



European Securities and
Markets Authority

Orientations

relatives à l'article 25 de la directive 2011/61/UE



Sommaire

I. Champ d'application.....	3
II. Références législatives, abréviations et définitions.....	4
III. Finalité.....	6
IV. Obligations de conformité et de déclaration.....	7
V. Orientations sur l'article 25 de la directive 2011/61/UE	8
VI. Annexes	15

I. Champ d'application

Qui?

1. Les présentes orientations s'appliquent aux autorités compétentes.

Quoi?

2. Les présentes orientations s'appliquent en rapport avec l'article 25 de la directive GFIA.

Quand?

3. Les présentes orientations s'appliquent deux mois après la date de leur publication sur le site internet de l'ESMA dans toutes les langues officielles de l'UE.

II. Références législatives, abréviations et définitions

Références législatives

<i>Directive GFIA</i>	Directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs et modifiant les directives 2003/41/CE et 2009/65/CE ainsi que les règlements (CE) n° 1060/2009 et (UE) n° 1095/2010 ¹
<i>Règlement de niveau 2 complétant la directive GFIA</i>	Règlement délégué (UE) n° 231/2013 de la Commission complétant la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les dérogations, les conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance
<i>Règlement instituant l'ESMA</i>	Règlement (UE) n° 1095/2010 du Parlement européen et du Conseil du 24 novembre 2010 instituant une Autorité européenne de surveillance (Autorité européenne des marchés financiers), modifiant la décision n° 716/2009/CE et abrogeant la décision 2009/77/CE de la Commission ²

Abréviations

FIA	Fonds d'investissement alternatifs
GFIA	Gestionnaire de fonds d'investissement alternatifs
RSA	Rapport statistique annuel
ABE	Autorité bancaire européenne
BCE	Banque centrale européenne
AEAPP	Autorité européenne des assurances et des pensions professionnelles
SESF	Système européen de surveillance financière
ESMA	Autorité européenne des marchés financiers

¹ JO L 174 du 1.7.2011, p. 1.

² JO L 331 du 15.12.2010, p. 84.



VNI

Valeur nette d'inventaire

III. Finalité

4. Les présentes orientations se fondent sur l'article 16, paragraphe 1, du règlement instituant l'ESMA. Elles visent, d'une part, à établir des pratiques de surveillance cohérentes, efficaces et efficaces au sein du SESF et, d'autre part, à assurer une application commune, uniforme et cohérente de l'article 25 de la directive GFIA. Elles portent notamment sur l'évaluation du risque systémique lié à l'effet de levier et visent à assurer que les autorités compétentes adoptent une approche cohérente pour déterminer si les conditions de mise en place des mesures liées à l'effet de levier sont réunies.

IV. Obligations de conformité et de déclaration

Statut des orientations

5. Conformément à l'article 16, paragraphe 3, du règlement instituant l'ESMA, les autorités compétentes mettent tout en œuvre pour respecter les présentes orientations.
6. Les autorités compétentes auxquelles les présentes orientations s'appliquent devraient s'y conformer en les intégrant à leur cadre juridique et/ou de surveillance national, le cas échéant.

Exigences de déclaration

7. Dans un délai de deux mois suivant la date de publication des présentes orientations sur le site internet de l'ESMA dans toutes les langues officielles de l'UE, les autorités compétentes auxquelles elles s'appliquent doivent notifier à l'ESMA si i) elles s'y conforment, ii) ne s'y conforment pas mais entendent le faire ou iii) ne s'y conforment pas et n'entendent pas le faire.
8. En cas de non-conformité, les autorités compétentes doivent également notifier à l'ESMA, dans un délai de deux mois suivant la date de la publication des orientations sur le site internet de l'ESMA dans toutes les langues officielles de l'UE, les raisons pour lesquelles elles ne s'y conforment pas.
9. Un formulaire de notification est disponible sur le site internet de l'ESMA. Une fois le formulaire rempli, il est transmis à l'ESMA.

V. Orientations sur l'article 25 de la directive 2011/61/UE

V.I. Orientations sur l'évaluation du risque systémique lié à l'effet de levier

10. Pour déterminer la mesure dans laquelle l'utilisation de l'effet de levier contribue à l'accroissement du risque systémique dans le système financier, conformément à l'article 25 de la directive GFIA («l'évaluation des risques»), les autorités compétentes devraient tenir compte d'informations quantitatives et qualitatives variées.
11. Les autorités compétentes devraient évaluer les risques une fois par trimestre.
12. Les risques devraient être évalués selon une approche en deux étapes:
 - a) Étape 1: niveau, source et différents usages de l'effet de levier (tableau 1)
 - b) Étape 2: risque systémique lié à l'effet de levier (tableau 2)
13. Dans le cadre de l'étape 1, les autorités compétentes devraient identifier les FIA les plus susceptibles de poser des risques pour le système financier. Les FIA suivants sont plus susceptibles de poser des risques pour le système financier:
 - a) FIA recourant à l'effet de levier de manière substantielle au sens de l'article 111, paragraphe 1, du règlement de niveau 2 complétant la directive GFIA;
 - b) FIA recourant à l'effet de levier sur une base non substantielle au sens de l'article 111, paragraphe 1, du règlement de niveau 2 complétant la directive GFIA et dont les actifs sous gestion réglementaires sont supérieurs à 500 millions d'euros³ à la date de déclaration; et
 - c) FIA recourant à l'effet de levier autres que ceux visés aux points a) et b) dont l'utilisation de l'effet de levier exceptionnellement importante, telle que mesurée au moyen des indicateurs du tableau 1, peut poser des risques pour la stabilité financière.
14. Aux fins du paragraphe 13, point c), une «utilisation de l'effet de levier particulièrement importante» est une utilisation de l'effet de levier qui diffère fortement de celle des autres FIA (par exemple si elle est située dans un centile élevé de la distribution), ce qui est déterminé en comparant la valeur de l'effet de levier du FIA et:
 - a) la valeur médiane ou moyenne de l'effet de levier de FIA de même type (par exemple fonds spéculatifs, fonds de capital-investissement, fonds immobiliers, fonds de fonds et autres FIA); et
 - b) la valeur médiane ou moyenne historique de l'effet de levier du FIA.
15. Dans le cadre de l'étape 2, les autorités compétentes devraient évaluer les potentiels risques systémiques liés à l'effet de levier menaçant la stabilité financière des FIA identifiés à l'étape 1 et inclure dans leur évaluation au moins les risques suivants:

³ Ce seuil correspond à une fréquence de déclaration semestrielle ou trimestrielle, comme indiqué à l'article 110, paragraphe 3, points a) et c), du règlement délégué 231/2013 de la Commission, pour les GFIA agréés en fonction des caractéristiques des gestionnaires et des FIA gérés. Des diagrammes complets sur les fréquences de déclaration sont fournis dans les orientations de l'ESMA sur les obligations de déclaration.

- a) risque d'incidence sur le marché;
 - b) risque de ventes d'urgence;
 - c) risque d'effets de contagion directs sur les établissements financiers; et
 - d) risque d'interruption de l'intermédiation de crédit directe.
16. Les autorités compétentes devraient fonder leur évaluation des risques sur les données déclarées en vertu de la directive GFIA et reçues conformément à la fréquence de déclaration indiquée à l'article 110 du règlement de niveau 2 complétant la directive GFIA. En plus des données déclarées en vertu de la directive GFIA, les autorités compétentes devraient utiliser les meilleures données disponibles pour certains des indicateurs du tableau 2, notamment des données de supervision nationales et/ou des données de tierces parties, s'il y a lieu. Afin de limiter le risque d'incohérence, les autorités compétentes devraient se référer à la liste de sources de données fournie à l'annexe I (liste non exhaustive).
17. Les autorités compétentes devraient communiquer les résultats de leur évaluation des risques à l'ESMA au moins une fois par an et à chaque fois qu'elles identifient un risque pertinent en matière de stabilité financière. Les autorités compétentes devraient informer les autres autorités compétentes de l'UE si les opérations ou accords conclus par le GFIA dans d'autres juridictions de l'UE sont susceptibles de poser des risques pour la stabilité financière et l'intégrité du système financier.
18. Les autorités compétentes devraient utiliser leur évaluation des risques, en combinaison avec une évaluation qualitative si nécessaire, pour sélectionner les FIA pour lesquels il est approprié de fixer une limite à l'effet de levier, conformément aux orientations de la section V.II.

Tableau 1

Risque systémique lié à l'effet de levier	Indicateur	Description	Champ d'application	Source de données ⁴
Mesures de l'effet de levier Niveau, source et différents usages de l'effet de levier	Effet de levier brut	Effet de levier du FIA calculé selon la méthode brute	FIA individuel	Directive GFIA: 294
	Effet de levier d'engagement	Effet de levier du FIA calculé selon la méthode de l'engagement	FIA individuel	Directive GFIA: 295
	Effet de levier ajusté ⁵	Expositions brutes (hors dérivés de taux d'intérêt et produits de change à des fins de couverture) en pourcentage de la VNI	FIA individuel	Directive GFIA: 123,124, 53
	Effet de levier financier	Valeur des emprunts de liquidités ou de titres en pourcentage de la VNI	FIA individuel	Directive GFIA: 283,286, 53
Actifs sous gestion	Actifs sous gestion réglementaires	Valeur des actifs sous gestion du FIA, en monnaie principale, selon la méthode indiquée aux articles 2 et 10 du règlement de niveau 2 complétant la directive GFIA	FIA individuel	Directive GFIA: 48

⁴ Les chiffres se rapportent au champ correspondant de la déclaration en vertu de la directive GFIA.

⁵ Cette mesure exclut les dérivés de taux d'intérêt du calcul de l'effet de levier, suivant l'approche utilisée dans le rapport statistique annuel sur les FIA de l'UE. En effet, l'utilisation de dérivés de taux d'intérêt tend à faire augmenter les mesures de l'effet de levier car ces dérivés sont mesurés en fonction d'un montant notionnel (et ne sont pas ajustés en fonction de la durée, comme c'est le cas avec l'approche par les engagements).

Tableau 2

Risque systémique lié à l'effet de levier	Indicateur	Description	Champ d'application	Source de données ⁶	
Incidence sur le marché La taille d'un FIA ou d'un groupe de FIA est suffisante pour faire évoluer le marché.	Exposition nette	VNI x effet de levier calculé selon la méthode de l'engagement	FIA individuel	Directive GFIA: 53, 295	
	Portée sur le marché sous-jacent	Principales catégories d'actifs dans lesquelles le FIA a investi par rapport à la taille du marché sous-jacent	Groupe de FIA	Directive GFIA: 123, 124 Taille du marché sous-jacent selon des données externes (voir l'annexe II)	
		Valeur des volumes échangés dans chaque catégorie d'actifs sur la période de déclaration, par rapport aux volumes échangés de la catégorie	Groupe de FIA	Directive GFIA: 126 Volumes échangés du marché sous-jacent selon des données externes (voir l'annexe II)	
Risque de ventes d'urgence Les activités d'un GFIA pourraient contribuer à une spirale à la baisse des prix d'instruments financiers ou d'autres actifs telle qu'elle menacerait leur viabilité.	Concentration des investisseurs	Pourcentage des parts du FIA qui sont la propriété effective des cinq bénéficiaires détenant les plus fortes participations	FIA individuel	Directive GFIA: 118	
	Profil de liquidité	Différence moyenne, sur tous les intervalles de temps, entre la part des portefeuilles des FIA pouvant être liquidée et la capacité des investisseurs à recevoir des remboursements	FIA individuel	Directive GFIA: 53, 57, 178-184, 186-192	
	Part des actifs moins liquides	Les actifs non liquides incluent les actifs physiques, les actions non cotées, les obligations d'entreprise et convertibles en actions spéculatives et les prêts, en pourcentage des actifs sous gestion.	FIA individuel	Directive GFIA: 33, 123,	
	Demandes de liquidités potentielles découlant d'un choc de marché (FIA individuel: en pourcentage de la VNI; groupe de FIA: en monnaie principale)	Mesures de risque	Equity Delta net	FIA individuel ou groupe de FIA	Directive GFIA: 53, 139:142
			DV01 net		
	Informations supplémentaires que les autorités compétentes pourraient demander aux GFIA de déclarer à intervalles réguliers conformément à l'article 24, paragraphe 5,	CS01 net	FIA individuel ou groupe de FIA	Directive GFIA: 53, 139,145, 302	
		VaR			
		Exposition vega			
		FX Delta net			
		Commodity Delta net			

⁶ Les chiffres se rapportent au champ correspondant de la déclaration en vertu de la directive GFIA.

Risque systémique lié à l'effet de levier	Indicateur	Description	Champ d'application	Source de données ⁶
		de la directive GFIA		
	Autres demandes de liquidités potentielles	Demandes de liquidités potentielles découlant des appels de garantie (sur les instruments dérivés et les mises en pension des FIA) par rapport aux actifs liquides disponibles	FIA individuel	Directive GFIA: 185, 284-289, 157-159
		Demandes de liquidités potentielles (par source)	FIA individuel	Directive GFIA: 297-301
<p>Risque d'effets de contagion directs sur les établissements financiers</p> <p>L'exposition d'un ou de plusieurs FIA pourrait constituer une source importante de risque de marché, risque de liquidité ou risque de contrepartie pour un établissement financier.</p>	Liens avec les établissements financiers par le biais des investissements	Valeur longue (positions acheteuses) sur investissements en actions cotées et en obligations d'entreprise émises par des établissements financiers	Groupe de FIA	Directive GFIA: 123 (titres émis par des établissements financiers)
		Somme des valeurs longues (positions acheteuses) sur produits structurés et titrisés	Groupe de FIA	Directive GFIA: 53, 57, 123
	Risque de contrepartie	Exposition nette au risque de contrepartie du FIA, en valeur de marché	FIA individuel	160-171 Taille de la contrepartie du FIA selon des données externes (voir l'annexe II)
		Demandes de liquidités potentielles découlant d'un choc de marché ⁷ (voir ci-dessus)	FIA individuel	FIA individuel
	Liens avec les établissements financiers par le biais des investisseurs	Établissement financier exposé à un risque de perte ⁸	Groupe de FIA	Directive GFIA: 209
<p>Risque d'interruption de l'intermédiation de crédit directe</p> <p>FIA contribuant au financement de la réduction du levier au</p>	Investissements des FIA en instruments de crédit d'établissements non financiers	Somme des valeurs longues (positions acheteuses) sur obligations d'entreprise et obligations convertibles en actions non émises par des établissements financiers	Groupe de FIA	Directive GFIA: 123

⁷ Les demandes de liquidités découlant d'instruments dérivés, notamment, posent un risque de contrepartie pour la contrepartie.

⁸ L'exposition des banques aux entités du système bancaire parallèle est toutefois limitée par les orientations de l'ABE. L'ABE estime que seuls les FIA dont l'effet de levier est limité peuvent être considérés comme tombant en dehors de la définition des «entités du système bancaire parallèle».

Risque systémique lié à l'effet de levier	Indicateur	Description	Champ d'application	Source de données ⁶
sein de l'économie réelle en période de ralentissement, et contribuant donc à la procyclicité de l'offre globale en crédit		Somme des prêts à effet de levier et autres prêts	Groupe de FIA	Directive GFIA: 123

V.II. Orientations sur les limites à l'effet de levier

19. Pour décider d'imposer des limites à l'effet de levier à un GFIA gérant des FIA qui posent des risques pour la stabilité financière, les autorités compétentes devraient tenir compte des éléments suivants (illustrés dans les études de cas de l'annexe II):

- a) risques posés par les FIA en fonction de leur type (fonds spéculatif, fonds de capital-investissement, fonds immobilier, fonds de fonds ou tout autre type de fonds pertinent) et profil de risque, tel que définis lors de l'évaluation des risques menée conformément au paragraphe 12;
- b) risques posés par les expositions communes. Si les autorités compétentes déterminent qu'un groupe de FIA du même type et présentant des profils de risque similaires peut collectivement poser des risques systémiques liés à l'effet de levier, elles devraient appliquer des limites à l'effet de levier de façon semblable ou identique à tous les FIA de ce groupe.

20. Les autorités compétentes devraient soigneusement mettre en œuvre les limites à l'effet de levier, tant en termes de calendrier que d'introduction progressive et de retrait progressif:

- a) lorsque les autorités compétentes imposent des limites constantes à l'effet de levier à un FIA ou à un groupe de FIA posant un risque pour la stabilité financière, les limites devraient être maintenues tant que les risques posés par le FIA ou le groupe de FIA ne se réduisent pas;
- b) lorsque les autorités compétentes imposent des limites temporaires à l'effet de levier afin de limiter l'accroissement du risque, y compris tout comportement procyclique d'un FIA ou d'un groupe de FIA, par exemple si le FIA contribue à une croissance excessive du crédit ou à la formation de prix d'actifs excessifs, les limites devraient être retirées lorsque l'évolution des conditions du marché ou le comportement du FIA cesse d'être procyclique;
- c) les autorités compétentes devraient implémenter les limites à l'effet de levier de façon progressive («période d'introduction progressive») afin d'éviter toute procyclicité, surtout si une mise en place procyclique de ces limites est susceptible de provoquer le risque qu'elles visent à atténuer; et
- d) les autorités compétentes devraient tenir compte de la possibilité d'appliquer des limites cycliques afin de freiner l'accroissement et la matérialisation des risques dans les phases ascendantes et descendantes du cycle financier.

21. Pour définir le niveau approprié des limites à l'effet de levier, les autorités compétentes devraient tenir compte de leur efficacité face aux risques d'incidence sur le marché, de ventes d'urgence, d'effets de contagion sur les contreparties financières et de déstabilisation de l'intermédiation du crédit afin de s'assurer que le secteur reste capable de fournir des services utiles à l'économie. Les autorités compétentes devraient tenir compte des éléments suivants:

- a) si les risques sont directement liés à la taille de l'effet de levier, la mise en place de limites à l'effet de levier devrait viser à réduire l'ampleur des risques;
- b) si les risques sont partiellement liés à la taille, mais que la mise en place de limites ne permet pas de réduire les risques dans la même mesure en raison de stratégies d'évitement des FIA, les autorités compétentes devraient envisager d'imposer d'autres restrictions sur la gestion des FIA (par exemple, des restrictions en matière de politique d'investissement, de politique de remboursement ou de politique de gestion des risques); et
- c) si la mise en place de limites est temporairement susceptible d'accroître les risques, par exemple en raison d'une vente d'actifs moins risqués réalisée par un GFIA afin de respecter les nouvelles exigences, les autorités compétentes devraient imposer d'autres restrictions concernant la gestion du FIA, au moins jusqu'à la fin de la période d'introduction progressive. Par exemple, les restrictions pourraient inclure des limites concernant la proportion de certains actifs en fonction de leur contribution au profil de risque du FIA, de leur sensibilité aux facteurs de risque du marché, de leur exposition au risque de contrepartie ou de leur liquidité en période de tensions sur les marchés. Pour résoudre les décalages de liquidité, les autorités compétentes peuvent également exiger du GFIA qu'il mette en œuvre des politiques de remboursement et qu'il réduise la fréquence des remboursements offerts par un FIA ou impose des préavis sur ces remboursements.

22. Les autorités compétentes devraient évaluer l'efficacité des limites à l'effet de levier en termes de réduction de tout effet de levier excessif, en tenant compte des éléments suivants:

- a) proportionnalité des limites à l'effet de levier par rapport au risque systémique induit par l'utilisation de l'effet de levier par le GFIA;
- b) robustesse des limites à l'effet de levier à l'arbitrage, notamment:
 - i) si les autorités compétentes déterminent qu'un FIA peut poser des risques systémiques liés à l'effet de levier, les mêmes limites devraient être envisagées pour les FIA qui sont de types différents mais dont les profils de risque sont similaires, tels que définis lors de l'évaluation des risques. Cela vise notamment à éviter toute situation dans laquelle un GFIA déclare un type de FIA différent afin d'éviter les limites à l'effet de levier; et
 - ii) complexité du calibrage.

VI. Annexes

Annexe I – Utilisation de données externes aux fins de l'évaluation des risques

1. Les autorités compétentes peuvent comparer les FIA sur leur marché au moyen de données agrégées au niveau de l'UE: l'ESMA publie son rapport statistique sur les fonds d'investissement alternatifs de l'UE une fois par an⁹.
2. Aux fins de l'évaluation des risques systémiques liés à l'effet de levier, il peut être nécessaire d'obtenir des données externes pour mesurer l'exposition du FIA par rapport à sa contrepartie ou au marché sur lequel il est actif. C'est notamment le cas lorsque:
 - a) les autorités compétentes veulent évaluer la part de marché d'un FIA ou d'un groupe de FIA, auquel cas elles ont besoin d'informations sur l'exposition du FIA et sur la taille du marché sous-jacent;
 - b) les autorités compétentes veulent mesurer le risque de contrepartie, auquel cas elles ont besoin d'informations sur la contrepartie.
3. Les sources de données indiquées au tableau 3 sont sans préjudice de toute autre source de données que l'ESMA pourrait inclure à l'avenir à des fins d'exhaustivité, notamment en termes d'instruments et de zones géographiques.

Instruments négociés et expositions individuelles	Marché sous-jacent	Source
a) Titres		
Titres de participation cotés	Actions cotées	BCE: statistiques choisies sur la zone euro et ventilations nationales – Émission de titres
Obligations d'entreprise dont les émetteurs ne sont pas des établissements financiers	Titres de créance libellés en euros et émis par des sociétés non financières	BCE: statistiques choisies sur la zone euro et ventilations nationales – Émission de titres
Obligations d'entreprise émises par des établissements financiers	Titres de créance libellés en euros et émis par des établissements financiers non-IFM	BCE: statistiques choisies sur la zone euro et ventilations nationales – Émission de titres
Obligations souveraines	Titres de créance libellés en euros et émis par des administrations centrales	BCE: statistiques choisies sur la zone euro et ventilations nationales – Émission de titres
Produits structurés/titrisés	Véhicules de titrisation	BCE – Statistiques – Sociétés financières – Véhicules de titrisation –
b) Instruments dérivés		

⁹ La dernière version en date (au moment de la publication des présentes orientations) du rapport statistique annuel de l'ESMA sur les fonds d'investissement alternatifs de l'UE, ESMA 2020, est disponible à l'adresse suivante: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1006_asr-aif_2020.pdf

Dérivés sur actions	Dérivés sur actions	ESMA: rapport statistique annuel sur les marchés des instruments dérivés de l'UE
CDS	Dérivés de crédit	ESMA: rapport statistique annuel sur les marchés des instruments dérivés de l'UE
Dérivés de change	Dérivés de change	ESMA: rapport statistique annuel sur les marchés des instruments dérivés de l'UE
Dérivés de taux d'intérêt	Dérivés de taux d'intérêt	ESMA: rapport statistique annuel sur les marchés des instruments dérivés de l'UE
Dérivés sur matières premières	Dérivés sur matières premières	ESMA: rapport statistique annuel sur les marchés des instruments dérivés de l'UE
c) Organismes de placement collectif		
Fonds monétaires et OPC de gestion de liquidités	Bilans de fonds du marché monétaire de la zone euro	BCE – Statistiques – Secteur monétaire, du crédit et bancaire – Établissements de crédit et fonds du marché monétaire
ETF	Bilans de fonds d'investissement de la zone euro	BCE – Statistiques – Sociétés financières – Bilans de fonds d'investissement
Autres OPC	Bilans de fonds d'investissement de la zone euro	BCE – Statistiques – Sociétés financières – Bilans de fonds d'investissement
Principale exposition au risque de contrepartie	Données relatives à la contrepartie	Source
Banques	Bilan de la banque	Exercice de transparence à l'échelle de l'UE de l'ABE
Assurance	Bilan de la compagnie d'assurance	Statistiques sur l'assurance de l'AEAPP

Annexe II – Études de cas (à titre d'illustration)

Risque systémique lié à l'effet de levier

Indicateur*

Étape 1	Mesures de l'effet de levier	Effet de levier brut ajusté	Fonds de fonds		Fonds spéculatif		Fonds immobilier		Fonds de capital-investissement		Autre	
			FIA 1	90° centile	FIA 2	90° centile	FIA 3	90° centile	FIA 4	90° centile	FIA 5	90° centile
			8x	1x	15x	11x	4x	2x	3x	1x	4x	2x
		Effet de levier d'engagement	FIA 1	90° centile	FIA 2	90° centile	FIA 3	90° centile	FIA 4	90° centile	FIA 5	90° centile
			6x	1x	36x	8x	4x	2x	4x	1x	4x	1x
Étape 2	Incidence sur le marché	Exposition nette (en millions d'EUR)	FIA 1	90° centile	FIA 2	90° centile	FIA 3	90° centile	FIA 4	3° quartile	FIA 5	3° quartile
			2 300	353	50 000	2 528	1 500	295	170	81	230	185
	Risque de ventes d'urgence	Profil de liquidité*	FIA 1	Médiane	FIA 2	Médiane	FIA 3	Médiane	FIA 4	Médiane	FIA 5	Médiane
			12 %	0 %	0 %	13 %	0 %	0 %	47 %	0 %	46 %	0 %
Risque d'effets de contagion directs sur les établissements financiers	Part des actifs moins liquides	FIA 1	Médiane	FIA 2	3° quartile	FIA 3	90° centile	FIA 4	90° centile	FIA 5	90° centile	
		4 %	3 %	27 %	25 %	368 %	400 %	221 %	113 %	350 %	119 %	
		Valeur longue (positions acheteuses) en actions cotées et en obligations d'entreprise émises par des établissements financiers et somme des positions acheteuses sur produits structurés et titrisés	FIA 1	Médiane	FIA 2	90° centile	FIA 3	Médiane	AIF4	90° centile	FIA 5	Médiane
			2 %	7 %	41 %	33 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	14 %

Codification: vert = risque moyen ou faible pour un FIA de ce type, orange = risque élevé pour un FIA de ce type (en termes relatifs), rouge = risque élevé pour un FIA (en termes absolus).

* Les valeurs plus élevées indiquent des risques plus importants, à l'exception de l'indicateur de profil de liquidité.

1. Les FIA devraient être évalués en fonction de la valeur absolue des indicateurs, ainsi qu'en fonction de la valeur relative par rapport à des FIA de même type et à d'autres FIA. Les exemples susmentionnés (FIA 1-5) se fondent sur des cas réels. Tous les FIA présentent un effet de levier substantiel (effet de levier d'engagement >x3) et devraient donc être soumis à l'évaluation des risques.
2. Si la valeur absolue d'un indicateur est élevée, elle est écrite en rouge dans le tableau. Si la valeur relative par rapport à des FIA de même type est élevée, elle est écrite en orange. Une valeur écrite en vert est faible ou moyenne. Pour chaque indicateur, le tableau montre également une comparaison avec la statistique descriptive pertinente pour les FIA de la même catégorie (par exemple une comparaison avec la médiane, avec le 3^e quartile ou avec le 90^e centile).
3. Le FIA 1 présente un effet de levier élevé à la fois en termes absolus et par rapport à des FIA de même type (catégorie des fonds de fonds). Son principal risque est lié à sa potentielle incidence sur le marché, en raison de son exposition nette élevée (2,3 milliards d'euros). Les risques de ventes d'urgence et d'effets de contagion directs sur les établissements financiers semblent plus limités et semblent correspondre à ceux d'autres FIA de la même catégorie. En conséquence, l'autorité compétente devrait envisager d'imposer des limites à l'effet de levier à ce FIA, si elle s'attend à ce qu'il ait une potentielle incidence sur le marché, en tenant compte de la profondeur du marché sur lequel il est actif (c'est-à-dire sa capacité à impacter les cours du marché en vendant des actifs).
4. Le FIA 2 présente un effet de levier très élevé à la fois en termes absolus et par rapport à des FIA de même type. Son principal risque est lié à sa potentielle incidence sur le marché, en raison de son exposition nette très élevée (50 milliards d'euros). Par ailleurs, il détient une part relativement importante d'actifs moins liquides (27 % de sa VNI), présente un profil moins liquide que les FIA de la même catégorie (0 % contre 13 %) et est exposé à des établissements financiers (41 % de sa VNI). En conséquence, l'autorité compétente devrait envisager d'imposer des limites à l'effet de levier à ce FIA, notamment pour réduire sa potentielle incidence sur le marché.
5. Le FIA 3 présente un effet de levier plus élevé que les FIA du même type, ainsi qu'une exposition nette relativement élevée (1,5 milliard d'euros). Comme la plupart de ses pairs, le FIA investit dans des actifs non liquides (immobilier). Cette combinaison pourrait provoquer des ventes d'urgence en période de remboursements importants. Toutefois, le profil de liquidité du FIA ne présente aucun décalage de liquidité. En conséquence, l'autorité compétente devrait envisager d'imposer des limites à l'effet de levier en fonction d'une analyse plus approfondie du caractère approprié de la politique de remboursement du FIA.
6. Le FIA 4 présente un effet de levier plus élevé que les FIA du même type, ainsi qu'une exposition nette relativement élevée par rapport à ses pairs mais limitée en termes absolus (170 millions d'euros). Comme la plupart de ses pairs, le FIA investit dans des actifs non liquides (capital-investissement). Cette combinaison pourrait provoquer des ventes d'urgence en période de remboursements importants. Toutefois, le profil de liquidité du FIA ne présente aucun décalage de liquidité. En conséquence, l'autorité compétente devrait envisager d'imposer des limites à l'effet de levier en fonction d'une analyse plus approfondie du caractère approprié de la politique de remboursement du FIA.

7. Le FIA 5 appartient à la catégorie «autre». Il présente un effet de levier plus élevé que les autres FIA du même type, ainsi qu'une exposition nette relativement élevée par rapport à ses pairs mais limitée en termes absolus (230 millions d'euros). Le FIA investit fortement en actifs moins liquides (capital-investissement) mais ne présente aucun décalage de liquidité. Compte tenu de ce type de FIA («autre»), l'autorité compétente devrait envisager d'imposer des limites à l'effet de levier en fonction d'une analyse plus approfondie du modèle économique de ce FIA, et notamment du caractère approprié de sa politique de remboursement des rachats.