



РЕПУБЛИКА БЪЛГАРИЯ
КОМИСИЯ ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШЕНИЕ № 519-Н

от 22.07.2021 г.

На основание чл. 13, ал. 1, т. 26 от Закона за Комисията за финансов надзор и чл. 16, параграф 3 от Регламент (ЕС) № 1095/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 година за създаване на Европейски надзорен орган (Европейски орган за ценни книжа и пазари), за изменение на Решение № 716/2009/ЕО и за отмяна на Решение 2009/77/ЕО на Комисията,

КОМИСИЯТА ЗА ФИНАНСОВ НАДЗОР

РЕШИ:

I. Комисията за финансов надзор възнамерява да спазва в надзорната си практика Насоките относно чл. 25 от Директива 2011/61/ЕС – ESMA34-32-701, издадени от Европейския орган за ценни книжа и пазари, считано от 30 юни 2022 г.

II. Европейският орган за ценни книжа и пазари да бъде уведомен за взетото решение по т. I от дирекция „Международно сътрудничество“.

III. Настоящото решение и насоките по т. I да бъдат обявени на интернет страницата на Комисията за финансов надзор.

ПРЕДСЕДАТЕЛ: БОЙКО АТАНАСОВ

Насоки

Относно член 25 от Директива 2011/61/ЕС



Съдържание

I. Обхват	3
II. Нормативни документи, съкращения и определения	4
III. Цел	5
IV. Спазване на насоките и задължения за докладване	6
V. Насоки относно член 25 от Директива 2011/61/ЕС.....	7
VI. Приложения	14

I. Обхват

Кой?

1. Настоящите насоки се прилагат от компетентните органи.

Какво?

2. Настоящите насоки се прилагат във връзка с член 25 от ДЛУАИФ.

Кога?

3. Насоките се прилагат два месеца след датата на публикуването им на уебсайта на ESMA на всички официални езици на ЕС.

II. Нормативни документи, съкращения и определения

Препратки към законодателни актове

<i>Директива за ЛУАИФ</i>	Директива № 2011/65/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 8 юни 2011 г. относно лицата, управляващи алтернативни инвестиционни фондове и за изменение на директиви 2003/41/ЕО и 2009/65/ЕО и на регламенти (ЕО) № 1060/2009 и (ЕС) № 1095/2010 ¹
<i>Регламент за ЛУАИФ от ниво 2</i>	Делегиран регламент (ЕС) № 231/2013 на Комисията за допълване на Директива 2011/61/ЕС на Европейския парламент и на Съвета по отношение на освобождаванията, общите условия във връзка с дейността, депозитарите, ливъриджа, прозрачността и надзора.
<i>Регламент за ESMA</i>	Регламент (ЕС) № 1095/2010 на Европейския парламент и на Съвета от 24 ноември 2010 г. за създаване на Европейски надзорен орган (Европейски орган за ценни книжа и пазари), за изменение на Решение № 716/2009/ЕО и за отмяна на Решение 2009/77/ЕО на Комисията ²

Съкращения

АИФ	Алтернативен инвестиционен фонд
ЛУАИФ	Лице, управляващо алтернативен инвестиционен фонд
ГДБ	Годишен статистически доклад
ЕБО	Европейски банков орган
ЕЦБ	Европейска централна банка
ЕИОРА	Европейски орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване
ESFS	Европейска система за финансов надзор
ESMA	Европейски орган за ценни книжа и пазари
НСА	нетна стойност на активите

¹ ОВ L 174, 1.7.2011 г., стр. 1.

² ОВ L 331, 15.12.2010 г., стр. 84.

III. Цел

4. Настоящите насоки се основават на член 16, параграф 1 от Регламента за създаване на Европейски орган за ценни книжа и пазари (ESMA). Целите на настоящите насоки са да се установят последователни, ефикасни и ефективни надзорни практики в рамките на Европейската система за финансов надзор (ЕСФН) и да се осигури общо, еднакво и последователно прилагане на член 25 от Директивата за ЛУАИФ (ДЛУАИФ). По-специално те се отнасят до оценката на системния риск, свързан с ливъридж, и имат за цел да гарантират, че компетентните органи възприемат последователен подход, когато преценяват дали е изпълнено условието за налагане на мерки, свързани с ливъридж.

IV. Спазване на насоките и задължения за докладване

Статут на насоките

5. Съгласно член 16, параграф 3 от Регламента за ESMA, компетентните органи трябва да положат всички усилия за спазване на настоящите насоки.
6. Компетентните органи, за които се отнасят настоящите насоки, следва да ги спазват, като ги включат по целесъобразност в своите национални правни и/или надзорни практики.

Изисквания за докладване

7. До два месеца след датата на публикуване на насоките на интернет страницата на ESMA на всички официални езици на ЕС, компетентните органи, за които се отнасят настоящите насоки, уведомяват ESMA за това дали (i) спазват, (ii) не спазват, но възнамеряват да спазват или (iii) не спазват и не възнамеряват да спазват насоките.
8. В случай че не спазват насоките, до два месеца след датата на публикуване на насоките на интернет страницата на ESMA на всички официални езици на ЕС компетентните органи уведомяват също така ESMA за мотивите си да не спазват насоките.
9. На интернет страницата на ESMA е публикуван образец на уведомление. Попълненият образец се изпраща на ESMA.

V. Насоки относно член 25 от Директива 2011/61/ЕС

V.I. Насоки относно оценката на системния риск, свързан с ливъридж

10. При оценката на степента, в която използването на ливъридж допринася за натрупването на системен риск във финансовата система в съответствие с член 25 от ДЛУАИФ („оценката на риска“), компетентните органи следва да вземат предвид набор от количествена и качествена информация.
11. Компетентните органи следва да извършват оценката на риска на тримесечна основа.
12. Оценката на риска трябва да следва двуетапен подход:
 - a) Етап 1: Равнище, източник и различно използване на ливъридж (таблица 1)
 - b) Етап 2: Системен риск, свързан с ливъридж (таблица 2)
13. При стъпка 1 компетентните органи следва да идентифицират АИФ, за които има по-голяма вероятност да породят рискове за финансовата система. Съществува по-голяма вероятност следните АИФ да създадат рискове за финансовата система:
 - a) АИФ, които използват ливъридж в значителна степен въз основа на член 111, параграф 1 от Регламента за ЛУАИФ от ниво 2;
 - b) АИФ, които използват ливъридж не в значителна степен въз основа на член 111, параграф 1 от Регламента за ЛУАИФ от ниво 2 и чиито управлявани регулаторни активи са над 500 млн. евро³ към отчетната дата; и
 - c) АИФ, използващи ливъридж, различен от посочения в букви а) и б), чието необичайно високо използване на ливъридж, измерено чрез показателите от таблица 1, може да представлява риск за финансовата стабилност.
14. За целите на параграф 13, буква в) „необичайно високо използване на ливъридж“ е използването на ливъридж, което се различава значително (напр. висок процентил при разпределението) от това на други АИФ чрез сравняване на стойността на ливъридж на АИФ със:
 - a) медианата или средната стойност на ливъридж на АИФ от същия вид (например: хедж фондове, частен капитал, недвижими имоти, фондове на фондове и други АИФ); и
 - b) историческата медиана или средна стойност на ливъридж на АИФ.
15. При стъпка 2 компетентните органи следва да оценят потенциалните системни рискове, свързани с ливъридж, за финансовата стабилност на АИФ, посочени в етап 1, и да включат в оценката си най-малко следните рискове:

³ Този праг съответства на честота на отчитане на всеки шест месеца или на тримесечие, както е посочено в член 110, параграф 3, букви а) и в) от Регламент (ЕО) № 231/2013 на Комисията, за получили разрешение ЛУАИФ въз основа на характеристиките на управляващите ги лица, и на управляваните АИФ. Пълни диаграми на честотите на докладване, налични в насоките на ESMA относно задълженията за докладване.

- a) риск от въздействие върху пазара;
- b) риск от спешни продажби;
- c) риск от пряко пренасяне на ефекта върху финансовите институции; и
- d) риск от прекъсване на прякото кредитно посредничество

16. Компетентните органи следва да изготвят своята оценка на риска въз основа на данните по линия на ДЛУАИФ, получени в съответствие с честотата на докладване, посочена в член 110 от Регламента за ЛУАИФ от ниво 2. В допълнение към данните съгласно ДЛУАИФ, компетентните органи следва да използват най-добрите налични данни за някои от показателите в таблица 2, включително данни от национални надзорни органи и/или данни от трети страни, когато е целесъобразно. За да се ограничи рискът от несъответствия, компетентните органи следва да се позовават на (неизчерпателния) списък на източниците на данни, включени в приложение I.
17. Компетентните органи следва да съобщават на ESMA резултатите от своята оценка на риска най-малко веднъж годишно и всеки път, когато установят риск, който е от значение за финансовата стабилност. Компетентните органи следва да информират други компетентни органи на ЕС, когато операциите или договореностите, сключени от ЛУАИФ в други юрисдикции на ЕС, могат да породят рискове, свързани с финансовата стабилност и целостта на финансовата система.
18. Компетентните органи следва да използват своята оценка на риска в съчетание с качествена оценка, когато е необходимо, за да изберат АИФ, за които е целесъобразно да се определи ограничение на ливъриджа съгласно насоките в раздел V.II.

Таблица 1

Системен риск, свързан с ливъридж	Показател	Описание	Обхват	Източник на данни ⁴
Мерки за ливъридж Равнище, източник и различно използване на ливъридж	Брутен ливъридж	Ливъридж на АИФ, изчислен по брутния метод	Единен АИФ	ДЛУАИФ: 294
	Ливъридж по метода на поетите задължения	Ливъридж на АИФ, изчислен съгласно метода на задълженията	Единен АИФ	ДЛУАИФ: 295
	Коригиран ливъридж ⁵	Брутни експозиции (с изключение на IRD и FEX за целите на хеджирането) като процент от нетната стойност на активите (НСА)	Единен АИФ	ДЛУАИФ: 123,124, 53
	Финансов ливъридж	Стойност на получените заеми на парични средства или ценни книжа като процент от НСА	Единен АИФ	ДЛУАИФ: 283,286, 53
Управлявани активи	Регулаторни управлявани активи	Стойност в основна валута на управляваните активи за АИФ, като се използва методът, определен в членове 2 и 10 от Регламента за ЛУАИФ от ниво 2	Единен АИФ	ДЛУАИФ: 48

⁴ Цифрите се отнасят до съответното поле в докладването по ДЛУАИФ.

⁵ Тази мярка изключва IRD от изчисляването на ливъридж, следвайки подхода, използван в годишния статистически доклад относно АИФ от ЕС. В действителност използването на IRD води до завишаване на показателите за ливъриджа, тъй като IRD се измерват с условна сума (вместо да се коригират според продължителността, както е направено при подхода на поетите задължения).

Таблица 2

Системен риск, свързан с ливъридж	Показател	Описание		Обхват	Източник на данни ⁶
Ефект върху пазара Размерът на АИФ или група от АИФ е достатъчен за раздвижване на пазара	Нетна експозиция	НСА х ливъридж, изчислен по метода на поетите задължения		Единен АИФ	ДЛУАИФ: 53, 295
	Пазарен отпечатък на базовия пазар	Основни категории активи, в които АИФ е инвестирал, в сравнение с размера на базовия пазар		Група от АИФ	ДЛУАИФ: 123, 124 Размер на базовия пазар въз основа на външни данни (вж. приложение II)
		Стойност на оборота за всеки клас активи през отчетните месеци в сравнение с оборота на класа активи		Група от АИФ	ДЛУАИФ: 126 Оборот на базовия пазар въз основа на външни данни (вж. приложение II)
Риск от спешни продажби Дейностите на ЛУАИФ биха могли да допринесат за низходяща спирала на цените на финансови инструменти или други активи по начин, който застрашава жизнеспособността на такива финансови инструменти или други активи	Концентрация на инвеститорите	Процент от собствения капитал на АИФ, който се притежава от петте най-големи собственици		Единен АИФ	ДЛУАИФ: 118
	Ликвиден профил	Средна разлика във времевите интервали между дела на портфейлите на АИФ, които могат да бъдат ликвидирани, и способността на инвеститорите да получат плащания за обратно изкупуване.		Единен АИФ	ДЛУАИФ: 53, 57, 178-184, 186-192
	Дял на по-малко ликвидните активи	Неликвидните активи включват физически активи, некотиран капиталови инструменти, корпоративни и конвертируеми облигации с неинвестиционен рейтинг, както и заеми, изразени като процент от управляваните активи		Единен АИФ	ДЛУАИФ: 33, 123,
	Потенциално търсене на ликвидност в резултат на сътресения на пазара (единен ФАИ: в % от НСА; група от АИФ: в основна валута)	Мерки, свързани с риска	Делта на нетния собствен капитал	Единен АИФ или група от АИФ	ДЛУАИФ: 53, 139:142
			Нетни DV01		
			Нетни CS01		
		Допълнителна информация, която компетентните органи могат да изискват от ЛУАИФ да докладват периодически съгласно член 24,	Стойност, изложена на риск (VAR)	Единен АИФ или група от АИФ	ДЛУАИФ: 53, 139,145, 302
			Експозиция на вега		
			Делта на нетния валутен курс		
			Делта на нетните стоки		

⁶ Цифрите се отнасят до съответното поле в докладването по ДЛУАИФ.

Системен риск, свързан с ливъридж	Показател	Описание	Обхват	Източник на данни ⁶
		параграф 5 от ДЛУАИФ		
	Други потенциални искания за ликвидност	Потенциални изисквания за ликвидност от искания за обезпечение (по деривати и репо сделки на АИФ) спрямо наличните ликвидни активи	Единен АИФ	ДЛУАИФ: 185, 284-289, 157-159
		Потенциални изисквания за ликвидност (по източници)	Единен АИФ	ДЛУАИФ: 297-301
Риск от пряко пренасяне на ефекта върху финансовите институции Експозицията на АИФ или на няколко АИФ би могла да представлява важен източник на пазарен, ликвиден риск или риск от контрагента към финансова институция	Връзки с финансовите институции чрез инвестиции	Дълга стойност на инвестициите в котиран капиталови инструменти и корпоративни облигации, емитирани от финансови институции.	Група от АИФ	ДЛУАИФ: 123 (ценни книжа, емитирани от финансови институции)
		Сума на дългите експозиции в структурирани и секюритизирани продукти.	Група от АИФ	ДЛУАИФ: 53, 57, 123
	Риск от неизпълнение от страна на контрагента	Пазарна нетна кредитна експозиция към АИФ	Единен АИФ	160-171 Размер на контрагента на АИФ въз основа на външни данни (вж. приложение II)
		Потенциално търсене на ликвидност в резултат на сътресение на пазара ⁷ (вж. по-горе)	Единен АИФ	Единен АИФ
	Връзки с финансовите институции чрез инвеститорска база	Финансова институция, изложена на риск от загуба ⁸	Група от АИФ	ДЛУАИФ: 209
Риск от прекъсване на прякото кредитно посредничество АИФ, допринасящи за финансирането на реалната икономика,	Инвестиции на АИФ в кредитни инструменти на нефинансови институции	Сумата от дългите стойности на корпоративните облигации, конвертируемите облигации, които не са емитирани от финансови институции.	Група от АИФ	ДЛУАИФ: 123

⁷ Изискванията за ликвидност, произтичащи от деривати, представляват по-специално риск от контрагента за контрагента.

⁸ Експозицията на банките към субекти от паралелната банкова система обаче е ограничена от насоките на ЕБО. ЕБО е на мнение, че само АИФ с ограничен ливъридж биха могли да се считат за попадащи извън определението за „предприятия, извършващи паралелна банкова дейност“

Системен риск, свързан с ливъридж	Показател	Описание	Обхват	Източник на данни ⁶
намаляват задължността по време на спада, като по този начин допринасят за процикличността на цялостното предлагане на кредити.		Сбор от заеми, обезпечени с ливъридж, и други заеми.	Група от АИФ	ДЛУАИФ: 123

V.II. Насоки относно ограниченията на ливъриджа

19. Когато решават да наложат ограничения на ливъриджа на ЛУАИФ, управляващо АИФ, които представляват риск за финансовата стабилност, компетентните органи следва да вземат предвид (както е видно от казусите в приложение II):

- a) рисковете, породени от АИФ в зависимост от техния вид (хедж фондове, частен капитал, недвижими имоти, фондове на фондове или всеки друг съответен вид) и рисков профил, както е определено в оценката на риска, извършена в съответствие с параграф 12;
- b) рискове, свързани с общи експозиции. Когато компетентните органи установят, че група от АИФ от един и същ вид и сходни рискови профили може съвместно да породят системни рискове, свързани с ливъридж, те следва да прилагат ограничения на ливъриджа по сходен или идентичен начин за всички АИФ в тази група от АИФ.

20. Компетентните органи следва внимателно да прилагат ограничения на ливъриджа както по отношение на графика, така и по отношение на постепенното въвеждане и премахване на:

- a) когато компетентните органи налагат постоянни ограничения на ливъриджа на АИФ или група от АИФ, които представляват заплахата за финансовата стабилност, ограниченията следва да се запазят, докато не намалееят рисковете, свързани с АИФ или групата от АИФ;
- b) когато компетентните органи налагат временни ограничения на ливъриджа с цел ограничаване натрупването на риск, включително проциклично поведение от страна на АИФ или група от АИФ, например когато АИФ допринася за прекомерен растеж на кредитите или формиране на прекомерни цени на активите, ограниченията следва да бъдат освободени, когато промяната в пазарните условия или поведението на АИФ спре да бъде проциклично;
- c) компетентните органи следва постепенно да прилагат ограничения на ливъридж („поетапен период“), за да се избегне процикличност, особено ако налагането на ограничения по процикличен начин би могло да доведе до риска, който възнамеряват да намалят; и
- d) компетентните органи следва да вземат предвид възможността за прилагане на циклични ограничения за ограничаване на натрупването и материализирането на рисковете във фазите на нарастване и понижаване на финансовия цикъл.

21. При определяне на подходящото равнище на ограниченията на ливъриджа компетентните органи следва да вземат предвид тяхната ефективност при справянето с риска от въздействие върху пазара, спешните продажби, пренасянето на ефекта върху финансовите контрагенти и нарушаването на функционирането на кредитното посредничество, за да се гарантира, че секторът продължава да бъде в състояние да предоставя ценни услуги на икономиката. Компетентните органи следва да вземат предвид следното:

- a) когато рисковете са пряко свързани с размера на ливъриджа, налагането на ограничения на ливъриджа следва да има за цел намаляване на размера на рисковете;
- b) когато рисковете са частично свързани с размера, но налагането на ограничения не може да намали рисковете в същото съотношение, тъй като АИФ могат да адаптират стратегията си, за да поддържат същото ниво на риск, компетентните органи следва да обмислят налагането на други ограничения върху управлението на АИФ (например ограничения върху инвестиционната политика, политиката за обратно изкупуване или политиката по отношение на риска); и
- c) когато налагат ограничения, това може временно да доведе до увеличаване на рисковете, например чрез продажба от лице, управляващо ЛУАИФ, на активи с по-нисък риск, за да се отговори на новите изисквания, компетентните органи следва да наложат други ограничения върху управлението на ЛУАИФ, поне до края на периода на поетапно въвеждане. Ограниченията например могат да включват определянето на ограничения за дела на някои активи въз основа на техния принос към рисковия профил на АИФ, тяхната чувствителност към рисковите фактори на пазара, тяхната експозиция към риска от контрагента или ликвидността им при неблагоприятни пазарни условия. С цел преодоляване на несъответствията в ликвидността компетентните органи могат също така да изискат от лицата, управляващи ЛУАИФ, да прилагат политики за обратно изкупуване и да намалят честотата на обратното изкупуване, предложено от АИФ, или да наложат срокове за предизвестие за това обратно изкупуване.

22. Компетентните органи следва да направят оценка на ефективността на ограниченията на ливъриджа при ограничаването на прекомерния ливъридж, като вземат предвид следното:

- a) пропорционалност на ограниченията на ливъриджа спрямо системния риск, породен от използването на ливъридж от ЛУАИФ;
- b) неподатливост на ограниченията на ливъриджа на машинации и арбитраж, по-специално:
 - i) когато компетентните органи установят, че даден АИФ може да породи системни рискове, свързани с ливъридж, следва да се вземат предвид едни и същи ограничения за различни видове АИФ, но със сходни рискови профили, както е определено в оценката на риска. Това е особено с цел да се избегне ситуация, при която ЛУАИФ би декларирали различен вид АИФ, за да избегне ограниченията на ливъриджа; и
 - ii) сложност на калибрирането.

VI. Приложения

Приложение I: Използване на външни данни за целите на оценката на риска

1. Компетентните органи могат да сравняват АИФ на своя пазар с данните, обобщени на равнище ЕС: ESMA публикува ежегодно своя статистически доклад относно алтернативните инвестиционни фондове на ЕС⁹.
2. За оценката на системните рискове, свързани с ливъридж, може да са необходими външни данни, за да се измери експозицията на АИФ във връзка с неговия контрагент или с пазара, на който той извършва дейност. Такъв е по-специално случаят, когато:
 - а) компетентните органи желаят да оценят пазарния дял на АИФ или група от АИФ, като в този случай ще им е необходима информацията относно експозицията на АИФ и размера на базовия пазар;
 - б) компетентните органи искат да измерват риска от контрагента, като в такъв случай ще им е необходима информацията за контрагента.
3. Източниците на данни, посочени в таблица 3, не засягат други източници на данни, които ESMA може да включи в бъдеще с цел подобряване на изчерпателността, особено по отношение на инструментите и географските области.

Търгувани инструменти и индивидуални експозиции	Базов пазар	Източник
а) Ценни книжа		
Борсово котиран капиталов инструмент	котиран акции	ЕЦБ: Избрани статистически данни за еврозоната и национални разбивки — емисии на ценни книжа
Корпоративни облигации, които не са емитирани от финансови институции	деноминирани в евро дългови ценни книжа, емитирани от нефинансови предприятия	ЕЦБ: Избрани статистически данни за еврозоната и национални разбивки — емисии на ценни книжа
Корпоративни облигации, емитирани от финансови институции	деноминирани в евро дългови ценни книжа, емитирани от финансови институции, които не са многостранни	ЕЦБ: Избрани статистически данни за еврозоната и национални разбивки — емисии на ценни книжа
Държавни облигации	деноминирани в евро дългови ценни книжа, емитирани от централното държавно управление	ЕЦБ: Избрани статистически данни за еврозоната и национални разбивки — емисии на ценни книжа
Структурирани/секюритизирани продукти	дружества със специална инвестиционна цел	ЕЦБ — Статистика — Финансови корпорации —

⁹ Последното издание (към момента на издаване на настоящите насоки) на годишния статистически доклад на ESMA, Алтернативни инвестиционни фондове на ЕС, ESMA, 2020 г., е достъпно на следния адрес: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1006_asr-aif_2020.pdf

		дружества със специална инвестиционна цел —
b) Деривати		
Деривати върху дялови инструменти	деривати върху дялови инструменти	ESMA: Годишен статистически доклад за пазарите на деривати в ЕС
Суапи за кредитно неизпълнение	кредитни деривати	ESMA: Годишен статистически доклад за пазарите на деривати в ЕС
Чуждестранна валута	деривативни инструменти във валута	ESMA: Годишен статистически доклад за пазарите на деривати в ЕС
Деривати върху лихвени проценти	Деривати върху лихвени проценти	ESMA: Годишен статистически доклад за пазарите на деривати в ЕС
Деривати върху стоки	деривати върху стоки	ESMA: Годишен статистически доклад за пазарите на деривати в ЕС
c) Предприятия за колективно инвестиране		
Фондове на паричния пазар и предприятия за колективно инвестиране (ПКИ) за управление на парични средства	баланси на фонда на паричния пазар в еврозоната	ЕЦБ — Статистика — Парични, кредитни и банкови институции — Кредитни институции и фондове на паричния пазар
ETF	баланси на инвестиционните фондове от еврозоната	ЕЦБ — Статистика — Финансови корпорации — баланси на инвестиционни фондове
Други ПКИ	баланси на инвестиционните фондове от еврозоната	ЕЦБ — Статистика — Финансови корпорации — баланси на инвестиционни фондове
Най-висока експозиция към контрагента	Данни за контрагента	Източник
Банки	банков баланс	Инициатива за прозрачност на ЕБО в целия ЕС
Застраховане	застрахователен баланс	Статистически данни за застраховането на Европейския орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване (EIOPA)

Приложение II: Казуси (с илюстративна цел)

Системен риск, свързан с
ливъридж

Показател *

Етап 1	Мерки за ливъридж	Коригиран ливъридж	Фонд на фондове (FoF)		HF		Реално		PE		Други	
			АИФ 1	90-ти процентил	АИФ 2	90-ти процентил	АИФ 3	90-ти процентил	АИФ 4	90-ти процентил	АИФ 5	90-ти процентил
		брутен	8x	1x	15x	11x	4x	2x	3x	1x	4x	2x
		Ливъридж по метода на поетите задължения	АИФ 1	90-ти процентил	АИФ 2	90-ти процентил	АИФ 3	90-ти процентил	АИФ 4	90-ти процентил	АИФ 5	90-ти процентил
			6x	1x	36x	8x	4x	2x	4x	1x	4x	1x
Етап 2	Ефект върху пазара	Нетна експозиция (млн. EUR)	АИФ 1	90-ти процентил	АИФ 2	90-ти процентил	АИФ 3	90-ти процентил	АИФ 4	3-ти квартил	АИФ 5	3-ти квартил
			2 300	353	50 000	2 528	1 500	295	170	81	230	185
	Риск от спешни продажби	Ликвиден профил *	АИФ 1	Медиана	АИФ 2	Медиана	АИФ 3	Медиана	АИФ 4	Медиана	АИФ 5	Медиана
			12 %	0 %	0 %	13 %	0 %	0 %	47 %	0 %	46 %	0 %
		Дял на по-малко ликвидните активи	АИФ 1	Медиана	АИФ 2	3-ти квартил	АИФ 3	90-ти процентил	АИФ 4	90-ти процентил	АИФ 5	90-ти процентил
			4 %	3 %	27 %	25 %	368 %	400 %	221 %	113 %	350 %	119 %
	Риск от пряко пренасяне на ефекта върху финансовите институции	Дълга стойност на инвестициите в котиран капиталови инструменти и корпоративни облигации, емитирани от финансови институции, и сума на дългите експозиции в структурирани и секюритизирани продукти.	АИФ 1	Медиана	АИФ 2	90-ти процентил	АИФ 3	Медиана	АИФ 4	90-ти процентил	АИФ 5	Медиана
			2 %	7 %	41 %	33 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	14 %

Кодиране: зелено = среден или нисък риск за ФАИ от този вид, оранжево = висок риск за АИФ от този вид (в относително изражение), червено = висок риск за АИФ (в абсолютно изражение).

* По-високите стойности показват по-високи рискове, с изключение на показателя за профила на ликвидността.

1. АИФ следва да се оценяват в съответствие с абсолютната стойност на показателите и относителната стойност в сравнение с АИФ от същия вид и други АИФ. Горепосочените примери (АИФ 1—5) се основават на реални случаи. Всички АИФ имат значителен ливъридж (ливъридж на поетите задължения > x3) и поради това следва да подлежат на оценка на риска.
2. Високата абсолютна стойност на даден показател е посочена в червено в таблицата. Високата относителна стойност в сравнение с АИФ от същия вид е посочена в оранжево. Зелено означава ниска или средна стойност. За всеки показател таблицата показва също сравнение със съответните описателни статистически данни за АИФ от същата категория (напр. сравнение с медианата, 3-ти квантил или 90-ти процентил).
3. АИФ 1 разполага с висок ливъридж както в абсолютно изражение, така и в сравнение с АИФ от един и същ вид (фондове на фондове). Основният риск е свързан с потенциалното му въздействие върху пазара поради високата нетна експозиция (2.3 млрд. евро). Рисковете от спешни продажби и пряко пренасяне на ефекта върху финансовите институции изглеждат по-ограничени и в съответствие с други АИФ от същата категория. Поради това компетентният орган следва да обмисли налагането на ограничения на ливъриджа на този АИФ, в случай че очаква този АИФ да окаже потенциално въздействие върху пазара, като вземе предвид задълбочеността на пазара, на който осъществява дейност (т.е. способността му да променя пазарните цени при продажбата на активи).
4. АИФ 2 има много висок ливъридж както в абсолютно изражение, така и в сравнение с АИФ от един и същ вид. Основният риск при него е свързан с потенциалното му въздействие върху пазара поради много високата нетна експозиция (50 млрд. евро). Той също така притежава относително висок дял на по-малко ликвидни активи (27 % от НСА), има по-малко ликвиден профил от АИФ от същата категория (0 % в сравнение с 13 %) и е разкрит пред финансовите институции (41 % от НСА). Поради това компетентният орган следва да обмисли налагането на ограничения на ливъриджа на този АИФ, особено с цел намаляване на потенциалното му въздействие върху пазара.
5. АИФ 3 има повече ливъридж от АИФ от същия вид и относително висока нетна експозиция (1.5 млрд. евро). Подобно на повечето от своите партньори АИФ се инвестира в неликвидни активи (недвижими имоти). Тази комбинация може да доведе до спешни продажби в случай на епизоди на съществено обратно изкупуване. Ликвидният профил на АИФ обаче не показва несъответствия в ликвидността. Поради това компетентният орган следва да обмисли налагането на ограничения на ливъриджа въз основа на по-задълбочен анализ на целесъобразността на политиката за обратно изкупуване на АИФ.
6. АИФ 4 има повече ливъридж от АИФ от същия вид с относително висока нетна експозиция в сравнение с други от неговия тип, но е ограничен в абсолютно изражение (170 млн. евро). Подобно на повечето от своите партньори АИФ се инвестира в неликвидни активи (частен капитал). Тази комбинация може да доведе до спешни продажби в случай на епизоди на съществено обратно изкупуване. Ликвидният профил на АИФ обаче не показва несъответствия в ликвидността. Поради това компетентният орган следва да обмисли налагането на ограничения на ливъриджа въз основа на по-задълбочен анализ на целесъобразността на политиката за обратно изкупуване на АИФ.

7. АИФ 5 принадлежи към „другата категория“. Той разполага с повече ливъридж от други АИФ от същия вид с относително висока нетна експозиция в сравнение с други от неговия тип, но е ограничен в абсолютно изражение (230 млн. евро). С АИФ се инвестира в значителна степен в по-малко ликвидни активи (частен капитал), но не показват несъответствия в ликвидността. Като се има предвид видът на този АИФ („други“), компетентният орган следва да обмисли налагането на ограничения на ливъриджа въз основа на по-задълбочен анализ на бизнес модела на този АИФ, и по-специално на целесъобразността на неговата политика за обратно изкупуване.