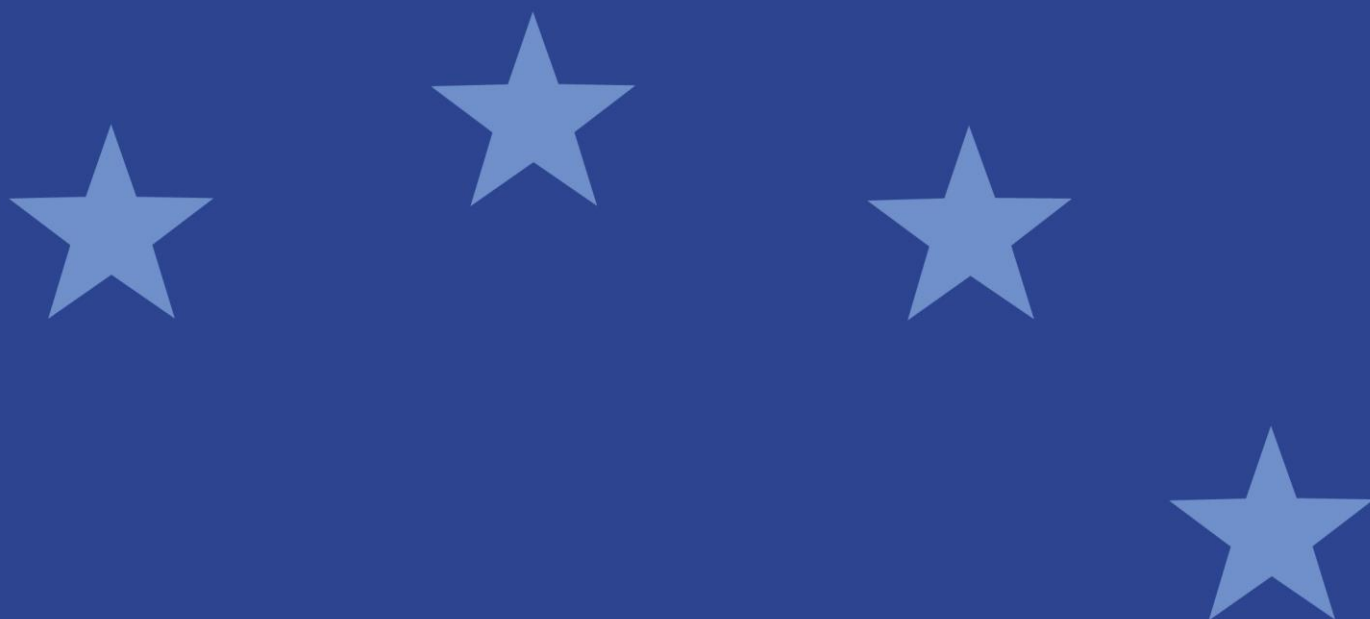


Orientações

relativas ao artigo 25.º da Diretiva 2011/61/UE



Índice

I. Âmbito de aplicação.....	3
II. Referências legislativas, abreviaturas e definições	4
III. Objetivo	5
IV. Obrigações em matéria de cumprimento e de apresentação de relatórios	6
V. Orientações relativas ao artigo 25.º da Diretiva 2011/61/UE	7
VI. Anexos	14

I. Âmbito de aplicação

Quem?

1. As presentes orientações aplicam-se às autoridades competentes.

O quê?

2. As presentes orientações aplicam-se em relação ao artigo 25.º da DGFIA.

Quando?

3. As presentes orientações são aplicáveis dois meses após a data da sua publicação no sítio Web da ESMA em todas as línguas oficiais da UE.

II. Referências legislativas, abreviaturas e definições

Referências legislativas

<i>DGFIA</i>	Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 8 de junho de 2011, relativa aos gestores de fundos de investimento alternativos e que altera as Diretivas 2003/41/CE e 2009/65/CE e os Regulamentos (CE) n.º 1060/2009 e (UE) n.º 1095/2010 ¹
<i>Regulamento DGFIA de nível 2</i>	Regulamento Delegado (UE) n.º 231/2013 da Comissão que complementa a Diretiva 2011/61/UE do Parlamento Europeu e do Conselho no que diz respeito às isenções, condições gerais de funcionamento, depositários, efeito de alavanca, transparência e supervisão
<i>Regulamento ESMA</i>	Regulamento (UE) n.º 1095/2010 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que cria uma Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados), altera a Decisão n.º 716/2009/CE e revoga a Decisão 2009/77/CE da Comissão ²

Abreviaturas

BCE	Banco Central Europeu
EBA	Autoridade Bancária Europeia
EIOPA	Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma
FIA	Fundo de investimento alternativo
GFIA	Gestor de fundos de investimento alternativos
REA	Relatório estatístico anual

¹ JO L 174 de 1.7.2011, p. 1.

² JO L 331 de 15.12.2010, p. 84.

III. Objetivo

4. As presentes orientações baseiam-se no artigo 16.º, n.º 1, do Regulamento ESMA e têm por objetivo estabelecer práticas de supervisão coerentes, eficientes e eficazes no âmbito do Sistema Europeu de Supervisão Financeira e garantir uma aplicação comum, uniforme e coerente do artigo 25.º da DGFIA. Nomeadamente, dizem respeito à avaliação do risco sistémico relacionado com o efeito de alavanca e visam assegurar que as autoridades competentes adotam uma abordagem coerente quando da avaliação do preenchimento da condição para imposição de medidas relacionadas com o efeito de alavanca.

IV. Obrigações em matéria de cumprimento e de apresentação de relatórios

Natureza jurídica das orientações

5. Em conformidade com o disposto no artigo 16.º, n.º 3, do Regulamento ESMA, as autoridades competentes desenvolvem todos os esforços para dar cumprimento às presentes orientações.
6. As autoridades competentes destinatárias das presentes orientações devem assegurar o seu cumprimento através da incorporação das mesmas nos seus quadros jurídicos e/ou de supervisão nacionais, conforme apropriado.

Requisitos em matéria de apresentação de relatórios

7. No prazo de dois meses a contar da data de publicação das orientações no sítio Web da ESMA, em todas as línguas oficiais da UE, as autoridades competentes destinatárias das presentes orientações devem comunicar à ESMA se i) cumprem, ii) não cumprem, mas pretendem cumprir ou iii) não cumprem, nem pretendem cumprir as orientações.
8. Em caso de não cumprimento, as autoridades competentes devem também comunicar à ESMA, no prazo de dois meses a contar da data de publicação das orientações no sítio Web da ESMA em todas as línguas oficiais da UE, as razões pelas quais não cumprem estas orientações.
9. No sítio Web da ESMA encontra-se disponível um modelo para as comunicações. O modelo deve ser transmitido à ESMA, assim que estiver preenchido.

V. Orientações relativas ao artigo 25.º da Diretiva 2011/61/UE

V.I. Orientações relativas à avaliação do risco sistémico relacionado com o efeito de alavanca

10. Ao avaliar em que medida a utilização de alavancagem contribui para a acumulação de risco sistémico no sistema financeiro, em conformidade com o artigo 25.º da DG FIA («a avaliação do risco»), as autoridades competentes devem ter em conta um conjunto de informações quantitativas e qualitativas.
11. As autoridades competentes devem realizar a avaliação do risco com uma periodicidade trimestral.
12. A avaliação do risco deve seguir uma abordagem dividida em duas etapas:
 - a) Etapa 1: Nível, fonte e diferentes utilizações do efeito de alavanca (quadro 1)
 - b) Etapa 2: Risco sistémico relacionado com o efeito de alavanca (quadro 2)
13. No decurso da etapa 1, as autoridades competentes devem identificar os fundos de investimento alternativos (FIA) com maior probabilidade de constituírem riscos para o sistema financeiro. Os FIA que se seguem enquadram-se nesta descrição:
 - a) FIA que recorrem de forma substancial ao efeito de alavanca, com base no artigo 111.º, n.º 1, do Regulamento DG FIA de nível 2;
 - b) FIA que recorrem de forma não substancial ao efeito de alavanca, com base no artigo 111.º, n.º 1, do Regulamento DG FIA de nível 2, e cujos ativos regulamentares geridos são superiores a 500 milhões de EUR³ na data de apresentação do relatório; e
 - c) FIA que recorrem ao efeito de alavanca que não os referidos nas alíneas a) e b), cuja utilização invulgarmente elevada do efeito de alavanca, conforme medida através dos indicadores do quadro 1, pode acarretar riscos para a estabilidade financeira.
14. Para efeitos do ponto 13, alínea c), uma «utilização invulgarmente elevada do efeito de alavanca» consiste numa utilização do efeito de alavanca significativamente diferente (por exemplo, um percentil elevado na distribuição) da de outros FIA, mediante comparação do valor do efeito de alavanca do FIA com:
 - a) o valor mediano ou médio do efeito de alavanca de FIA do mesmo tipo (por exemplo: fundos de retorno absoluto, fundos de capitais de investimento, fundos imobiliários, fundos de fundos e outros FIA); e
 - b) o valor mediano ou médio histórico do efeito de alavanca do FIA.

³ Este limiar corresponde a uma frequência de apresentação de relatórios semestral ou trimestral, conforme indicado pelo artigo 110.º, n.º 3, alíneas a) e c), do Regulamento n.º 231/2013 da Comissão, para GFIA autorizados com base nas características dos gestores e nos FIA geridos. Estão disponíveis diagramas completos sobre a frequência das apresentações de relatórios nas orientações da ESMA relativas aos deveres de reporte.

15. No decurso da etapa 2, as autoridades competentes devem avaliar potenciais riscos sistémicos relacionados com o efeito de alavanca para a estabilidade financeira dos FIA identificados na etapa 1 e incluir na sua avaliação, pelo menos, os seguintes riscos:
 - a) risco de impacto no mercado;
 - b) risco de vendas forçadas;
 - c) risco de repercussões diretas nas instituições financeiras; e
 - d) risco de interrupção da intermediação de crédito direta.

16. As autoridades competentes devem basear a sua avaliação do risco nos dados da DGFIA recebidos de acordo com a frequência de apresentação de relatórios estabelecida no artigo 110.º do Regulamento DGFIA de nível 2. Além dos dados da DGFIA, as autoridades competentes devem utilizar os melhores dados disponíveis para alguns dos indicadores do quadro 2, incluindo dados nacionais de supervisão e/ou dados de terceiros, sempre que tal se afigure adequado. Para limitar o risco de incoerências, as autoridades competentes devem consultar a lista (não exaustiva) de fontes de dados incluída no anexo I.

17. As autoridades competentes devem comunicar à ESMA os resultados da sua avaliação do risco pelo menos anualmente e sempre que identifiquem um risco relevante para a estabilidade financeira. Devem igualmente informar outras autoridades competentes da UE quando as operações ou os acordos feitos pelo GFIA noutras jurisdições da UE possam constituir riscos relevantes para a estabilidade financeira e a integridade do sistema financeiro.

18. As autoridades competentes devem utilizar a sua avaliação do risco, em combinação com uma avaliação qualitativa, se for caso disso, para escolher os FIA para os quais é adequado estabelecer um limite para o efeito de alavanca, de acordo com as orientações da secção V.II.

Quadro 1

Risco sistémico relacionado com o efeito de alavanca	Indicador	Descrição	Âmbito de aplicação	Fonte de dados ⁴
Medidas de alavancagem Nível, fonte e diferentes utilizações do efeito de alavanca	Alavancagem bruta	Alavancagem do FIA, conforme calculada de acordo com o método bruto	FIA único	DGFIA: 294
	Alavancagem segundo o método de compromisso	Alavancagem do FIA, conforme calculada de acordo com o método de compromisso	FIA único	DGFIA: 295
	Alavancagem ajustada ⁵	Exposições brutas (excluindo derivados de taxas de juro e divisas estrangeiras para efeitos de cobertura de risco) em percentagem do valor líquido de ativos (VLA)	FIA único	DGFIA: 123,124, 53
	Alavancagem financeira	Valor de empréstimos contraídos em numerário ou valores mobiliários em percentagem do VLA	FIA único	DGFIA: 283,286, 53
Ativos sob gestão	Ativos sob gestão regulamentares	Valor, na moeda de base, dos ativos sob gestão para o FIA, utilizando o método previsto nos artigos 2.º e 10.º do Regulamento DGFIA de nível 2	FIA único	DGFIA: 48

⁴ Os números referem-se ao campo correspondente do modelo de apresentação de relatórios da DGFIA.

⁵ Esta medida exclui derivados de taxas de juro do cálculo da alavancagem, seguindo a abordagem utilizada no relatório REA sobre os FIA da UE. De facto, a utilização de derivados de taxas de juro tem tendência a inflacionar as medidas de alavancagem, pois os derivados de taxas de juro são medidos com recurso a montantes nominais (em vez de ajustados à duração, como é feito no âmbito da abordagem de compromisso).

Quadro 2

Risco sistémico relacionado com o efeito de alavanca	Indicador	Descrição	Âmbito de aplicação	Fonte de dados ⁶
Impacto no mercado A dimensão de um FIA ou de um grupo de FIA é suficiente para provocar uma flutuação do mercado	Exposição líquida	VLA x alavancagem calculada de acordo com o método de compromisso	FIA único	DGFIA: 53, 295
	Pegada do mercado no mercado subjacente	Principais categorias de ativos nas quais o FIA investiu, em comparação com a dimensão do mercado subjacente	Grupo de FIA	DGFIA: 123, 124 Dimensão do mercado subjacente com base em dados externos (ver anexo II)
		Valor do volume de negócios em cada categoria de ativos durante os meses abrangidos pelo relatório, em comparação com o volume de negócios da categoria de ativos	Grupo de FIA	DGFIA: 126 Volume de negócios do mercado subjacente com base em dados externos (ver anexo II)
Risco decorrente de vendas forçadas As atividades de um GFIA podem contribuir para uma espiral descendente dos preços dos instrumentos financeiros ou de outros ativos, de uma forma que ameace a viabilidade desses instrumentos financeiros ou de outros ativos	Concentração dos investidores	Percentagem do capital próprio do FIA que é efetivamente detido pelos cinco maiores beneficiários	FIA único	DGFIA: 118
	Perfil de liquidez	Diferença média em intervalos temporais entre a percentagem das carteiras dos FIA capazes de ser liquidadas e a capacidade do investidor para receber pagamentos de reembolso.	FIA único	DGFIA: 53, 57, 178-184, 186-192
	Percentagem de ativos menos líquidos	Os ativos ilíquidos incluem ativos físicos, ações não cotadas, obrigações de empresas e convertíveis de não investimento e empréstimos, em percentagem de ativos sob gestão	FIA único	DGFIA: 33, 123,
	Potenciais exigências de liquidez resultantes de um choque de mercado (FIA único: em % do VLA; grupo de FIA: na moeda de base)	Medidas do risco	Delta dos capitais próprios líquidos	FIA único ou grupo de FIA
DV01 líquido				
CS01 líquido				
Informações adicionais que as autoridades competentes podem exigir que os GFIA apresentem periodicamente		VAR (valor em risco)	FIA único ou grupo de FIA	DGFIA: 53, 139,145, 302
		Exposição vega		
		Delta das divisas estrangeiras líquidas		

⁶ Os números referem-se ao campo correspondente do modelo de apresentação de relatórios da DGFIA.

Risco sistémico
relacionado com o efeito
de alavanca

Indicador

Descrição

Âmbito de
aplicação

Fonte de dados⁶

Risco sistémico relacionado com o efeito de alavanca	Indicador	Descrição	Âmbito de aplicação	Fonte de dados ⁶
		nos termos do artigo 24.º, n.º 5, da DGFIA	Delta das mercadorias líquidas	
	Outras potenciais exigências de liquidez	Potenciais exigências de liquidez de valores de cobertura adicionais (sobre derivados e recompra de FIA) em relação a ativos líquidos disponíveis	FIA único	DGFIA: 185, 284-289, 157-159
		Potenciais exigências de liquidez (por fonte)	FIA único	DGFIA: 297-301
<p>Risco de repercussões diretas nas instituições financeiras</p> <p>A exposição de um ou de vários FIA pode constituir uma fonte importante de risco de mercado, de liquidez ou de contraparte para uma instituição financeira</p>	Ligações a instituições financeiras através de investimentos	Valor longo de investimentos em ações cotadas e em obrigações de empresas emitidas por instituições financeiras.	Grupo de FIA	DGFIA: 123 (valores mobiliários emitidos por instituições financeiras)
		Soma das posições agregadas em produtos estruturados e titularizados.	Grupo de FIA	DGFIA: 53, 57, 123
	Risco de contraparte	Exposição ao risco de crédito de contraparte em relação ao FIA	FIA único	160-171 Dimensão da contraparte do FIA com base em dados externos (ver anexo II)
		Potenciais exigências de liquidez resultantes de um choque de mercado ⁷ (ver <i>supra</i>)	FIA único	FIA único
Ligações a instituições financeiras através da base de investidores	Instituição financeira exposta a um risco de perda ⁸	Grupo de FIA	DGFIA: 209	
<p>Risco de interrupção da intermediação de crédito direta</p> <p>Os FIA que contribuem para o financiamento da economia real</p>	Investimentos dos FIA em instrumentos de crédito de instituições não financeiras	Soma dos valores agregados das obrigações de empresas, das obrigações convertíveis não emitidas por instituições financeiras.	Grupo de FIA	DGFIA: 123

⁷ Exigências de liquidez decorrentes de derivados representam particularmente um risco de contraparte para a contraparte.

⁸ Não obstante, a exposição dos bancos a entidades do sistema bancário sombra está limitada pelas orientações da EBA. A EBA considera que apenas os FIA com alavancagem limitada podem ser considerados como não incluídos na definição de «entidades do sistema bancário sombra».

Risco sistémico relacionado com o efeito de alavanca	Indicador	Descrição	Âmbito de aplicação	Fonte de dados ⁶
desalavancam durante a recessão, contribuindo desta forma para a prociclicidade da oferta de crédito global.		Soma dos empréstimos alavancados e de outros empréstimos	Grupo de FIA	DGFIA: 123

V.II. Orientações relativas aos limites do efeito de alavanca

19. Quando decidirem impor limites do efeito de alavanca a um GFIA que esteja a gerir FIA que constituam riscos para a estabilidade financeira, as autoridades competentes devem ter em consideração o seguinte (conforme ilustrado pelos estudos de caso no anexo II):

- a) os riscos que os FIA acarretam de acordo com o seu tipo (fundos de retorno absoluto, fundos de capitais de investimento, fundos imobiliários, fundos de fundos ou qualquer outro tipo pertinente) e com o perfil de risco, conforme definido pela avaliação do risco realizada de acordo com o ponto 12;
- b) os riscos que as exposições comuns acarretam. Quando a autoridades competentes determinarem que um grupo de FIA do mesmo tipo e perfis de risco similares podem acarretar coletivamente riscos sistémicos relacionados com o efeito de alavanca, devem aplicar limites do efeito de alavanca de uma forma semelhante ou idêntica a todos os FIA nesse grupo de FIA.

20. As autoridades competentes devem aplicar criteriosamente limites do efeito de alavanca, quer em termos de base de tempo, quer em termos de introdução ou de eliminação:

- a) quando as autoridades competentes impuserem limites contínuos do efeito de alavanca a um FIA ou grupo de FIA que constitua uma ameaça para a estabilidade financeira, os limites devem ser mantidos enquanto os riscos que o FIA ou o grupo de FIA acarretam não diminuírem;
- b) quando as autoridades competentes impuserem limites temporários do efeito de alavanca para restringirem a acumulação de riscos, incluindo eventuais comportamentos pró-cíclicos de um FIA ou grupo de FIA, como quando o FIA contribui para o crescimento excessivo do crédito ou para a formação de preços excessivos dos ativos, os limites devem ser anulados quando a mudança nas condições do mercado ou o comportamento do FIA deixarem de ser pró-cíclicos;
- c) as autoridades competentes devem aplicar limites do efeito de alavanca de forma progressiva («o período de introdução») para evitar a prociclicidade, especialmente se a imposição de limites de uma forma pró-cíclica puder desencadear o risco que pretendem atenuar; e
- d) as autoridades competentes devem ter em consideração a possibilidade de aplicar limites cíclicos para atenuar a acumulação e a materialização de riscos nas fases de recuperação e de abrandamento do ciclo financeiro.

e) Ao definir o nível adequado de limites de alavancagem, as autoridades competentes devem ter em conta a sua eficácia na abordagem do risco de impacto no mercado, vendas forçadas, repercussões nas contrapartes financeiras e interrupções da intermediação de crédito, para assegurar que o setor continua a ser capaz de prestar serviços importantes para a economia. As autoridades competentes devem ter em consideração o seguinte:

- f) quando os riscos estiverem diretamente relacionados com a dimensão do efeito de alavanca, a imposição de limites do efeito de alavanca deve visar a redução da dimensão dos riscos;
- g) quando os riscos estiverem parcialmente relacionados com a dimensão, mas a imposição de limites poderá não reduzir os riscos na mesma proporção porque os FIA podem ajustar a sua estratégia para manter o mesmo nível de risco, as autoridades competentes devem ponderar impor outras restrições à gestão dos FIA (por exemplo, restrições à política de investimento, à política de reembolso ou à política de risco); e
- h) quando a imposição de limites possa resultar temporariamente num aumento dos riscos, por exemplo através de uma venda de ativos de menor risco por um GFIA para cumprir as novas exigências, as autoridades competentes devem impor outras restrições à gestão do FIA, pelo menos até ao final do período de introdução. Por exemplo, as restrições podem incluir o estabelecimento de limites à proporção de determinados ativos, com base na sua contribuição para o perfil de risco do FIA, na sua sensibilidade a fatores do risco de mercado, na sua exposição a risco de contraparte ou na sua liquidez sob condições de tensão no mercado. A fim de resolver desajustamentos de liquidez, as autoridades competentes podem igualmente exigir ao GFIA que aplique políticas de reembolso e diminua a frequência dos reembolsos oferecidos por um FIA ou impor períodos de pré-aviso para esses reembolsos.

21. As autoridades competentes devem avaliar a eficiência dos limites do efeito de alavanca na atenuação de alavancagem excessiva, ao terem em consideração o seguinte:

- a) a proporcionalidade dos limites do efeito de alavanca em relação ao risco sistémico que acarreta a utilização do efeito de alavanca pelo GFIA;
- b) a robustez dos limites do efeito de alavanca em relação a jogos estratégicos e arbitragem, especialmente:
 - i) quando as autoridades competentes determinam que um FIA pode acarretar riscos sistémicos relacionados com o efeito de alavanca, devem ser ponderados os mesmos limites para FIA de tipos diferentes, mas com perfis de risco similares, conforme definido pela avaliação do risco. Tal deve ser efetuado especialmente para evitar as situações em que um GFIA declara um tipo de FIA diferente para evitar os limites do efeito de alavanca; e
 - ii) complexidade da calibração.

VI. Anexos

Anexo I: Utilização de dados externos para efeitos de avaliação do risco

1. As autoridades competentes podem comparar FIA no seu mercado com dados agregados a nível da UE: A ESMA publica anualmente o seu relatório estatístico sobre fundos de investimento alternativos da UE⁹.
2. Para a avaliação de riscos sistémicos relacionado com o efeito de alavanca, podem ser necessários dados externos para medir a exposição do FIA em relação à sua contraparte ou ao mercado em que operam. É esse o caso, em particular, quando:
 - a) as autoridades competentes pretendem avaliar a quota de mercado de um FIA ou de um grupo de FIA, precisando em ambos os casos da informação relativa à exposição do FIA e à dimensão do mercado subjacente;
 - b) as autoridades competentes pretendem medir o risco de contraparte, precisando de informação sobre a contraparte.
3. As fontes de dados indicadas no quadro 3 não prejudicam eventuais dados adicionais que a ESMA possa incluir no futuro para melhorar a exaustividade, especialmente em termos de instrumentos e zonas geográficas.

Instrumentos negociados e posições em risco individuais	Mercado subjacente	Fonte
a) Valores mobiliários		
Ações cotadas	ações cotadas	BCE: Estatísticas selecionadas da área do euro e repartições nacionais – Emissões de valores mobiliários
Obrigações de empresas não emitidas por instituições financeiras	títulos de dívida denominados em euro emitidos por uma sociedade não financeira	BCE: Estatísticas selecionadas da área do euro e repartições nacionais – Emissões de valores mobiliários
Obrigações de empresas emitidas por instituições financeiras	títulos de dívida denominados em euro emitidos por instituições financeiras não monetárias	BCE: Estatísticas selecionadas da área do euro e repartições nacionais – Emissões de valores mobiliários
Obrigações soberanas	títulos de dívida denominados em euro emitidos por uma administração central	BCE: Estatísticas selecionadas da área do euro e repartições nacionais – Emissões de valores mobiliários
Produtos estruturados/titularizados	sociedades financeiras criadas para deter ativos titulados	BCE – Estatísticas – Sociedades financeiras – Sociedades financeiras criadas para deter ativos titulados
b) Derivados		
Derivados de capitais próprios	derivados de capitais próprios	ESMA: REA sobre os mercados de derivados da UE

⁹ A iteração mais recente (no momento da publicação das presentes orientações) do relatório estatístico anual da ESMA, «EU Alternative Investment Funds» [Fundos de investimento alternativos da UE], ESMA, 2020, pode ser consultada aqui: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1006_asr-aif_2020.pdf

CDS	derivados de crédito	ESMA: REA sobre os mercados de derivados da UE
Divisas estrangeiras	derivados em moeda	ESMA: REA sobre os mercados de derivados da UE
Derivados de taxas de juro	derivados de taxas de juro	ESMA: REA sobre os mercados de derivados da UE
Derivados de mercadorias	derivados de mercadorias	ESMA: REA sobre os mercados de derivados da UE
c) Organismos de investimento coletivo		
OIC de fundos do mercado monetário e gestão de caixa	balanços do fundo do mercado monetário da área do euro	BCE – Estatísticas – Moeda, crédito e sistema bancário – Instituições de crédito e fundos do mercado monetário
ETF (fundos negociáveis em bolsa)	balanços de fundos de investimento da área do euro	BCE – Estatísticas – Sociedades financeiras – Balanços de fundos de investimento
Outros OIC	balanços de fundos de investimento da área do euro	BCE – Estatísticas – Sociedades financeiras – Balanços de fundos de investimento
Principal posição em risco perante contrapartes	Dados das contrapartes	Fonte
Bancos	balanço do banco	Exercício de transparência à escala da UE da EBA
Seguros	balanço dos seguros	Estatísticas de seguros da EIOPA

Anexo II: Estudos de caso (apenas a título ilustrativo)

Risco sistémico relacionado com o efeito de alavancagem

Indicador*

Etapa 1	Medidas de alavancagem	Alavancagem bruta ajustada	Fundo de fundos		Retorno absoluto		Imobiliário		Capitais de investimento		Outros	
			FIA 1	Percentil 90	FIA 2	Percentil 90	FIA 3	Percentil 90	FIA 4	Percentil 90	FIA 5	Percentil 90
			8x	1x	15x	11x	4x	2x	3x	1x	4x	2x
		Alavancagem segundo o método de compromisso	FIA 1	Percentil 90	FIA 2	Percentil 90	FIA 3	Percentil 90	FIA 4	Percentil 90	FIA 5	Percentil 90
			6x	1x	36x	8x	4x	2x	4x	1x	4x	1x
Etapa 2	Impacto no mercado	Exposição líquida (milhões EUR)	FIA 1	Percentil 90	AIF2	Percentil 90	FIA 3	Percentil 90	FIA 4	3.º quartil	FIA 5	3.º quartil
			2 300	353	50 000	2 528	1 500	295	170	81	230	185
	Risco decorrente de vendas forçadas	Perfil de liquidez*	FIA 1	Mediana	FIA 2	Mediana	FIA 3	Mediana	FIA 4	Mediana	FIA 5	Mediana
				12 %	0 %	0 %	13 %	0 %	0 %	47 %	0 %	46 %
		Percentagem de ativos menos líquidos	FIA 1	Mediana	FIA 2	3.º quartil	FIA 3	Percentil 90	FIA 4	Percentil 90	FIA 5	Percentil 90
			4 %	3 %	27 %	25 %	368 %	400 %	221 %	113 %	350 %	119 %
	Risco de repercussões diretas nas instituições financeiras	Valor longo de investimentos em ações cotadas e em obrigações de empresas emitidas por instituições financeiras e soma das posições agregadas em produtos estruturados e titularizados.	FIA 1	Mediana	FIA 2	Percentil 90	FIA 3	Mediana	AIF4	Percentil 90	FIA 5	Mediana
			2 %	7 %	41 %	33 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	14 %

Codificação: verde = médio ou baixo risco para um FIA deste tipo, laranja = alto risco para um FIA deste tipo (em termos relativos), vermelho = alto risco para um FIA (em termos absolutos).

* Valores mais elevados indicam riscos superiores, exceto para o indicador de perfil de liquidez.

1. Os FIA devem ser avaliados de acordo com o valor absoluto dos indicadores e com o valor relativo em comparação com FIA do mesmo tipo e de outros FIA. Os exemplos apresentados *supra* (FIA 1 a 5) baseiam-se em casos reais. Todos os FIA estão substancialmente alavancados (alavancagem segundo o método de compromisso >x3) e, por conseguinte, devem ser submetidos à avaliação do risco.
2. Um valor absoluto elevado de um indicador surge marcado a vermelho no quadro. Um valor relativo elevado em comparação com FIA do mesmo tipo surge marcado a laranja. O verde indica um valor baixo ou médio. O quadro indica igualmente, para cada indicador, uma comparação com a estatística descritiva pertinente para FIA da mesma categoria (por exemplo, uma comparação com a mediana, o 3.º quartil ou o percentil 90).
3. O FIA 1 possui um nível de alavancagem elevado em termos absolutos e em comparação com FIA do mesmo tipo (os fundos de fundos). O principal risco tem que ver com o seu potencial impacto no mercado, devido à sua exposição líquida elevada (2,3 mil milhões de EUR). Os riscos de vendas forçadas e de repercussões diretas nas instituições financeiras parecem ser mais limitados e estar em sintonia com outros FIA da mesma categoria. Por conseguinte, a autoridade competente deve ponderar impor limites do efeito de alavanca a este FIA, caso preveja que este tenha um potencial impacto no mercado, tendo em conta a extensão do mercado em que se encontra ativo (ou seja, a sua capacidade para provocar uma flutuação dos preços do mercado quando vender ativos).
4. O FIA 2 possui um nível de alavancagem muito elevado em termos absolutos e em comparação com FIA do mesmo tipo. O principal risco tem que ver com o seu potencial impacto no mercado, devido à sua exposição líquida muito elevada (50 mil milhões de EUR). Detém igualmente uma percentagem relativamente elevada de ativos menos líquidos (27 % do VLA), tem um perfil de liquidez menor do que FIA da mesma categoria (0 % em comparação com 13 %) e está exposto a instituições financeiras (41 % do VLA). Por conseguinte, a autoridade competente deve ponderar impor limites do efeito de alavanca a este FIA, especialmente para reduzir o seu potencial impacto no mercado.
5. O FIA 3 possui um nível de alavancagem superior ao de FIA do mesmo tipo e uma exposição líquida relativamente elevada (1,5 mil milhões de EUR). Tal como muitos dos seus pares, o FIA está investido em ativos ilíquidos (imobiliários). Esta combinação pode conduzir a vendas forçadas caso se verifique um episódio de reembolso significativo. Contudo, o perfil de liquidez do FIA não apresenta desajustamentos de liquidez. Por conseguinte, a autoridade competente deve ponderar impor limites do efeito de alavanca com base numa análise mais aprofundada da adequação da política de reembolso do FIA.
6. O FIA 4 possui um nível de alavancagem superior ao de FIA do mesmo tipo, com uma exposição líquida relativamente elevada em comparação com os pares, mas limitada em termos absolutos (170 milhões de EUR). Tal como a maioria dos seus pares, o FIA está investido em ativos ilíquidos (fundos de capitais de investimento). Esta combinação pode conduzir a vendas forçadas caso se verifique um episódio de reembolso significativo. Contudo, o perfil de liquidez do FIA não apresenta desajustamentos de liquidez. Por conseguinte, a autoridade competente deve ponderar impor limites do efeito de alavanca com base numa análise mais aprofundada da adequação da política de reembolso do FIA.

7. O FIA 5 pertence a «outra categoria». Possui um nível de alavancagem superior ao de outros FIA do mesmo tipo, com uma exposição líquida relativamente elevada em comparação com os pares, mas limitada em termos absolutos (230 milhões de EUR). O FIA está fortemente investido em ativos menos líquidos (fundos de capitais de investimento), mas não apresenta desajustamentos de liquidez. Tendo em conta o tipo deste FIA («outro»), a autoridade competente deve ponderar impor limites do efeito de alavanca com base numa análise mais aprofundada do modelo de negócios deste FIA e, nomeadamente, da adequação da sua política de reembolso.