



European Securities and
Markets Authority

Ohjeet

direktiivin 2011/61/EU 25 artiklan soveltamisesta



Sisällysluettelo

I. Soveltamisala.....	3
II. Lainsäädäntöviittaukset, lyhenteet ja määritelmät	4
III. Tarkoitus	5
IV. Ohjeiden noudattamista ja ilmoittamista koskevat vaatimukset	6
V. Ohjeet direktiivin 2011/61/EU 25 artiklan soveltamisesta	7
VI. Liitteet.....	14

I. Soveltamisala

Ketä ohjeet koskevat?

1. Ohjeet koskevat toimivaltaisia viranomaisia

Mitä ohjeet koskevat?

2. Ohjeet koskevat vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetun direktiivin 25 artiklaa.

Milloin ohjeita sovelletaan?

3. Ohjeita sovelletaan kahden kuukauden kuluttua siitä, kun ne on julkaistu ESMAn verkkosivustolla kaikilla EU:n virallisilla kielillä.

II. Lainsäädäntöviittaukset, lyhenteet ja määritelmät

Lainsäädäntöviittaukset

<i>ESMAN perustamisasetus</i>	Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 1095/2010, annettu 24 päivänä marraskuuta 2010, Euroopan valvontaviranomaisen (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen) perustamisesta sekä päätöksen N:o 716/2009/EY muuttamisesta ja komission päätöksen 2009/77/EY kumoamisesta ¹
<i>Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin täydentämisestä annettu direktiivi (AIFMD Level 2)</i>	Komission delegoitu asetus (EU) N:o 231/2013 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2011/61/EY täydentämisestä poikkeuksien, yleisten toimintaedellytysten, säilytysyhteisöjen, vivutuksen, avoimuuden ja valvonnan osalta.
<i>Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annettu direktiivi (AIFMD)</i>	Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/65/EU, annettu 8 päivänä kesäkuuta 2011, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta. ²

Lyhenteet

AIF	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto (AIF-rahasto)
AIFM	Vaihtoehtoisen sijoitusrahaston hoitaja
ASR	Tilastollinen vuosikertomus
EIOPA	Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen
EFVJ	Euroopan finanssivalvojen järjestelmä
ESMA	Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen
NAV	Nettoarvo
EKP	Euroopan keskuspankki
EPV	Euroopan pankkiviranomainen

¹ EUVL L 331, 15.12.2010, s. 84.

² EUVL L 174, 1.7.2011, s. 1.

III. Tarkoitus

4. Ohjeet perustuvat ESMA:n perustamisasetuksen 16 artiklan 1 kohtaan. Ohjeiden tarkoituksena on saada aikaan johdonmukaiset, tehokkaat ja vaikuttavat valvontakäytännöt Euroopan finanssivalvojen järjestelmässä ja varmistaa vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin 25 artiklan yhteinen, yhtenäinen ja yhdenmukainen soveltaminen. Ohjeet koskevat erityisesti vivutukseen liittyvän järjestelmäriskin arviointia, ja niissä pyritään varmistamaan, että toimivaltaiset viranomaiset ottavat käyttöön johdonmukaisen lähestymistavan arvioidessaan, täytyvätkö vivutukseen liittyvien toimenpiteiden käyttöönoton edellytykset.

IV. Ohjeiden noudattamista ja ilmoittamista koskevat vaatimukset

Ohjeiden asema

5. ESMA:n perustamisasetuksen 16 artiklan 3 kohdan mukaisesti toimivaltaisten viranomaisten on pyrittävä kaikin tavoin noudattamaan näitä ohjeita.
6. Toimivaltaisten viranomaisten, joihin näitä ohjeita sovelletaan, olisi noudatettava niitä sisällyttämällä ne kansallisiin lainsäädäntö- tai valvontakehyksiinsä soveltuvien osien.

Ilmoittamista koskevat vaatimukset

7. Kahden kuukauden kuluessa siitä päivästä, kun ohjeet on julkaistu ESMA:n verkkosivustolla EU:n kaikilla virallisilla kielillä, toimivaltaisten viranomaisten, joihin näitä ohjeita sovelletaan, on ilmoitettava ESMA:lle, että ne i) noudattavat, ii) eivät noudata mutta aikovat noudattaa, iii) eivät noudata eivätkä aio noudattaa näitä ohjeita.
8. Noudattamatta jättämisen tapauksessa toimivaltaisten viranomaisten on lisäksi ilmoitettava ESMA:lle syynsä näiden ohjeiden noudattamatta jättämiselle kahden kuukauden kuluessa siitä päivästä, kun ohjeet on julkaistu ESMA:n verkkosivustolla EU:n kaikilla virallisilla kielillä.
9. ESMA:n verkkosivustolla on mallipohja ilmoituksia varten. Kun mallipohja on täytetty, se on lähetettävä ESMA:lle.

V. Ohjeet direktiivin 2011/61/EU 25 artiklan soveltamisesta

V.I. Ohjeet vivutukseen liittyvän järjestelmäriskin arvioinnista

10. Arvioitaessa, missä määrin vivutuksen käyttö myötävaikuttaa järjestelmäriskin muodostumiseen rahoitusjärjestelmässä vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetun direktiivin 25 artiklan mukaisesti ("riskinarviointi"), toimivaltaisten viranomaisten tulisi ottaa huomioon erilaisia määrällisiä ja laadullisia tietoja.
11. Toimivaltaisten viranomaisten tulisi suorittaa neljännesvuosittain riskinarviointi.
12. Riskinarvioinnin tulisi noudattaa kaksivaiheista lähestymistapaa.
 - a) Vaihe 1: Vivutuksen taso, lähde ja erilaiset käytöt (taulukko 1)
 - b) Vaihe 2: Vivutukseen liittyvä järjestelmäriski (taulukko 2)
13. Vaiheessa 1 toimivaltaisten viranomaisten tulisi tunnistaa vaihtoehtoiset sijoitusrahastot, joista muita todennäköisemmin aiheutuu riskejä rahoitusjärjestelmälle. Riskejä rahoitusjärjestelmälle aiheutuu todennäköisemmin seuraavista vaihtoehtoisista sijoitusrahastoista:
 - a) vaihtoehtoiset sijoitusrahastot, jotka hyödyntävät vivutusta merkittävässä määrin vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin täydentämisestä annetun asetuksen 111(1) artiklan tarkoituksessa;
 - b) vaihtoehtoiset sijoitusrahastot, jotka eivät hyödynnä vivutusta merkittävässä määrin vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin täydentämisestä annetun asetuksen 111 artiklan 1 kohdan tarkoituksessa ja joiden säännellyt hoidettavina olevat varat ovat tilinpäätöspäivänä yli 500 miljoonaa euroa³; sekä
 - c) Muut kuin kohdissa a ja b tarkoitetut vivutusta hyödyntävät vaihtoehtoiset sijoitusrahastot, joiden poikkeuksellisen merkittävästä vivutuksen käytöstä taulukon 1 indikaattoreilla mitattuna voi aiheutua riskejä rahoitusvakaudelle.
14. 13 kohdan c alakohdan tarkoituksessa "poikkeuksellisen merkittävä vivutuksen käyttö" poikkeaa merkittävästi (esim. riskijakauman suurin prosenttipiste) muiden vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen vivutuksen käytöstä, kun verrataan sijoitusrahastojen vivutusastetta
 - a) samantyyppisten vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen (esimerkiksi hedgerahastot, pääomasijoitusrahastot, kiinteistörahastot, rahasto-osuusrahastot tai muut) vivutuksen mediaaniin tai keskiarvoon sekä
 - b) vaihtoehtoisen sijoitusrahaston historialliseen mediaaniin tai keskimääräiseen vivutusasteeseen.

³ Tämä kynnysarvo vastaa toimiluvan saaneiden vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien osalta puoli- tai neljännesvuosittaista raportointia (komission asetuksen 231/2013 110 artiklan 3 kohdan a ja c alakohdan mukaisesti) hoitajien ominaisuuksista ja hoidettavista vaihtoehtoisista sijoitusrahastoista riippuen. Raportointitieteyksien täydelliset kaaviot ovat saatavilla raportointivelvollisuuksia koskevista ESMAn ohjeista.

15. Vaiheessa 2 toimivaltaisten viranomaisten tulisi arvioida mahdollisia vivutukseen liittyviä järjestelmäriskejä vaiheessa 1 yksilöityjen vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen rahoitusvakaudelle ja sisällyttää arviointinsa vähintään seuraavat riskit:
 - a) markkinavaikutuksen riski,
 - b) pakkomyyntien riski,
 - c) rahoituslaitoksiin kohdistuvien suorien heijastusvaikutusten riski,
 - d) keskeytymisen riski suorassa luotonvälityksessä.

16. Toimivaltaisten viranomaisten tulisi perustaa riskinarviointinsa vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin mukaisiin tietoihin, jotka on saatu vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin täydentämisestä annetun asetuksen 110 artiklassa säädetyn raportointitiheyden mukaan. Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin mukaisten tietojen lisäksi toimivaltaisten viranomaisten tulisi käyttää joidenkin taulukon 2 indikaattoreiden osalta parhaita saatavilla olevia tietoja, mukaan lukien kansallisilla valvontaviranomaisilla ja/tai soveltuvin osin kolmansilla osapuolilla olevia tietoja. Epäjohdonmukaisuuksia koskevan riskin rajoittamiseksi toimivaltaisten viranomaisten tulisi käyttää liitteessä 1 olevaa tietolähteiden luetteloa (luettelo on viitteellinen).

17. Toimivaltaisten viranomaisten tulisi ilmoittaa riskinarviointinsa tulokset ESMAlle vähintään vuosittain ja aina, kun ne tunnistavat merkittävän riskin rahoitusvakaudelle. Toimivaltaisten viranomaisten tulisi ilmoittaa muille EU:n toimivaltaisille viranomaisille tapauksista, joissa vaihtoehtoisen sijoitusrahaston hoitajan muilla EU:n lainkäyttöalueilla suorittamista toimista tai järjestelyistä voi aiheutua merkittäviä riskejä rahoitusvakaudelle ja rahoitusjärjestelmän eheydelle.

18. Toimivaltaisten viranomaisten tulisi käyttää riskinarviointiaan soveltuvin osin yhdessä laadullisen arvioinnin kanssa, kun ne yksilöivät vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja, joille on asianmukaista asettaa vivutusraja ohjeiden V.II kohdan mukaan.

Taulukko 1

Vivutukseen liittyvä järjestelmäriski	Indikaattori	Kuvaus	Soveltamisala	Tietolähde ⁴
Vivustustoimenpiteet Vivutuksen taso, lähde ja erilaiset käytöt	Bruttovivutus	Vaihtoehtoisen sijoitusrahaston vivutus bruttokirjausmenetelmällä laskettuna	Yksittäinen vaihtoehtoinen sijoitusrahasto	AIFMD: 294
	Sijoitusasteeseen perustuva vivutus	Vaihtoehtoisen sijoitusrahaston vivutus sijoitusasteeseen perustuvalla menetelmällä laskettuna	Yksittäinen vaihtoehtoinen sijoitusrahasto	AIFMD: 295
	Mukautettu vivutus ⁵	Bruttovastuut (suojaustarkoituksiin käytettäviä korkojohdannaisia ja ulkomaista valuuttaa lukuun ottamatta) prosenttiosuutena nettoarvosta	Yksittäinen vaihtoehtoinen sijoitusrahasto	AIFMD: 123,124, 53
	Rahoitusvivutus	Lainattujen käteisvarojen tai arvopapereiden arvo prosenttiosuutena nettoarvosta	Yksittäinen vaihtoehtoinen sijoitusrahasto	AIFMD: 283,286, 53
Hoidettavina olevat varat (AuM)	Säännellyt hoidettavina olevat varat	Hoidettavina olevien varojen arvo vaihtoehtoisen sijoitusrahaston perusvaluutan määräisenä vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin täydentämisestä annetun asetuksen 2 ja 10 artiklassa säädetyllä menetelmällä laskettuna	Yksittäinen vaihtoehtoinen sijoitusrahasto	AIFMD: 48

⁴ Luvut viittaavat vastaavaan kenttään vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin mukaisessa raportoinnissa.

⁵ Tämä toimenpide sulkee vivutuksen laskennasta pois korkojohdannaiset noudattaen EU:n vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja koskevassa vuotuisessa turvallisuuskertomuksessa (ASR) käytettyä lähestymistapaa. Korkojohdannaisien käyttö paisuttaa usein vivustustoimenpiteitä, koska korkojohdannaiset mitataan nimellisarvolla (pikemmin kuin kestolla mukautettuna, kuten tehdään sijoitusasteeseen perustuvassa lähestymistavassa).

Taulukko 2

Vivutukseen liittyvä järjestelmäriski	Indikaattori	Kuvaus		Soveltamisala	Tietolähde ⁶
Vaikutus markkinoihin Vaihtoehtoisen sijoitusrahaston tai vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen ryhmän koko riittää aiheuttamaan markkinamuutoksen.	Nettovastuu	Nettoarvo x vivutus sijoitustasasteeseen perustuvalla menetelmällä laskettuna		Yksittäinen vaihtoehtoinen sijoitusrahasto	AIFMD: 53, 295
	Markkinajalanjälki kohdemarkkinoilla	Tärkeimmät omaisuuslajit, joihin vaihtoehtoinen sijoitusrahasto on sijoittanut, kohdemarkkinoiden kokoon verrattuna		Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen ryhmä	AIFMD: 123, 124 Koko kohdemarkkinoilla ulkopuolisten tietojen perusteella (ks. liite II)
		Liikevaihdon arvo kaikissa omaisuusluokissa raportointikuukausien aikana omaisuusluokan liikevaihtoon verrattuna		Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen ryhmä	AIFMD: 126 Liikevaihto kohdemarkkinoilla ulkopuolisten tietojen perusteella (ks. liite II)
Pakkomyyntien riski Vaihtoehtoisen sijoitusrahaston hoitajan toiminta voisi edistää rahoitusvälineiden tai muiden omaisuuslajien hintojen alenemiskehitystä tavalla, joka uhkaa kyseisten rahoitusvälineiden tai omaisuuslajien kannattavuutta	Sijoittajapohjan keskittyminen	Viiden suurimman edunsaajan omistuksessa oleva prosenttiosuus vaihtoehtoisen sijoitusrahaston omasta pääomasta		Yksittäinen vaihtoehtoinen sijoitusrahasto	AIFMD: 118
	Maksuvalmiusprofiili	Keskimääräinen ero aikaryhmittäin vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen likvidoitavissa olevien salkkujen osuuden ja sijoittajille suoritettavien lunastusten maksukyvyyn välillä		Yksittäinen vaihtoehtoinen sijoitusrahasto	AIFMD: 53, 57, 178-184, 186-192
	Vähemmän likvidien varojen osuus	Epälikvidejä varoja ovat aineelliset hyödykkeet, listaamattomat osakkeet, muut kuin investointiluokan yrityslainat ja vaihtovelkakirjat sekä lainat prosenttiosuutena hoidettavina olevista varoista.		Yksittäinen vaihtoehtoinen sijoitusrahasto	AIFMD: 33, 123,
	Markkinahäiriöstä johtuvat mahdolliset likviditeettivaatimukset (yksittäinen vaihtoehtoinen sijoitusrahasto: prosenttiosuutena nettoarvosta; vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen ryhmä: perusvaluuttana)	Riskimitat	Net Equity Delta	Yksittäinen vaihtoehtoinen sijoitusrahasto tai vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen ryhmä	AIFMD: 53, 139:142
Net DV01					
Net CS01					
Lisätiedot, joiden säännöllisin väliajoin tapahtuvaa raportointia toimivaltaiset viranomaiset voivat vaatia vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajilta vaihtoehtoisten		VaR	Yksittäinen vaihtoehtoinen sijoitusrahasto tai vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen ryhmä	AIFMD: 53, 139,145, 302	
Vastuu vegariskitekijöistä					
Net FX Delta					
		Net Commodity Delta			

⁶ Luvut viittaavat vastaavaan kenttään vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitaja koskevan direktiivin mukaisessa raportoinnissa.

		sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin 24 artiklan 5 kohdan mukaisesti		
	Muut mahdolliset likvideettivaatimukset	Vakuusvaatimuksista (vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen johdannaisista ja takaisinostosopimuksista) johtuvat mahdolliset likvideettivaatimukset, jotka liittyvät saatavilla oleviin likvideihin varoihin	Yksittäinen vaihtoehtoinen sijoitusrahasto	AIFMD: 185, 284-289, 157-159
		Mahdolliset likvideettivaatimukset (lähteittäin)	Yksittäinen vaihtoehtoinen sijoitusrahasto	AIFMD: 297-301
Rahoituslaitoksiin kohdistuvien suorien heijastusvaikutusten riski Yhden tai monen vaihtoehtoisen sijoitusrahaston vastuu voi muodostaa rahoituslaitokselle aiheutuvan markkina-, maksuvalmius- tai vastapuoliriskin merkittävän lähteen.	Yhteydet rahoituslaitoksiin sijoitusten kautta	Rahoituslaitosten liikkeeseen laskemiin julkisesti noteerattuihin osakkeisiin ja yritysten velkakirjoihin tehtyjen sijoitusten pitkä arvo	Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen ryhmä	AIFMD: 123 (rahoituslaitosten liikkeeseen laskemat arvopaperit)
		Strukturoituihin lainoihin ja arvopaperistettuihin eriin liittyvien pitkien vastuiden summa	Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen ryhmä	AIFMD: 53, 57, 123
	Vastapuoliriski	Markkinahintaan arvostettu vastapuolen nettoluottovastuu vaihtoehtoiseen sijoitusrahastoon nähden	Yksittäinen vaihtoehtoinen sijoitusrahasto	160-171 Vaihtoehtoisen sijoitusrahaston koko ulkopuolisten tietojen perusteella (ks. liite II)
		Markkinahäiriöstä johtuvat mahdolliset likvideettivaatimukset ⁷ (ks. edellä)	Yksittäinen vaihtoehtoinen sijoitusrahasto	Yksittäinen vaihtoehtoinen sijoitusrahasto
	Yhteydet rahoituslaitoksiin sijoittajapohjan välityksellä	Tappioriskiin altistuva rahoituslaitos ⁸	Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen ryhmä	AIFMD: 209
Keskeytymisen riski suorassa luotonvälityksessä Vaihtoehtoiset sijoitusrahastot, jotka edistävät	Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen sijoitukset muihin kuin rahoituslaitosten velkakirjoihin	Muiden kuin rahoituslaitosten liikkeeseen laskemien yritysainojen ja vaihtovelkakirjalainojen pitkien arvojen summa	Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen ryhmä	AIFMD: 123

⁷ Johdannaisista johtuvat likvideettivaatimukset ovat erityinen vastapuoliriski vastapuolelle.

⁸ Pankkien altistumista varjopankkitoimintaa harjoittaviin yhteisöihin liittyvälle riskille rajoitetaan Euroopan pankkiviranomaisen antamalla ohjeilla. Euroopan pankkiviranomaisen näkemyksen mukaan "varjopankkitoimintaa harjoittavia yhteisöjä" koskevan määritelmän ulkopuolelle voitaisiin harkita kuuluvan vain sellaisia vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja, joiden vivutus on vähäinen.

Vivutukseen liittyvä järjestelmäriski	Indikaattori	Kuvaus	Soveltamisala	Tietolähde ⁶
reaalitalouden velkaantumisen vähentämistä laskusuhdanteen aikana ja edistävät siten koko luotontarjonnan myötäsyklisyyttä		Vivutettujen ja muiden lainojen summa	Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen ryhmä	AIFMD: 123

V.II. Ohjeet vivutusrajoista

19. Vivutusrajojen asettamisesta päätettäessä vaihtoehtoisen sijoitusrahaston hoitajalle, joka hoitaa vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja, joista aiheutuu riskejä rahoitusvakaudelle, toimivaltaisten viranomaisten tulisi tarkastella seuraavia tekijöitä (liitteessä II olevien tapaustutkimusten mukaisesti):
- vaihtoehtoisista sijoitusrahastoista aiheutuvia riskejä rahastotyypeittäin (hedgerahastot, pääomasijoitusrahastot, kiinteistörahastot, rahasto-osuusrahastot tai mikä tahansa muu asiaankuuluva rahastotyyppi) ja riskiprofiiliin mukaisesti, siten kuin se on määritelty 12 kohdan mukaisesti suoritettussa riskinarvioinnissa;
 - yhteisistä vastuista aiheutuvia riskejä. Jos toimivaltaiset viranomaiset toteavat, että samantyyppisten ja riskiprofiililtaan samanlaisten vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen ryhmästä voi yhdessä aiheutua vivutukseen liittyviä järjestelmäriskejä, viranomaisten tulisi soveltaa vivutusrajoja samankaltaisesti tai yhdenmukaisesti kaikkiin kyseiseen ryhmään kuuluviin vaihtoehtoisin sijoitusrahastoihin.
20. Toimivaltaisten viranomaisten tulisi ottaa vivutusrajat käyttöön huolellisesti sekä ajoituksen että niiden käyttöön ottamisen ja käytöstä poistamisen osalta:
- jos toimivaltaiset viranomaiset asettavat jatkuvia vivutusrajoja vaihtoehtoiselle sijoitusrahastolle tai vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen ryhmälle, joista aiheutuu vaara rahoitusvakaudelle, rajoja tulee soveltaa niin pitkään kuin vaihtoehtoisesta sijoitusrahastosta tai vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen ryhmästä aiheutuu riskiä;
 - kun toimivaltaiset viranomaiset asettavat väliaikaisia vivutusrajoja rajoittamaan riskin muodostumista, muun muassa vaihtoehtoisen sijoitusrahaston tai vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen ryhmän minkä tahansa suhdannetta vahvistavan toiminnan rajoittamiseksi esimerkiksi silloin, kun vaihtoehtoinen sijoitusrahasto edistää liiallista luottokasvua tai varallisuushintojen liiallista kasvua, rajoja tulisi poistaa, kun markkinaolojen muutos tai vaihtoehtoisen sijoitusrahaston toiminta ei enää ole suhdannetta vahvistava;
 - toimivaltaisten viranomaisten tulisi asettaa vivutusrajoja vaiheittain (siirtymävaihe), jotta voidaan välttää suhdanteen vahvistaminen, etenkin siinä tapauksessa, että rajojen asettaminen suhdannetta vahvistavalla tavalla voi aiheuttaa riskin, jota viranomaiset haluavat lievittää;
 - toimivaltaisten viranomaisten tulisi ottaa huomioon mahdollisuus soveltaa syklisiä rajoja hillitsemään riskien muodostumista ja toteutumista suhdanteen nousu- ja laskuvaiheessa.

21. Vivutusrajoja asettaessaan toimivaltaisten viranomaisten tulisi ottaa huomioon niiden tehokkuus markkinavaikutuksen, pakkomyyntien, rahoitusvastapuoliin kohdistuvien heijastusvaikutusten ja luotonvälityksen keskeytysten riskien hallinnassa varmistaakseen, että ala pystyy jatkossakin tarjoamaan taloudelle arvokkaita palveluja. Toimivaltaisten viranomaisten tulisi ottaa huomioon seuraavat seikat:

- a) kun riskit liittyvät suoraan vivutuksen määrään, vivutusrajojen asettamisella olisi pyrittävä vähentämään riskien määrää;
- b) kun riskit liittyvät osittain määrään, mutta rajojen asettaminen ei välttämättä vähennä riskejä samassa suhteessa, koska vaihtoehtoiset sijoitusrahastot voivat mukauttaa strategiaansa säilyttääkseen saman riskitason, toimivaltaisten viranomaisten tulisi harkita muiden (esimerkiksi investointi-, lunastus- tai riskipolitiikkaa koskevien) rajojen asettamista vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitamiseksi;
- c) kun rajojen asettaminen voi väliaikaisesti suurentaa riskejä, esimerkiksi siten, että vaihtoehtoisen sijoitusrahaston hoitaja myy alhaisemman riskitason varoja täyttääkseen uudet vaatimukset, toimivaltaisten viranomaisten tulisi asettaa vaihtoehtoisen sijoitusrahaston hoitamiseksi muita rajoja vähintään siirtymävaiheen loppuun asti. Sellaisia rajoituksia voivat olla esimerkiksi rajojen asettaminen tiettyjen varojen osuudelle perustuen niiden osuuteen vaihtoehtoisen sijoitusrahaston riskiprofiilissa, niiden herkkyyteen markkinariskitekijöille, niiden altistumiseen vastapuoliriskille tai niiden likviditeettiin markkinahäiriötilanteissa. Likviditeettivajeeseen puuttuakseen toimivaltaiset viranomaiset voivat myös vaatia vaihtoehtoisen sijoitusrahaston hoitajilta lunastuskäytäntöjen käyttöönottoa ja vaihtoehtoisen sijoitusrahaston tarjoamien lunastusten tiheyden vähentämistä tai irtisanomisaikojen asettamista lunastuksille.

22. Toimivaltaisten viranomaisten tulisi arvioida vivutusrajojen tehokkuutta liiallisen vivutuksen hillitsemisessä ottamalla huomioon seuraavat asiat:

- a) vivutusrajojen ja vaihtoehtoisen sijoitusrahaston hoitajan käyttämästä vivutuksesta aiheutuvan järjestelmäriskin oikeasuhteisuus;
- b) vivutusrajojen asianmukaisuus pelaamiseen ja arbitraasiin nähden erityisesti seuraavissa tapauksissa:
 - i) kun toimivaltaiset viranomaiset toteavat, että vaihtoehtoisesta sijoitusrahastosta voi aiheutua vivutukseen liittyviä järjestelmäriskkejä, tulisi harkita samoja rajoja eri tyyppisille vaihtoehtoisille sijoitusrahastoille, joilla on kuitenkin samanlainen riskinarvioinnilla määritelty riskiprofiili. Tämä on erittäin tärkeää sellaisen tilanteen välttämiseksi, jossa vaihtoehtoisen sijoitusrahaston hoitaja ilmoittaa vaihtoehtoisen sijoitusrahaston tyyppin erilaisena välttääkseen vivutusrajat;
 - ii) kalibroinnin monimutkaisuus.

VI. Liitteet

Liite I. Ulkoisten tietojen käyttö riskinarviointia varten

- Toimivaltaiset viranomaiset voivat verrata omilla markkinoillaan toimivia vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja hyödyntämällä EU-tasolla koottuja tietoja: Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA) julkaisee vuosittain tilastollisen raportin vaihtoehtoisista sijoitusrahastoista⁹.
- Vivutukseen liittyvien järjestelmäriskien arviointia varten voidaan tarvita ulkoisia tietoja, jotta voidaan mitata vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen altistumista vastapuoliriskille tai niiden markkinoiden riskille, joilla ne toimivat. Tämä pätee erityisesti silloin, kun
 - toimivaltaiset viranomaiset haluavat arvioida vaihtoehtoisen sijoitusrahaston tai vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen ryhmän markkinaosuutta, missä tapauksessa ne tarvitsisivat tietoa, joka koskee vaihtoehtoisen sijoitusrahaston altistumista riskeille ja kyseisten markkinoiden kokoa;
 - toimivaltaiset viranomaiset haluavat mitata vastapuoliriskiä, missä tapauksessa ne tarvitsisivat tietoa vastapuolesta.
- Taulukossa 3 esitetyt tietolähteet eivät vaikuta rajoittavasti muihin tietolähteisiin, joita ESMA voi sisällyttää ohjeisiinsa tulevaisuudessa niiden kattavuuden parantamiseksi erityisesti rahoitusvälineiden ja maantieteellisten alueiden osalta.

Kaupankäynnin kohteena olevat rahoitusvälineet ja yksittäiset vastuut	Kohteena olevat markkinat	Lähde
a) Arvopaperit		
Julkisesti noteeratut osakkeet	noteeratut osakkeet	EKP: Valitut euroalueen tilastot ja kansalliset erittelyt – liikkeeseen lasketut arvopaperit
Muut kuin rahoituslaitosten liikkeeseen laskemat yrityslainat	rahoitusalan ulkopuolisen yrityksen liikkeeseen laskemat euromääräiset velkapaperit	EKP: Valitut euroalueen tilastot ja kansalliset erittelyt – liikkeeseen lasketut arvopaperit
Rahoituslaitosten liikkeeseen laskemat yrityslainat	muiden kuin rahalaitosten liikkeeseen laskemat euromääräiset velkapaperit	EKP: Valitut euroalueen tilastot ja kansalliset erittelyt – liikkeeseen lasketut arvopaperit
Valtion joukkovelkakirjalainat	keskushallinnon liikkeeseen laskemat euromääräiset velkapaperit	EKP: Valitut euroalueen tilastot ja kansalliset erittelyt – liikkeeseen lasketut arvopaperit
Strukturoidut/arvopaperistetut tuotteet	erityisyhteisöt	EKP – Tilastot – Rahoituslaitokset – Erityisyhteisöt –
b) Johdannaiset		

⁹ Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen eurooppalaisia vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja koskevan vuosittaisen tilastollisen raportin uusin versio (näiden ohjeiden julkaisemisen aikana) "ESMA Annual Statistical Report, EU Alternative Investment Funds, ESMA, 2020" on saatavilla tästä: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1006_asr-aif_2020.pdf

Osakejohdannaiset	osakejohdannaiset	ESMA: johdannaismarkkinoita ASR-raportti	EU:n koskeva
CDS	luottojohdannaiset	ESMA: johdannaismarkkinoita ASR-raportti	EU:n koskeva
Ulkomaanvaluutta	valuuttajohdannaiset	ESMA: johdannaismarkkinoita ASR-raportti	EU:n koskeva
Korkojohdannaiset	korkojohdannaiset	ESMA: johdannaismarkkinoita ASR-raportti	EU:n koskeva
Hyödykejohdannaiset	hyödykejohdannaiset	ESMA: johdannaismarkkinoita ASR-raportti	EU:n koskeva
c) Yhteissijoitusyritykset			
Rahamarkkinarahastot ja käteisvaroja hoitavat yhteissijoitusyritykset	euroalueen rahamarkkinarahastojen varallisuustaseet	EKP – Tilastot – Raha, luotto ja pankkitoiminta – Luottolaitokset ja rahamarkkinarahastot	
ETF	euroalueen sijoitusrahastojen varallisuustaseet	EKP – Tilastot – Rahoituslaitokset – Sijoitusrahastojen varallisuustaseet	
Muut yhteissijoitusyritykset	euroalueen sijoitusrahastojen varallisuustaseet	EKP – Tilastot – Rahoituslaitokset – Sijoitusrahastojen varallisuustaseet	
Suurin vastapuoliriski	Vastapuolen tiedot	Lähde	
Pankit	pankin varallisuustase	Euroopan pankkiviranomainen: avoimuutta koko EU:ssa lisäävä toiminta	
Vakuutus	vakuutuksen varallisuustase	EIOPA:n vakuutustilastot	

Liite II. Tapaustutkimukset (havainnollistamiseksi)

Vivutukseen liittyvä järjestelmäriski

Indikaattori*

Vaihe 1	Vivutustoi menpiteet	Mukautettu bruttovivutus	FoF		HF		Reaali		PE		Muu	
			Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 1	90. prosenttipiste	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 2	90. prosenttipiste	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 3	90. prosenttipiste	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 4	90. prosenttipiste	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 5	90. prosenttipiste
			8 x	1 x	15 x	11 x	4 x	2 x	3 x	1 x	4 x	2 x
Vaihe 2	Markkinoi den vaikutus	Nettovastuu (milj. EUR)	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 1	90. prosenttipiste	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 2	90. prosenttipiste	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 3	90. prosenttipiste	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 4	3. kvartiili	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 5	3. kvartiili
			2 300	353	50 000	2 528	1 500	295	170	81	230	185
			Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 1	Mediaani	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 2	Mediaani	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 3	Mediaani	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 4	Mediaani	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 5	Mediaani
Pakkomy ntien riski	Maksuvalmiusprofiili*	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 1	Mediaani	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 2	Mediaani	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 3	Mediaani	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 4	Mediaani	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 5	Mediaani	
		12 %	0 %	0 %	13 %	0 %	0 %	47 %	0 %	46 %	0 %	
Rahoitusla itoksiin kohdistuvi en suorien heijastusv aikutusten riski	Vähemmän likvidien varojen osuus	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 1	Mediaani	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 2	3. kvartiili	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 3	90. prosenttipiste	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 4	90. prosenttipiste	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 5	90. prosenttipiste	
		4 %	3 %	27 %	25 %	368 %	400 %	221 %	113 %	350 %	119 %	
Rahoitusla itoksiin kohdistuvi en suorien heijastusv aikutusten riski	Rahoituslaitosten liikkeeseen laskemiin noteerattuihin osakkeisiin ja yrityslainoihin tehtyjen sijoitusten pitkä arvo sekä strukturoituihin lainoihin ja arvopaperistettuihin eriin liittyvien pitkien vastuiden summa	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 1	Mediaani	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 2	90. prosenttipiste	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 3	Mediaani	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 4	90. prosenttipiste	Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 5	Mediaani	
		2 %	7 %	41 %	33 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	14 %	

Värikkoodit: vihreä = tällaisen vaihtoehtoisesta sijoitusrahaston keskitason tai alhainen riski, oranssi = tällaisen vaihtoehtoisesta sijoitusrahaston korkea riski (suhteellinen), punainen = sijoitusrahaston korkea riski (absoluuttinen)

* Maksuvalmiusprofiilin indikaattoria lukuun ottamatta korkeammat arvot osoittavat korkeampia riskejä.

1. Vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja tulisi arvioida indikaattorien absoluuttisen arvon ja suhteellisen arvon mukaan verrattuna samantyyppisiin ja muihin vaihtoehtoisin sijoitusrahastoihin. Yllä olevat esimerkit (vaihtoehtoiset sijoitusrahastot 1–5) perustuvat reaalisin tapauksiin. Kaikki vaihtoehtoiset sijoitusrahastot ovat merkittävästi vivutettuja (sijoitusasteeseen perustuva vivutus yli 3 x), jolloin niistä tulisi tehdä riskiarviointi.
2. Indikaattorin korkea absoluuttinen arvo on ilmaistu taulukossa punaisella. Korkea suhteellinen arvo verrattuna samantyyppisiin vaihtoehtoisin sijoitusrahastoihin on ilmaistu oranssilla. Vihreä väri osoittaa alhaista tai keskitason arvoa. Taulukossa tehdään myös kunkin indikaattorin osalta vertailu asianmukaiseen kuvailevaan tunnuslukuun saman luokan vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen osalta (esim. vertailu mediaaniin, 3. kvartiiliin ja 90. prosenttipisteeseen).
3. Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 1 on vahvasti vivutettu sekä absoluuttisesti että verrattuna samantyyppisiin vaihtoehtoisin sijoitusrahastoihin (rahasto-osuusrahastoihin). Sen pääriski liittyy sen mahdolliseen markkinoiden vaikutukseen sen korkean nettovastuun vuoksi (2,3 miljardia euroa). Pakkomyyntien ja rahoituslaitoksiin kohdistuvien suorien heijastusvaikutusten riski näyttävät olevan vähäisempiä ja samanlaisia kuin muissa saman luokan vaihtoehtoisissa sijoitusrahastoissa. Sen takia toimivaltaisen viranomaisen tulisi harkita vivutusrajojen asettamista kyseiselle vaihtoehtoiselle sijoitusrahastolle, jos se katsoo, että kyseisellä vaihtoehtoisella sijoitusrahastolla on mahdollisesti vaikutusta markkinoihin, ottaen huomioon niiden markkinoiden syvyyden, joilla se toimii (ts. sen kyky vaikuttaa markkinahintoihin omaisuuseriä myydessään).
4. Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 2 on vahvasti vivutettu sekä absoluuttisesti että verrattuna samantyyppisiin vaihtoehtoisin sijoitusrahastoihin. Sen pääriski liittyy sen mahdolliseen markkinavaikutukseen sen korkean nettovastuun vuoksi (50 miljardia euroa). Sillä on myös suhteellisen suuri vähemmän likvidien varojen osuus (27 % nettoarvosta), vähemmän likvidi profiili kuin muilla saman luokan vaihtoehtoisilla sijoitusrahastoilla (0 % vrt. 13 %) ja sillä on suuri vastuu rahoituslaitoksille (41 % nettoarvosta). Sen takia toimivaltaisen viranomaisen tulisi harkita vivutusrajojen asettamista kyseiselle vaihtoehtoiselle sijoitusrahastolle, erityisesti vähentääkseen sen mahdollista vaikutusta markkinoihin.
5. Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 3 on enemmän vivutettu kuin muut samantyyppiset vaihtoehtoiset sijoitusrahastot ja sillä on suhteellisen suuri nettovastuu (1,5 miljardia euroa). Kuten valtaosa muista vastaavista rahastoista, vaihtoehtoinen sijoitusrahasto on sijoittanut epälikvideihin varoihin (kiinteistöihin). Tämä yhdistelmä voi johtaa merkittävässä lunastustapauksessa pakkomyyntiin. Kuitenkaan tämän vaihtoehtoisen sijoitusrahaston maksuvalmiusprofiili ei osoita likviditeettivajetta. Sen takia toimivaltaisen viranomaisen tulisi harkita vivutusrajojen asettamista, joka perustuu vaihtoehtoisen sijoitusrahaston lunastuspolitiikan asianmukaisuuden syvempään analyysiin.
6. Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 4 on enemmän vivutettu kuin muut samantyyppiset vaihtoehtoiset sijoitusrahastot, joilla on suhteellisen suuri nettovastuu muihin vastaaviin verrattuna, kuitenkin absoluuttisesti se on vähäinen (170 miljoonaa euroa). Kuten valtaosa muista vastaavista rahastoista, vaihtoehtoinen sijoitusrahasto on sijoittanut epälikvideihin varoihin (yksityiset pääomasijoitukset). Tämä yhdistelmä voi johtaa merkittävässä lunastustapauksessa pakkomyyntiin. Kuitenkaan tämän

vaihtoehtoisen sijoitusrahaston maksuvalmiusprofiili ei osoita likviditeettivajetta. Sen takia toimivaltaisen viranomaisen tulisi harkita vivutusrajojen asettamista, joka perustuu vaihtoehtoisen sijoitusrahaston lunastuspolitiikan asianmukaisuuden syvempään analyysiin.

7. Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto 5 kuuluu ”muuhun luokkaan”. Se on enemmän vivutettu kuin muut samantyyppiset vaihtoehtoiset sijoitusrahastot, joilla on suhteellisen suuri nettovastuu muihin vastaaviin verrattuna, kuitenkin absoluuttisesti se on vähäinen (230 miljoonaa euroa). Vaihtoehtoinen sijoitusrahasto on sijoittanut paljon vähemmän likvideihin varoihin (yksityiset pääomasijoitukset), kuitenkin se ei osoita likviditeettivajetta. Tämän vaihtoehtoisen sijoitusrahaston tyyppin vuoksi (”muu”) toimivaltaisen viranomaisen tulisi harkita vivutusrajojen asettamista, joka perustuu tämän vaihtoehtoisen sijoitusrahaston liiketoimintamallin, erityisesti lunastuspolitiikan asianmukaisuuden syvempään analyysiin.