  - c) nadležna tijela trebala bi postupno uvoditi ograničenja u pogledu financijske poluge („razdoblje uvođenja”) kako bi se izbjegla procikličnost, osobito ako bi prociklično uvođenje ograničenja moglo pokrenuti rizike koji se njima nastoje ublažiti; i
  - d) nadležna tijela trebala bi uzeti u obzir mogućnost primjene cikličnih ograničenja kako bi se ublažilo povećanje i ostvarenje rizika u uzlaznoj i silaznoj fazi financijskog ciklusa.
21. Pri određivanju primjerene razine ograničenja u pogledu financijske poluge nadležna tijela trebala bi uzeti u obzir njihovu djelotvornost u uklanjanju rizika tržišnog učinka, prisilne prodaje, prelijevanja na financijske druge ugovorne strane i prekidanja kreditnog posredovanja kako bi se osiguralo da sektor i dalje može pružati vrijedne usluge za gospodarstvo. Nadležna tijela trebala bi uzeti u obzir sljedeće:
- a) ako su rizici izravno povezani s veličinom financijske poluge, uvođenje ograničenja u pogledu financijske poluge trebalo bi biti usmjereno na smanjenje rizika;
  - b) ako su rizici djelomično povezani s veličinom, ali uvođenjem ograničenja možda se ne bi u istoj mjeri umanjili rizici jer AIF-ovi mogu prilagoditi svoju strategiju kako bi

se zadržala ista razina rizika, nadležna bi tijela trebala razmotriti uvođenje drugih ograničenja u pogledu upravljanja AIF-ovima (na primjer ograničenja u pogledu strategije ulaganja, politike isplate ili politike rizika); i

- c) ako bi iz uvođenja ograničenja moglo proizaći privremeno povećanje rizika, na primjer UAIF-ovom prodajom imovine manjeg rizika kako bi se ispunili novi zahtjevi, nadležna tijela trebala bi uvesti druga ograničenja u pogledu upravljanja AIF-om, barem do završetka razdoblja uvođenja. Na primjer, ograničenja bi mogla uključivati određivanje granica u pogledu udjela određene imovine na temelju njezina doprinosa profilu rizičnosti AIF-a, njezine osjetljivosti na faktore tržišnog rizika, njezine izloženosti riziku druge ugovorne strane ili njezine likvidnosti u uvjetima stresa na tržištu. Kako bi se uklonile nesukladnosti u pogledu likvidnosti, nadležna tijela mogu i zahtijevati da UAIF provede politike isplate te smanji učestalost isplata koje se nude u okviru AIF-a ili uvede rokove za prethodno obavješćivanje za te isplate.

22. Nadležna tijela trebala bi ocijeniti učinkovitost ograničenja u pogledu financijske poluge u ublažavanju prekomjerne financijske poluge uzimajući u obzir sljedeće:

- a) proporcionalnost ograničenja u pogledu financijske poluge u odnosu na sistemski rizik koji proizlazi iz UAIF-ove upotrebe financijske poluge;
- b) otpornost ograničenja u pogledu financijske poluge na izigravanje i arbitražu, a posebno:
  - i) ako nadležna tijela odrede da iz AIF-a mogu proizaći sistemski rizici povezani s financijskom polugom, trebalo bi razmotriti ista ograničenja za različite vrste AIF-ova sa sličnim profilima rizičnosti, kako je utvrđeno procjenom rizika. Time se posebno želi izbjeći situacija u kojoj bi UAIF proglasio da je riječ o drugoj vrsti AIF-a da bi izbjegao ograničenja u pogledu financijske poluge; i
  - ii) složenost kalibracije.

## VI. Prilozi

### Prilog I. Upotreba vanjskih podataka za potrebe procjene rizika

1. Nadležna tijela mogu usporediti AIF-ove na svojem tržištu sa zbirnim podatcima na razini EU-a: ESMA na godišnjoj razini objavljuje svoje statističko izvješće o alternativnim investicijskim fondovima u EU-u<sup>9</sup>.
2. Za procjenu sistemskih rizika povezanih s financijskom polugom vanjski podatci mogu biti potrebni za određivanje izloženosti AIF-ova u odnosu na njihovu drugu ugovornu stranu ili tržište na kojem posluju. To posebno vrijedi u sljedećim slučajevima:
  - a) kada nadležna tijela žele ocijeniti tržišni udio AIF-a ili skupine AIF-ova, u kojem su im slučaju potrebne informacije o izloženosti AIF-a i veličini temeljnog tržišta;
  - b) kada nadležna tijela žele odrediti rizik druge ugovorne strane, u kojem su im slučaju potrebne informacije o drugoj ugovornoj strani.
3. Izvorima podataka navedenima u tablici 3. ne dovode se u pitanje drugi izvori podataka koje ESMA u budućnosti može uključiti kako bi povećala sveobuhvatnost podataka, osobito s obzirom na instrumente i zemljopisna područja.

Instrumenti kojima se trguje i pojedinačne izloženosti	Temeljno tržište	Izvor
a) Vrijednosni papiri		
Uvršteni vlasnički instrumenti	Uvrštene dionice	ESB: Odabrani statistički podatci i raščlambe po zemljama za europodručje – izdanja vrijednosnih papira
Korporativne obveznice koje nisu izdale financijske institucije	Dužnički vrijednosni papiri u eurima koje je izdalo nefinancijsko društvo	ESB: Odabrani statistički podatci i raščlambe po zemljama za europodručje – izdanja vrijednosnih papira
Korporativne obveznice koje su izdale financijske institucije	Dužnički vrijednosni papiri u eurima koje su izdale financijske institucije koje nisu MFI	ESB: Odabrani statistički podatci i raščlambe po zemljama za europodručje – izdanja vrijednosnih papira
Državne obveznice	Dužnički vrijednosni papiri u eurima koje je izdala središnja država	ESB: Odabrani statistički podatci i raščlambe po zemljama za europodručje – izdanja vrijednosnih papira
Strukturirani/sekuritizirani proizvodi	Financijska društva posebne namjene	ESB – Statistički podatci – Financijska društva – Financijska društva posebne namjene

<sup>9</sup> Najnovije izdanje (u trenutku izdavanja ovih smjernica) godišnjeg statističkog izvješća ESMA-e, *EU Alternative Investment Funds* („Alternativni investicijski fondovi u EU-u“), ESMA, 2020., dostupno je na: [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1006\\_asr-aif\\_2020.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1006_asr-aif_2020.pdf)

b) Izvedenice		
Dioničke izvedenice	Dioničke izvedenice	ESMA: GSI o tržištima izvedenica u EU-u
Ugovori o razmjeni na osnovi nastanka statusa neispunjavanja obveza	Kreditne izvedenice	ESMA: GSI o tržištima izvedenica u EU-u
Devize	Valutne izvedenice	ESMA: GSI o tržištima izvedenica u EU-u
Kamatne izvedenice	Kamatne izvedenice	ESMA: GSI o tržištima izvedenica u EU-u
Robne izvedenice	Robne izvedenice	ESMA: GSI o tržištima izvedenica u EU-u
c) Subjekti za zajednička ulaganja		
Novčani fondovi i subjekti za zajednička ulaganja za upravljanje novčanim sredstvima	Bilance novčanih fondova iz europodručja	ESB – Statistički podatci – Novac, krediti i banke – Kreditne institucije i novčani fondovi
Fondovi kojima se trguje na burzi	Bilance investicijskih fondova iz europodručja	ESB – Statistički podatci – Financijska društva – Bilance investicijskih fondova
Drugi subjekti za zajednička ulaganja	Bilance investicijskih fondova iz europodručja	ESB – Statistički podatci – Financijska društva – Bilance investicijskih fondova
<b>Najveća izloženost prema drugoj ugovornoj strani</b>	<b>Podatci o drugoj ugovornoj strani</b>	<b>Izvor</b>
Banke	Bilanca banke	EBA-ina analiza transparentnosti na razini EU-a
Osiguranje	Bilanca osiguranja	Statistički podatci EIOPA-e o osiguranju



## Prilog II. Studije slučaja (za potrebe primjera)

Sistemska rizik povezan s  
financijskom polugom

Pokazatelj\*

1. korak	Mjere financijske poluge	Prilagođena financijska poluga bruto	Fond fondova		Hedge fond		Fond za ulaganje u nekretnine		Fond rizičnog kapitala		Drugo	
			AIF 1	90. percentil	AIF 2	90. percentil	AIF 3	90. percentil	AIF 4	90. percentil	AIF 5	90. percentil
			8x	1x	15x	11x	4x	2x	3x	1x	4x	2x
		Financijska poluga na temelju preuzetih obveza	AIF 1	90. percentil	AIF 2	90. percentil	AIF 3	90. percentil	AIF 4	90. percentil	AIF 5	90. percentil
			6x	1x	36x	8x	4x	2x	4x	1x	4x	1x
2. korak	Učinak na tržište	Neto izloženost (u mil. EUR)	AIF 1	90. percentil	AIF2	90. percentil	AIF 3	90. percentil	AIF 4	3. kvartil	AIF 5	3. kvartil
			2 300	353	50 000	2 528	1 500	295	170	81	230	185
	Rizik prisilne prodaje	Profil likvidnosti*	AIF 1	srednja vrijednost	AIF 2	srednja vrijednost	AIF 3	srednja vrijednost	AIF 4	srednja vrijednost	AIF 5	srednja vrijednost
			12 %	0 %	0 %	13 %	0 %	0 %	47 %	0 %	46 %	0 %
	Rizik prisilne prodaje	Udio manje likvidne imovine	AIF 1	srednja vrijednost	AIF 2	3. kvartil	AIF 3	90. percentil	AIF 4	90. percentil	AIF 5	90. percentil
			4 %	3 %	27 %	25 %	368 %	400 %	221 %	113 %	350 %	119 %
	Rizik izravnog prelijevanja na financijske institucije	Duga pozicija vrijednosti ulaganja u uvrštene vlasničke vrijednosne papire i korporativne obveznice koje su izdale financijske institucije i broj dugih pozicija izloženosti u strukturiranim i sekuritiziranim proizvodima	AIF 1	srednja vrijednost	AIF 2	90. percentil	AIF 3	srednja vrijednost	AIF4	90. percentil	AIF 5	srednja vrijednost
			2 %	7 %	41 %	33 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	14 %

Oznake: zeleno = prosječni ili mali rizik za AIF te vrste, narančasto = visok rizik za AIF te vrste (u relativnom smislu), crveno = visok rizik za AIF (u apsolutnom smislu).

\* Više vrijednosti označuju viši rizik, osim u slučaju pokazatelja za profil likvidnosti.

1. AIF-ove bi trebalo ocijeniti na temelju apsolutne vrijednosti pokazatelja i relativne vrijednosti u odnosu na AIF-ove iste vrste i druge AIF-ove. Prethodni primjeri (AIF od 1 do 5) temelje se na stvarnim slučajevima. Svi AIF-ovi imaju znatnu financijsku polugu (financijska poluga na temelju preuzetih obveza > x3), zbog čega bi trebali podlijevati procjeni rizika.
2. Visoka apsolutna vrijednost nekog pokazatelja u tablici je označena crvenom bojom. Visoka relativna vrijednost u odnosu na AIF-ove iste vrste označena je narančastom bojom. Zelena boja označava nisku ili srednju vrijednost. Za svaki pokazatelj u tablici se navodi i usporedba s odgovarajućim opisnim statistikama za AIF-ove iste kategorije (npr. usporedba sa srednjom vrijednošću, 3. kvartilom ili 90. percentilom).
3. AIF 1 ima visoku financijsku polugu u apsolutnom smislu i u usporedbi s AIF-ovima iste vrste (fondovi fondova). Njegov je glavni rizik povezan s potencijalnim učinkom na tržište zbog visoke neto izloženosti (2,3 milijarde EUR). Za rizike prisilne prodaje i izravnih prelijevanja na financijske institucije čini se da su ograničeniji te u skladu s drugim AIF-ovima iste kategorije. Stoga bi nadležno tijelo trebalo razmotriti uvođenje ograničenja u pogledu financijske poluge za taj AIF ako očekuje da bi taj AIF mogao imati učinak na tržište, uzimajući u obzir dubinu tržišta na kojem posluje (odnosno njegovu mogućnost utjecanja na kretanje tržišnih cijena pri prodaji imovine).
4. AIF 2 ima vrlo visoku financijsku polugu u apsolutnom smislu i u usporedbi s AIF-ovima iste vrste. Njegov je glavni rizik povezan s potencijalnim učinkom na tržište zbog visoke neto izloženosti (50 milijardi EUR). Isto tako, ima relativno velik udio manje likvidne imovine (27 % NVI-ja), ima manji profil likvidnosti od AIF-ova iste kategorije (0 % u odnosu na 13 %) te je izložen financijskim institucijama (41 % NVI-ja). Stoga bi nadležno tijelo trebalo razmotriti uvođenje ograničenja u pogledu financijske poluge za taj AIF, posebno kako bi se umanjio njegov potencijalni učinak na tržište.
5. AIF 3 ima veću financijsku polugu od AIF-ova iste vrste i ima relativno visoku neto izloženost (1,5 milijardi EUR). Kao većina sličnih fondova, sredstva u okviru AIF-a ulažu se u nelikvidnu imovinu (nekretnine). Ta kombinacija može dovesti do prisilne prodaje u slučaju znatne isplate. Međutim, u profilu likvidnosti AIF-a nisu vidljive nesukladnosti u pogledu likvidnosti. Stoga bi nadležno tijelo trebalo razmotriti uvođenje ograničenja u pogledu likvidnosti na temelju dublje analize primjerenosti politike isplate AIF-a.
6. AIF 4 ima veću financijsku polugu od AIF-ova iste vrste i ima relativno visoku neto izloženost u odnosu na slične fondove, ali ograničenu u apsolutnom smislu (170 milijuna EUR). Kao većina sličnih fondova, sredstva u okviru AIF-a ulažu se u nelikvidnu imovinu (rizični kapital). Ta kombinacija može dovesti do prisilne prodaje u slučaju znatne isplate. Međutim, u profilu likvidnosti AIF-a nisu vidljive nesukladnosti u pogledu likvidnosti. Stoga bi nadležno tijelo trebalo razmotriti uvođenje ograničenja u pogledu likvidnosti na temelju dublje analize primjerenosti politike isplate AIF-a.
7. AIF 5 pripada kategoriji „Drugo“. Ima veću financijsku polugu od ostalih AIF-ova iste vrste i ima relativno visoku neto izloženost u odnosu na slične fondove, ali ograničenu u apsolutnom smislu (230 milijuna EUR). Sredstva AIF-a uvelike se ulažu u manje likvidnu imovinu (rizični kapital), no nisu vidljive nesukladnosti u pogledu likvidnosti. Uzimajući u obzir vrstu tog AIF-a („drugo“), nadležno tijelo trebalo bi razmotriti uvođenje ograničenja u pogledu financijske poluge na temelju dublje analize poslovnog modela tog AIF-a, a posebno primjerenosti njegove politike isplate.