Linji Gwida

Dwar l-Artikolu 25 tad-Direttiva 2011/61/UE

23/06/2021 | ESMA34-32-701 MT

Werrej

I. Kamp ta' applikazzjoni 3

II. Referenzi leġiżlattivi, taqsiriet u definizzjonijiet 4

III. Għan 6

IV. Obbligi ta' konformità u rapportar 7

V. Linji Gwida dwar l-Artikolu 25 tad-Direttiva 2011/61/UE. 8

VI. Annessi 14

I. Kamp ta' applikazzjoni

Min?

1. Dawn il-linji gwida japplikaw għall-awtoritajiet kompetenti.

Xiex?

2. Dawn il-linji gwida japplikaw fir-rigward tal-Artikolu 25 tal-AIFMD.

Meta?

3. Dawn il-linji gwida japplikaw minn xahrejn wara d-data tal-pubblikazzjoni tal-linji gwida fuq is-sit web tal-ESMA fil-lingwi uffiċjali kollha tal-UE.

II. Referenzi leġiżlattivi, taqsiriet u definizzjonijiet

Referenzi leġiżlattivi

AIFMD	Id-Direttiva 2011/61/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-8 ta'Ġunju 2011 dwar Maniġers ta' Fondi ta' Investiment Alternattivi u li temenda d-Direttivi 2003/41/KE u 2009/65/KE u r-Regolamenti (KE) Nru 1060/2009 u (UE) Nru 1095/2010[1]
Ir-Regolament tal-AIFMD Livell 2	Ir-Regolament ta' Delega tal-Kummissjoni (UE) Nru 231/2013 li jissupplimenta d-Direttiva 2011/61/UE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill fir-rigward tal-eżenzjonijiet, il-kundizzjonijiet ġenerali tal-operat, id-depożitarji, l-ingranaġġ, it-trasparenza u s-superviżjoni.
Ir-Regolament ESMA	Ir-Regolament (UE) Nru 1095/2010 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-24 ta' Novembru 2010 li jistabbilixxi Awtorità Superviżorja Ewropea (Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq) u li jemenda d-Deċiżjoni Nru 716/2009/KE u jħassar id-Deċiżjoni tal-Kummissjoni 2009/77/KE[2]

Taqsiriet

AIF	Fond ta' Investiment Alternattiv
AIFM	Maniġer ta' Fondi ta' Investiment Alternattiv
ASR	Rapport tal-Istatistika Annwali
EBA	Awtorità Bankarja Ewropea
BĊE	Il-Bank Ċentrali Ewropew
EIOPA	Awtorità Ewropea tal-Assigurazzjoni u l-Pensjonijiet tax-Xogħol

[1] ĠU L 174, 1.7.2011, p. 1.
[2] ĠU L 331, 15.12.2010, p. 84.

ESMA	Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq
SESF	Sistema Ewropea ta’ Superviżjoni Finanzjarja
NAV	Valur Nett tal-Assi

III. Għan

4. Dawn il-linji gwida huma bbażati fuq l-Artikolu 16(1) tar-Regolament ESMA. L-objettivi ta' dawn il-linji gwida huma li jiġu stabbiliti prattiki superviżorji konsistenti, effiċjenti u effettivi fi ħdan is-SESF u li tiġi żgurata l-applikazzjoni komuni, uniformi u konsistenti tal-Artikolu 25 tal-AIFMD. B'mod partikolari, dawn jirrigwardaw il-valutazzjoni tar-riskju sistemiku relatat mal-ingranaġġ u għandhom l-għan li jiżguraw li l-awtoritajiet kompetenti jadottaw approċċ konsistenti meta jivvalutaw jekk hijiex sodisfatta l-kundizzjoni biex jiġu imposti miżuri relatati mal-ingranaġġ.

IV. Obbligi ta' konformità u rapportar

Status tal-linji gwida

5. Skont l-Artikolu 16(3) tar-Regolament ESMA, l-awtoritajiet kompetenti jridu jagħmlu kull sforz biex jikkonformaw ma' dawn il-linji gwida.

6. L-awtoritajiet kompetenti li għalihom japplikaw dawn il-linji gwida għandhom jikkonformaw billi jinkorporawhom fl-oqfsa legali u/jew superviżorji nazzjonali tagħhom kif ikun xieraq.

Obbligi ta' rapportar

7. Fi żmien xahrejn mid-data tal-pubblikazzjoni tal-linji gwida fuq is-sit web tal-ESMA fil-lingwi uffiċjali kollha tal-UE, l-awtoritajiet kompetenti li għalihom japplikaw dawn il-linji gwida jridu jinnotifikaw lill-ESMA jekk dawn (i) jikkonformawx, (ii) ma jikkonformawx, iżda għandhom l-intenzjoni li jikkonformaw, jew (iii) ma jikkonformawx u m'għandhomx l-intenzjoni li jikkonformaw mal-linji gwida.

8. F'każ ta' nuqqas ta' konformità, l-awtoritajiet kompetenti jridu wkoll jinnotifikaw lill-ESMA fi żmien xahrejn mid-data tal-pubblikazzjoni tal-linji gwida fuq is-sit web tal-ESMA fil-lingwi uffiċjali kollha tal-UE bir-raġunijiet tagħhom għaliex ma jikkonformawx mal-linji gwida.

9. Mudell għan-notifiki huwa disponibbli fuq is-sit web tal-ESMA. Ladarba jimtela l-mudell, dan għandu jiġi trażmess lill-ESMA.

V. Linji Gwida dwar l-Artikolu 25 tad-Direttiva 2011/61/UE.

V.I. Linji gwida dwar il-valutazzjoni tar-riskju sistemiku relatat mal-ingranaġġ

10. Meta jivvalutaw sa fejn l-użu tal-ingranaġġ jikkontribwixxi għall-akkumulazzjoni tar-riskju sistemiku fis-sistema finanzjarja skont l-Artikolu 25 tal-AIFMD ("il-valutazzjoni tar-riskju"), l-awtoritajiet kompetenti għandhom jikkunsidraw firxa ta' informazzjoni kwantitattiva u kwalitattiva.

11. L-awtoritajiet kompetenti għandhom iwettqu l-valutazzjoni tar-riskju fuq bażi trimestrali.

12. Il-valutazzjoni tar-riskju għandha ssegwi approċċ f'żewġ passi:

    a) Pass 1: Il-livell, is-sors u l-użu differenti tal-ingranaġġ (Tabella 1)

    b) Pass 2: Ir-riskju sistemiku relatat mal-ingranaġġ (Tabella 2)

13. Taħt il-Pass 1, l-awtoritajiet kompetenti għandhom jidentifikaw l-AIFs li x'aktarx li aktar joħolqu riskji għas-sistema finanzjarja. L-AIFs li ġejjin x'aktarx li aktar joħolqu riskji għas-sistema finanzjarja:

    a) L-AIFs li qed jużaw ingranaġġ fuq bażi sostanzjali skont l-Artikolu 111(1) tar-Regolament tal-AIFMD Livell 2;

    b) L-AIFs li qed jużaw ingranaġġ mhux fuq bażi sostanzjali skont l-Artikolu 111(1) tar-Regolament tal-AIFMD Livell 2 u li l-assi regolatorji tagħhom taħt ġestjoni huma akbar minn EUR 500 miljun[3] fid-data ta' rapportar; u

    c) L-AIFs li qed jużaw ingranaġġ barra minn dawk imsemmija fil-punti a) u b) li l-użu għoli tal-ingranaġġ tagħhom mhux tas-soltu, kif imkejjel permezz tal-indikaturi tat-Tabella 1, jista' joħloq riskji għall-istabbiltà finanzjarja.

14. Għall-iskop tal-punt c) tal-paragrafu 13, "l-użu għoli tal-ingranaġġ tagħhom mhux tas-soltu" huwa użu ta' ingranaġġ li jvarja b'mod sinifikanti (eż. perċentil għoli fid-distribuzzjoni) minn dak ta' AIFs oħra billi jiġi mqabbel il-valur tal-ingranaġġ tal-AIF mal-:

    a) valur medjan jew medju tal-ingranaġġ tal-AIFs tal-istess tip (pereżempju: fondi spekulattivi, ekwità privata, proprjetà immobbli, fond ta' fondi u AIFs oħra); u

    b) mal-valur tal-ingranaġġ medjan jew medju storiku tal-AIF.

15. Taħt il-Pass 2, l-awtoritajiet kompetenti għandhom jevalwaw ir-riskji sistemiċi potenzjali relatati mal-ingranaġġ għall-istabbiltà finanzjarja tal-AIFs identifikati taħt il-Pass 1 u jinkludu fil-valutazzjoni tagħhom tal-anqas ir-riskji li ġejjin:

    a) ir-riskju ta' impatt tas-suq;

    b) ir-riskju ta' bejgħ bl-għaġla;

[3] Dan il-limitu jikkorrispondi għal frekwenza ta' rapportar fuq bażi ta' kull sitt xhur jew trimestrali, kif indikat mill-Artikolu 110(3) l-ittri a) u c) tar-Regolament tal-Kummissjoni 231/2013, għall-AIFMs awtorizzati bbażati fuq il-karatteristiċi tal-maniġers u tal-AIFs ġestiti. Id-dijagrammi sħaħ dwar il-frekwenzi tar-rapportar huma disponibbli fil-linji gwida tal-ESMA dwar l-obbligi ta' rapportar.

c) ir-riskju ta' riperkussjoni diretta fuq istituzzjonijiet finanzjarji; u

d) ir-riskju ta' interruzzjoni fl-intermedjazzjoni diretta tal-kreditu

16. L-awtoritajiet kompetenti għandhom jibbażaw il-valutazzjoni tar-riskju tagħhom fuq *data* tal-AIFMD riċevuta skont il-frekwenza tar-rapportar kif stabbilit fl-Artikolu 110 tar-Regolament tal-AIFMD Livell 2. Flimkien mad-*data* tal-AIFMD, l-awtoritajiet kompetenti għandhom jużaw l-aħjar *data* disponibbli għal uħud mill-indikaturi fit-Tabella 2, inkluża d-*data* superviżorja nazzjonali u/jew id-*data* minn partijiet terzi meta jkun xieraq. Biex jillimitaw ir-riskju ta' inkonsistenzi, l-awtoritajiet kompetenti għandhom jirreferu għal-lista (mhux eżawrjenti) ta' sorsi ta' *data* inklużi fl-Anness I.

17. L-awtoritajiet kompetenti għandhom jikkomunikaw ir-riżultati tal-valutazzjoni tar-riskju tagħhom lill-ESMA tal-anqas fuq bażi annwali u kull meta jidentifikaw riskju rilevanti għall-istabbiltà finanzjarja. L-awtoritajiet kompetenti għandhom jinfurmaw lil awtoritajiet kompetenti oħra tal-UE fejn l-operazzjonijiet jew l-arranġamenti magħmula mill-AIFM f'ġurisdizzjonijiet oħra tal-UE jistgħu jkunu ta' riskju rilevanti għall-istabbiltà finanzjarja u l-integrità tas-sistema finanzjarja.

18. L-awtoritajiet kompetenti għandhom jużaw il-valutazzjoni tar-riskju tagħhom, flimkien ma' valutazzjoni kwalitattiva fejn meħtieġ, biex jagħżlu l-AIFs li għalihom huwa xieraq li jiġi stabbilit limitu ta' ingranaġġ, skont il-Linji Gwida fit-taqsima V.II.

Tabella 1

Riskju sistemiku relatat mal-ingranaġġ	Indikatur	Deskrizzjoni	Kamp ta' applikazzjoni	Sors tad-*Data*[4]
Miżuri ta' ingranaġġ Il-livell, is-sors u l-użu differenti tal-ingranaġġ	L-Ingranaġġ gross	L-ingranaġġ tal-AIF kif ikkalkulat skont il-Metodu Gross	AIF uniku	AIFMD: 294
	L-Ingranaġġ tal-Impenn	L-ingranaġġ tal-AIF kif ikkalkulat skont il-Metodu tal-Impenn	AIF uniku	AIFMD: 295
	L-ingranaġġ aġġustat[5]	L-iskoperturi gross (esklużi l-IRDs u l-FEX għal skopijiet ta' hedging) bħala perċentwal tan-NAV	AIF uniku	AIFMD: 123,124, 53
	L-ingranaġġ finanzjarju	Il-valur tas-self ta' flus jew titoli bħala perċentwal tan-NAV	AIF uniku	AIFMD: 283,286, 53
Assi mmaniġġjati (AuM)	AuM Regolatorju	Il-valur fil-munita bażi tal-AuM għall-AIF, bl-użu tal-metodu stabbilit fl-Artikoli 2 u 10 tar-Regolament tal-AIFMD Livell 2	AIF uniku	AIFMD: 48

[4] Iċ-ċifri jirreferu għall-qasam korrispondenti fir-rapportar tal-AIFMD.
[5] Din il-miżura teskludi l-IRDs mill-komputazzjoni tal-ingranaġġ, wara l-approċċ użat fir-rapport tal-ASR dwar l-AIFs tal-UE. Tabilħaqq, l-użu tal-IRDs għandu t-tendenza li jżid il-kejl tal-ingranaġġ, billi l-IRDs jitkejlu bl-użu ta' ammont nozzjonali (minflok aġġustat skont it-tul ta' żmien kif isir taħt l-approċċ tal-impenn).

Tabella 2

<table>
<tr><th>Riskju sistemiku relatat mal-ingranaġġ</th><th>Indikatur</th><th colspan="2">Deskrizzjoni</th><th>Kamp ta’ applikazzjoni</th><th>Sors tad-Data[6]</th></tr>
<tr><td rowspan="3">L-impatt fuq is-suq
Id-daqs ta’ AIF jew grupp ta’ AIFs ikun biżżejjed biex iċaqlaq is-suq</td><td>L-iskopertura netta</td><td colspan="2">NAV x l-ingranaġġ ikkalkulat skont il-metodu tal-impenn</td><td>AIF uniku</td><td>AIFMD: 53, 295</td></tr>
<tr><td rowspan="2">L-impronta tas-suq fuq is-suq sottostanti</td><td colspan="2">Il-kategoriji prinċipali ta’ assi li fihom l-AIF investa meta mqabbla mad-daqs tas-suq sottostanti</td><td>Grupp ta’ AIFs</td><td>AIFMD: 123, 124
Id-daqs tas-suq sottostanti bbażat fuq data esterna (ara l-Anness II)</td></tr>
<tr><td colspan="2">Il-valur tal-fatturat f’kull klassi ta’ assi matul ix-xhur ta’ rapportar meta mqabbel mal-fatturat tal-klassi ta’ assi</td><td>Grupp ta’ AIFs</td><td>AIFMD: 126
Il-fatturat tas-suq sottostanti bbażat fuq data esterna (ara l-Anness II)</td></tr>
<tr><td rowspan="10">Ir-riskju mill-bejgħ bl-għaġla
L-attivitajiet ta’ AIFM jistgħu jikkontribwixxu għal inżul dejjem ’l isfel fil-prezzijiet ta’ strumenti finanzjarji jew assi oħra b’mod li jhedded il-vijabbiltà ta’ tali strumenti finanzjarji jew assi oħra.</td><td>Konċentrazzjoni tal-investituri</td><td colspan="2">Il-perċentwal tal-ekwità tal-AIF li s-sjieda benefiċjarja tagħha hija tal-ħames l-akbar sidien</td><td>AIF uniku</td><td>AIFMD: 118</td></tr>
<tr><td>Il-profil tal-likwidità</td><td colspan="2">Id-differenza medja bejn it-taqsimiet tal-ħin bejn is-sehem tal-portafolli tal-AIFs li jistgħu jiġu likwidati u l-kapaċità tal-investitur li jirċievi ħlasijiet ta’ tifdija.</td><td>AIF uniku</td><td>AIFMD: 53, 57, 178-184, 186-192</td></tr>
<tr><td>Is-sehem ta’ assi anqas likwidi</td><td colspan="2">L-assi illikwidi jinkludu assi fiżiċi, ekwità mhux ikkwotata, bonds korporattivi u konvertibbli ta’ grad mhux ta’ investiment, u self, f’perċentwal ta’ AuM</td><td>AIF uniku</td><td>AIFMD: 33, 123,</td></tr>
<tr><td rowspan="7">Talbiet potenzjali ta’ likwidità li jirriżultaw minn xokk tas-suq (AIF uniku: f’% tan-NAV; grupp ta’ AIFs: f’munita bażi)</td><td rowspan="3">Miżuri ta’ riskju</td><td>Delta tal-Ekwità Netta</td><td rowspan="3">AIF uniku jew grupp ta’ AIFs</td><td rowspan="3">AIFMD: 53, 139:142</td></tr>
<tr><td>DV01 Nett</td></tr>
<tr><td>CS01 Nett</td></tr>
<tr><td rowspan="4">Informazzjoni addizzjonali li l-awtoritajiet kompetenti jistgħu jeħtieġu li l-AIFMs jirrapportaw fuq bażi perjodika skont l-Artikolu 24(5) tal-AIFMD</td><td>VAR</td><td rowspan="4">AIF uniku jew grupp ta’ AIFs</td><td rowspan="4">AIFMD: 53, 139,145, 302</td></tr>
<tr><td>Skopertura Vega</td></tr>
<tr><td>Delta FX Netta</td></tr>
<tr><td>Delta tal-Komodità Netta</td></tr>
</table>

6 Iċ-ċifri jirreferu għall-qasam korrispondenti fir-rapportar tal-AIFMD.

Riskju sistemiku relatat mal-ingranaġġ	Indikatur	Deskrizzjoni	Kamp ta' applikazzjoni	Sors tad-*Data*[6]
	Talbiet potenzjali oħra ta' likwidità	Talbiet potenzjali ta' likwidità minn sejħiet għal kollateral (fuq derivattivi u repo tal-AIFs) relattivi għall-assi likwidi disponibbli	AIF uniku	AIFMD: 185, 284-289, 157-159
		Talbiet potenzjali ta' likwidità (skont is-sors)	AIF uniku	AIFMD: 297-301
Ir-riskju ta' riperkussjonijiet diretti għal istituzzjonijiet finanzjarji L-iskopertura ta' AIF jew diversi AIFs tista' tikkostitwixxi sors importanti ta' riskju tas-suq, tal-likwidità jew tal-kontroparti għal istituzzjoni finanzjarja	Ir-rabtiet ma' istituzzjonijiet finanzjarji permezz ta' investimenti	Valur twil ta' investimenti f'ekwità kkwotata u bonds korporattivi maħruġa minn istituzzjonijiet finanzjarji.	Grupp ta' AIFs	AIFMD: 123 (titoli maħruġa minn istituzzjonijiet finanzjarji)
		Total ta' skoperturi twal fi prodotti strutturati u titolizzati.	Grupp ta' AIFs	AIFMD: 53, 57, 123
	Riskju tal-Kontroparti	Skopertura netta għall-ipprezzar skont il-valur fis-suq għall-kreditu ta' kontroparti vis a vis l-AIF	AIF uniku	160-171 Id-daqs tal-kontroparti tal-AIF ibbażat fuq *data* esterna (ara l-Anness II)
		Talbiet potenzjali ta' likwidità li jirriżultaw minn xokk tas-suq[7] (ara hawn fuq)	AIF uniku	AIF uniku
	Rabtiet mal-istituzzjonijiet finanzjarji permezz ta' bażi tal-investituri	Istituzzjoni finanzjarja esposta għal riskju ta' telf[8]	Grupp ta' AIFs	AIFMD: 209
Riskju ta' interruzzjoni fl-intermedjazzjoni diretta tal-kreditu L-AIFs li jikkontribwixxu għall-finanzjament tat-tnaqqis fl-ingranaġġ tal-ekonomija reali matul ir-reċessjoni biex b'hekk jikkontribwixxu għall-proċikliċità tal-provvista tal-kreditu ġenerali.	L-investimenti tal-AIFs fi strumenti ta' kreditu ta' istituzzjonijiet mhux finanzjarji	Total ta' valuri twal ta' bonds korporattivi, bonds konvertibbli mhux maħruġa minn istituzzjonijiet finanzjarji.	Grupp ta' AIFs	AIFMD: 123
		Total ta' self ingranat u self ieħor.	Grupp ta' AIFs	AIFMD: 123

[7] Talbiet ta' likwidità li ġejjin minn derivattivi jirrappreżentaw b'mod speċjali r-riskju ta' kontroparti għall-kontroparti.

[8] L-iskopertura tal-bank għal entitajiet bankarji paralleli huwa madankollu limitat mil-linji gwida tal-EBA. L-EBA hija tal-fehma li huma biss l-AIFs b'ingranaġġ limitat li jistgħu jiġu kkunsidrati li jaqgħu barra mid-definizzjoni ta' "entitajiet bankarji paralleli"

V.II. Linji Gwida dwar il-limiti tal-ingranaġġ

19. Meta qed jiddeċiedu li jimponu limiti ta' ingranaġġ għal AIFM li jiġġestixxi l-AIFs li jippreżentaw riskji għall-istabbiltà finanzjarja, l-awtoritajiet kompetenti għandhom jikkunsidraw (kif muri mill-istudji tal-każijiet fl-Anness II):

    a) ir-riskji maħluqa mill-AIFs skont it-tip tagħhom (fondi spekulattivi, ekwità privata, proprjetà immobbli, fond ta' fondi jew kwalunkwe tip ieħor rilevanti) u l-profil tar-riskju, kif definit mill-valutazzjoni tar-riskju mwettqa skont il-paragrafu 12;

    b) ir-riskji ppreżentati minħabba l-iskoperturi komuni. Fejn l-awtoritajiet kompetenti jiddeterminaw li grupp ta' AIFs tal-istess tip u profili ta' riskju simili jistgħu kollettivament joħolqu riskji sistemiċi relatati mal-ingranaġġ, dawn għandhom japplikaw il-limiti ta' ingranaġġ b'mod simili jew identiku għall-AIFs kollha f'dak il-grupp ta' AIFs.

20. L-awtoritajiet kompetenti għandhom jimplimentaw bir-reqqa l-limiti ta' ingranaġġ, kemm f'termini ta' żmien kif ukoll ta' introduzzjoni u eliminazzjoni gradwali:

    a) fejn l-awtoritajiet kompetenti jimponu limiti ta' ingranaġġ kontinwu għal AIF jew grupp ta' AIFs li jippreżentaw theddida għall-istabbiltà finanzjarja, il-limiti għandhom jinżammu sakemm ma jonqsux ir-riskji ppreżentati mill-AIF jew mill-grupp ta' AIFs;

    b) meta l-awtoritajiet kompetenti jimponu limiti ta' ingranaġġ temporanju biex jillimitaw l-akkumulazzjoni tar-riskju, inkluż kwalunkwe mġiba proċiklika minn AIF jew grupp ta' AIFs, bħal meta l-AIF jikkontribwixxi għal tkabbir ta' kreditu eċċessiv jew il-formazzjoni ta' prezzijiet ta' assi eċċessivi, il-limiti għandhom jiġu rilaxxati meta l-bidla fil-kundizzjonijiet tas-suq jew l-imġiba tal-AIF tieqaf milli tkun proċiklika;

    c) l-awtoritajiet kompetenti għandhom jimplimentaw il-limiti ta' ingranaġġ b'mod progressiv ("il-perjodu ta' introduzzjoni gradwali") biex jevitaw il-proċikliċità, b'mod speċjali jekk l-impożizzjoni ta' limiti b'mod proċikliku tista' twassal għar-riskju li huma beħsiebhom itaffu; u

    d) l-awtoritajiet kompetenti għandhom jikkunsidraw il-possibbiltà li japplikaw limiti ċikliċi biex inaqqsu l-akkumulazzjoni u l-materjalizzazzjoni tar-riskji fil-fażijiet ta' żmien pożittiv u ta' żmien negattiv taċ-ċiklu finanzjarju.

21. Meta qed jistabbilixxu l-livell xieraq ta' limiti ta' ingranaġġ, l-awtoritajiet kompetenti għandhom jikkunsidraw l-effettività tagħhom fl-indirizzar tar-riskju tal-impatt fuq is-suq, il-bejgħ bl-għaġla, ir-riperkussjonijiet għall-kontropartijiet finanzjarji, u t-tfixkil fl-intermedjazzjoni tal-kreditu biex jiżguraw li s-settur jibqa' kapaċi jipprovdi servizzi ta' valur lill-ekonomija. L-awtoritajiet kompetenti għandhom jikkunsidraw dan li ġej:

    a) meta r-riskji huma direttament relatati mad-daqs tal-ingranaġġ, l-impożizzjoni tal-limiti ta' ingranaġġ għandu jkollha l-għan li tnaqqas id-daqs tar-riskji;

    b) meta r-riskji huma parzjalment relatati mad-daqs, iżda l-impożizzjoni ta' limiti tista' ma tnaqqasx ir-riskji fl-istess proporzjon minħabba li l-AIFs jistgħu jaġġustaw l-istrateġija tagħhom biex iżommu l-istess livell ta' riskju, l-awtoritajiet kompetenti għandhom jikkunsidraw jimponu restrizzjonijiet oħra fuq l-immaniġġjar tal-AIFs (pereżempju, restrizzjonijiet fuq il-politika ta' investiment, politika ta' tifdija jew politika ta' riskju); u

c) meta l-impożizzjoni ta' limiti tista' b'mod temporanju tirriżulta f'żieda tar-riskji, pereżempju permezz ta' bejgħ minn AIFM ta' assi b'riskju aktar baxx biex jissodisfaw ir-rekwiżiti l-ġodda, l-awtoritajiet kompetenti għandhom jimponu restrizzjonijiet oħra fuq l-immaniġġjar tal-AIF, tal-anqas sat-tmiem tal-perjodu ta' introduzzjoni gradwali. Pereżempju, ir-restrizzjonijiet jistgħu jinkludu l-iffissar ta' limiti fuq il-proporzjon ta' ċerti assi abbażi tal-kontribuzzjoni tagħhom għall-profil tar-riskju tal-AIF, is-sensittività tagħhom għall-fatturi tar-riskju tas-suq, l-iskopertura tagħhom għar-riskju tal-kontroparti jew il-likwidità tagħhom taħt kundizzjonijiet tas-suq taħt stress. Sabiex jiġu indirizzati d-diskrepanzi fil-likwidità, l-awtoritajiet kompetenti jistgħu jeħtieġu wkoll li l-AIFM jimplimenta politiki ta' tifdija u jnaqqas il-frekwenza ta' tifdijiet offruti minn AIF jew jimponu perjodi ta' avviż għal dawk it-tifdijiet.

22. L-awtoritajiet kompetenti għandhom jevalwaw l-effiċjenza tal-limiti ta' ingranaġġ fil-mitigazzjoni tal-ingranaġġ eċċessiv billi jikkunsidraw dan li ġej:

a) il-proporzjonalità tal-limiti ta' ingranaġġ għar-riskju sistemiku kkawżat mill-użu tal-ingranaġġ mill-AIFM;

b) ir-robustezza tal-limiti ta' ingranaġġ għal-logħob u l-arbitraġġ, b'mod speċjali:

i) meta l-awtoritajiet kompetenti jiddeterminaw li AIF jista' jippreżenta riskji sistemiċi relatati mal-ingranaġġ, l-istess limiti għandhom jiġu kkunsidrati għal tipi differenti ta' AIFs iżda bi profili ta' riskju simili, kif definit mill-valutazzjoni tar-riskju. Dan huwa b'mod speċjali biex tiġi evitata s-sitwazzjoni fejn AIFM jiddikjara tip differenti ta' AIF biex jevita limiti ta' ingranaġġ; u

ii) l-kumplessità tal-kalibrazzjoni.

VI. Annessi

Anness I: L-użu ta' *data* esterna għall-iskop tal-valutazzjoni tar-riskju

1. L-awtoritajiet kompetenti jistgħu jqabblu l-AIFs fis-suq tagħhom mad-*data* aggregata fil-livell tal-UE: l-ESMA tippubblika r-rapport statistiku tagħha dwar il-Fondi ta' Investiment Alternattiv tal-UE fuq bażi annwali[9].

2. Għall-valutazzjoni tar-riskji sistemiċi relatati mal-ingranaġġ, tista' tkun meħtieġa *data* esterna sabiex titkejjel l-iskopertura tal-AIF fir-rigward tal-kontroparti tiegħu jew is-suq li fih jopera. Dan huwa b'mod speċjali l-każ meta:

   a) l-awtoritajiet kompetenti jridu jivvalutaw is-sehem mis-suq ta' AIF jew grupp ta' AIFs, f'liema każ ikunu jeħtieġu l-informazzjoni rigward l-iskopertura tal-AIF u d-daqs tas-suq sottostanti;

   b) l-awtoritajiet kompetenti jridu jkejlu r-riskju tal-kontroparti, f'liema każ ikunu jeħtieġu l-informazzjoni dwar il-kontroparti.

3. Is-sorsi tad-*data* indikati fit-Tabella 3 huma mingħajr preġudizzju għal kwalunkwe sors ta' *data* ulterjuri li l-ESMA tista' tinkludi fil-futur biex ittejjeb l-eżawrjenza, b'mod speċjali f'termini ta' strumenti u ta' żoni ġeografiċi.

Strumenti Nnegozjati u Skoperturi Individwali	Suq sottostanti	Sors
a) Titoli		
Ekwità kkwotata	ishma elenkati	Il-BĊE: L-istatistika magħżula taż-żona tal-euro u l-analiżi nazzjonali - Ħruġ ta' titoli
Bonds korporattivi mhux maħruġa minn istituzzjonijiet finanzjarji	titoli ta' dejn iddenominati f'euro maħruġa minn Korporazzjoni mhux finanzjarja	Il-BĊE: L-istatistika magħżula taż-żona tal-euro u l-analiżi nazzjonali - Ħruġ ta' titoli
Bonds korporattivi maħruġa minn istituzzjonijiet finanzjarji	titoli ta' dejn iddenominati f'euro maħruġa minn Istituzzjonijiet finanzjarji li mhumiex MFI	Il-BĊE: L-istatistika magħżula taż-żona tal-euro u l-analiżi nazzjonali - Ħruġ ta' titoli
Bonds sovrani	titoli ta' dejn iddenominati f'euro maħruġa mill-gvern ċentrali	Il-BĊE: L-istatistika magħżula taż-żona tal-euro u l-analiżi nazzjonali - Ħruġ ta' titoli
Prodotti strutturati/titolizzati	korporazzjonijiet ta' veikoli finanzjarji	Il-BĊE - Statistika – Korporazzjonijiet finanzjarji - Korporazzjonijiet ta' veikoli finanzjarji -
b) Derivattivi		
Derivattivi tal-ekwità	derivattivi tal-ekwità	ESMA: ASR fis-swieq tad-Derivattivi tal-UE
CDS	derivattivi tal-kreditu	ESMA: ASR fis-swieq tad-Derivattivi tal-UE

[9] L-aħħar iterazzjoni (fil-ħin tal-ħruġ ta' dawn il-linji gwida) tar-Rapport Statistiku Annwali tal-ESMA, Fondi ta' Investiment Alternattiv tal-UE, ESMA, 2020, hija disponibbli hawn: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1006_asr-aif_2020.pdf

Munita barranija	derivattivi bbażati fuq munita barranija	ESMA: ASR fis-swieq tad-Derivattivi tal-UE
Derivattivi tar-rati tal-imgħax	derivattivi tar-rati tal-imgħax	ESMA: ASR fis-swieq tad-Derivattivi tal-UE
Derivattivi ta’ komoditajiet	derivattivi ta’ komoditajiet	ESMA: ASR fis-swieq tad-Derivattivi tal-UE
c) Impriżi ta’ Investiment Kollettiv		
Fondi tas-Suq Monetarju u CIU tal-Immaniġġjar tal-Flus	karti tal-bilanċ tal-fondi tas-suq monetarju taż-żona tal-euro	Il-BĊE - Statistika - Flus, kreditu u servizzi bankarji - Istituzzjonijiet tal-kreditu u fondi tas-suq monetarju
ETF	karti tal-bilanċ tal-fondi ta’ investiment taż-żona tal-euro	Il-BĊE - Statistika - Korporazzjonijiet finanzjarji - Karti tal-bilanċ tal-fondi ta’ investiment
CIU oħra	karti tal-bilanċ tal-fondi ta’ investiment taż-żona tal-euro	Il-BĊE - Statistika - Korporazzjonijiet finanzjarji - Karti tal-bilanċ tal-fondi ta’ investiment
Skopertura ta’ kontroparti ta’ fuq	***Data* dwar il-kontroparti**	**Sors**
Banek	karta tal-bilanċ tal-bank	eżerċizzju ta’ trasparenza mal-UE kollha tal-EBA
Assigurazzjoni	karta tal-bilanċ tal-assigurazzjoni	Statistika dwar l-assigurazzjoni tal-EIOPA

Anness II: Studji tal-każijiet (b'mod indikattiv)

	Riskju sistemiku relatat mal-ingranaġġ	Indikatur*	FoF		HF		Real		PE		Oħrajn	
Pass 1	Miżuri ta' ingranaġġ	Ingranaġġ gross aġġustat	AIF 1	Id-90 perċentil	AIF 2	Id-90 perċentil	AIF 3	Id-90 perċentil	AIF 4	Id-90 perċentil	AIF 5	Id-90 perċentil
			8x	1x	15x	11x	4x	2x	3x	1x	4x	2x
		L-ingranaġġ tal-impenn	AIF 1	Id-90 perċentil	AIF 2	Id-90 perċentil	AIF 3	Id-90 perċentil	AIF 4	Id-90 perċentil	AIF 5	Id-90 perċentil
			6x	1x	36x	8x	4x	2x	4x	1x	4x	1x
Pass 2	L-impatt tas-suq	Skopertura netta (EUR miljuni)	AIF 1	Id-90 perċentil	AIF2	Id-90 perċentil	AIF 3	Id-90 perċentil	AIF 4	It-3 kwartil	AIF 5	It-3 kwartil
			2 300	353	50 000	2 528	1 500	295	170	81	230	185
	Ir-riskju mill-bejgħ bl-għaġla	Il-profil tal-likwidità*	AIF 1	Medjan	AIF 2	Medjan	AIF 3	Medjan	AIF 4	Medjan	AIF 5	Medjan
			12 %	0 %	0 %	13 %	0 %	0 %	47 %	0 %	46 %	0 %
		Is-sehem ta' assi anqas likwidi	AIF 1	Medjan	AIF 2	It-3 kwartil	AIF 3	Id-90 perċentil	AIF 4	Id-90 perċentil	AIF 5	Id-90 perċentil
			4 %	3 %	27 %	25 %	368 %	400 %	221 %	113 %	350 %	119 %
	Ir-riskju ta' riperkussjonijiet diretti fuq istituzzjonijiet finanzjarji	Il-valur twil ta' investimenti f'ekwitajiet ikkwotati u bonds korporattivi maħruġa minn istituzzjonijiet finanzjarji u s-somma tal-iskoperturi twal fi prodotti strutturati u titolizzati.	AIF 1	Medjan	AIF 2	Id-90 perċentil	AIF 3	Medjan	AIF4	Id-90 perċentil	AIF 5	Medjan
			2 %	7 %	41 %	33 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	14 %

Kodifikazzjoni: aħdar=riskju medju jew baxx għal AIF ta' dan it-tip, oranġjo=riskju għoli għal AIF ta' dan it-tip (f'termini relattivi), aħmar=riskju għoli għal AIF (f'termini assoluti).
*Valuri ogħla jindikaw riskji ogħla għajr għall-indikatur tal-profil tal-likwidità.

1. L-AIFs għandhom jiġu vvalutati skont il-valur assolut tal-indikaturi u l-valur relattiv, meta mqabbla mal-AIFs tal-istess tip u AIFs oħra. L-eżempji ta' hawn fuq (AIF 1-5) huma bbażati fuq każijiet reali. L-AIFs kollha huma sostanzjalment ingranati (l-ingranaġġ tal-impenn >x3) u għaldaqstant għandhom ikunu soġġetti għall-valutazzjoni tar-riskju.

2. Valur assolut għoli ta' indikatur huwa indikat bl-aħmar fit-tabella. Valur relattiv għoli meta mqabbel mal-AIFs tal-istess tip huwa indikat bl-oranġjo. Il-kulur aħdar jindika valur baxx jew medju. Għal kull indikatur, it-tabella tindika wkoll paragun mal-istatistika deskrittiva rilevanti għall-AIFs tal-istess kategorija (eż. paragun mal-medjan, mat-3 kwartil jew mad-90 perċentil).

3. L-AIF 1 huwa ingranat sew kemm f'termini assoluti kif ukoll meta mqabbel mal-AIFs tal-istess tip (il-fondi tal-fondi). Ir-riskju ewlieni tiegħu huwa relatat mal-impatt potenzjali tiegħu fuq is-suq, minħabba l-iskopertura netta għolja tiegħu (EUR 2.3 biljun). Ir-riskji tal-bejgħ bl-għaġla u ta' riperkussjonijiet diretti għall-istituzzjonijiet finanzjarji jidhru li huma aktar limitati u konformi ma' AIFs oħra fl-istess kategorija. Għaldaqstant, l-awtorità kompetenti għandha tikkunsidra li timponi limiti ta' ingranaġġ fuq dan l-AIF, f'każ li tistenna li dan l-AIF ikollu impatt potenzjali fuq is-suq, billi tikkunsidra l-fond tas-suq li fih huwa attiv (jiġifieri l-kapaċità tiegħu li jċaqlaq il-prezzijiet tas-suq meta jkun qed ibigħ l-assi).

4. L-AIF 2 huwa ferm ingranat sew kemm f'termini assoluti kif ukoll meta mqabbel mal-AIFs tal-istess tip. Ir-riskju ewlieni tiegħu huwa relatat mal-impatt potenzjali tiegħu fuq is-suq, minħabba l-iskopertura netta ferm għolja tiegħu (EUR 50 biljun). Dan għandu wkoll sehem relattivament għoli ta' assi anqas likwidi (27 % tan-NAV), għandu profil anqas likwidu minn AIFs tal-istess kategorija (0 % meta mqabbel ma' 13 %) u huwa espost għal istituzzjonijiet finanzjarji (41 % tan-NAV). Għaldaqstant, l-awtorità kompetenti għandha tikkunsidra li timponi limiti ta' ingranaġġ fuq dan l-AIF, b'mod speċjali biex tnaqqas l-impatt potenzjali tiegħu fuq is-suq.

5. L-AIF 3 huwa aktar ingranat mill-AIFs tal-istess tip u għandu skopertura netta relattivament għolja (EUR 1.5 biljun). Bħall-biċċa l-kbira tal-pari tiegħu, l-AIF jiġi investit f'assi mhux illikwidi (proprjetà immobbli). Din il-kombinazzjoni tista' twassal għal bejgħ bl-għaġla f'każ ta' episodju ta' tifdija sinifikanti. Madankollu, il-profil tal-likwidità tal-AIF ma jurix diskrepanzi fil-likwidità. Għaldaqstant, l-awtorità kompetenti għandha tikkunsidra li timponi limiti ta' ingranaġġ ibbażati fuq analiżi aktar profonda tal-adegwatezza tal-politika ta' tifdija tal-AIF.

6. L-AIF 4 huwa aktar ingranat minn AIFs tal-istess tip bi skopertura netta relattivament għolja meta mqabbel mal-pari iżda huwa limitat f'termini assoluti (EUR 170 miljun). Bħall-biċċa l-kbira mill-pari tiegħu, l-AIF jiġi investit f'assi illikwidi (ekwità privata). Din il-kombinazzjoni tista' twassal għal bejgħ bl-għaġla f'każ ta' episodju ta' tifdija sinifikanti. Madankollu, il-profil tal-likwidità tal-AIF ma jurix id-diskrepanzi fil-likwidità. Għaldaqstant, l-awtorità kompetenti għandha tikkunsidra li timponi limiti ta' ingranaġġ ibbażati fuq analiżi aktar profonda tal-adegwatezza tal-politika ta' tifdija tal-AIF.

7. L-AIF 5 jappartjeni għall-"kategorija l-oħra". Huwa aktar ingranat minn AIFs oħra tal-istess tip bi skopertura netta relattivament għolja meta mqabbel mal-pari iżda huwa limitat f'termini assoluti (EUR 230 miljun). L-AIF jiġi investit ħafna f'assi anqas likwidi (ekwità privata) iżda ma jurix diskrepanzi fil-likwidità. Minħabba t-tip ta' dan l-AIF ("ieħor"), l-awtorità kompetenti għandha tikkunsidra li timponi limiti ta' ingranaġġ

ibbażati fuq analiżi aktar profonda tal-mudell tan-negozju ta’ dan l-AIF, u b’mod speċjali l-adegwatezza tal-politika ta’ tifdija tiegħu