



European Securities and
Markets Authority

Directrices

Sobre el Artículo 25 de la Directiva 2011/61/UE



Índice

I. Ámbito de aplicación	3
II. Referencias legislativas, abreviaturas y definiciones	4
III. Objeto.....	5
IV. Obligaciones de cumplimiento y de información	6
V. Directrices sobre el artículo 25 de la Directiva 2011/61/UE	7
VI. Anexos	14

I. Ámbito de aplicación

¿A quién son aplicables?

1. Las presentes directrices se aplican a las autoridades competentes.

¿Qué es lo que se aplica?

2. Las presentes directrices se aplican en relación con el artículo 25 de la DGFIA.

¿Cuándo son aplicables?

3. Las presentes directrices entrarán en vigor transcurridos dos meses desde su fecha de publicación en el sitio web de la ESMA en todas las lenguas oficiales de la UE.

II. Referencias legislativas, abreviaturas y definiciones

Referencias legislativas

<i>DGFIA</i>	Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 1095/2010 ¹
<i>Reglamento DGFIA de nivel 2</i>	Reglamento Delegado (UE) n.º 231/2013 de la Comisión, por el que se complementa la Directiva 2011/61/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo referente a las exenciones, las condiciones generales de ejercicio de la actividad, los depositarios, el apalancamiento, la transparencia y la supervisión.
<i>Reglamento de la ESMA</i>	Reglamento (UE) n.º 1095/2010 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 24 de noviembre de 2010, por el que se crea una Autoridad Europea de Supervisión (Autoridad Europea de Valores y Mercados), se modifica la Decisión n.º 716/2009/CE y se deroga la Decisión 2009/77/CE de la Comisión ²

Abreviaturas

FIA	Fondo de inversión alternativo
GFIA	Gestor de fondos de inversión alternativos
IEA	Informe estadístico anual
ABE	Autoridad Bancaria Europea
BCE	Banco Central Europeo
AESPJ	Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación
ESMA	Autoridad Europea de Valores y Mercados

¹ DO L 174 de 1.7.2011, p. 1.

² DO L 331, de 15.12.2010, p. 84.

III. Objeto

4. Las presentes directrices están basadas en el artículo 16, apartado 1, del Reglamento de la ESMA. Su finalidad es establecer prácticas coherentes, eficaces y eficientes dentro del Sistema Europeo de Supervisión Financiera (SESF) y garantizar una aplicación común, uniforme y coherente del artículo 25 de la DGFIA. En concreto, se refieren a la evaluación del riesgo sistémico relacionado con el apalancamiento y persiguen garantizar que las autoridades competentes adopten un enfoque coherente a la hora de determinar si se cumple las condiciones para imponer medidas relacionadas con el apalancamiento.

IV. Obligaciones de cumplimiento y de información

Categoría de las directrices

5. Con arreglo al artículo 16, apartado 3, del Reglamento de la ESMA, las autoridades competentes harán todo lo posible por atenerse a las directrices.
6. Las autoridades competentes a las que sean de aplicación estas directrices deberán cumplirlas incorporándolas en sus respectivos marcos jurídicos y/o de supervisión nacionales, según proceda.

Requisitos de información

7. En el plazo de dos meses a partir de la fecha de publicación de las directrices en todas las lenguas oficiales de la UE en el sitio web de la ESMA, las autoridades competentes sujetas a la aplicación de las presentes directrices deberán notificar a la ESMA si i) cumplen, ii) no cumplen, pero tienen intención de cumplir, o iii) no cumplen y no tienen intención de cumplir las directrices.
8. En caso de incumplimiento, las autoridades competentes también deberán notificar a la ESMA, en un plazo de dos meses a partir de la fecha de publicación de las directrices en el sitio web de la ESMA en todas las lenguas oficiales de la UE, las razones por las que no cumplen las directrices.
9. En el sitio web de la ESMA se encuentra disponible un modelo para estas notificaciones. Una vez cumplimentado el modelo, se transmitirá a la ESMA.

V. Directrices sobre el artículo 25 de la Directiva 2011/61/UE

V.I. Directrices sobre la evaluación del riesgo sistémico relacionado con el apalancamiento

10. A la hora de evaluar en qué medida el uso del apalancamiento contribuye a la acumulación del riesgo sistémico en el sistema financiero conforme al artículo 25 de la DGFIA («la evaluación del riesgo»), las autoridades competentes deberán tener en cuenta una serie de información cuantitativa y cualitativa.
11. Las autoridades competentes deberán llevar a cabo la evaluación del riesgo trimestralmente.
12. La evaluación del riesgo deberá seguir un enfoque en dos pasos:
 - a) Paso 1: Nivel, fuente y diferentes usos del apalancamiento (Cuadro 1)
 - b) Paso 2: Riesgo sistémico relacionado con el apalancamiento (Cuadro 2)
13. En el paso 1, las autoridades competentes deberán identificar los FIA que tengan más posibilidades de plantear riesgos para el sistema financiero. Los FIA siguientes tienen más posibilidades de plantear riesgos para el sistema financiero:
 - a) FIA que recurran al apalancamiento de forma sustancial sobre la base del artículo 111, apartado 1, del Reglamento DGFIA de nivel 2;
 - b) FIA que recurran al apalancamiento no de forma sustancial sobre la base del artículo 111, apartado 1, del Reglamento DGFIA de nivel 2 y cuyos activos gestionados regulados sean superiores a 500 millones EUR³ en la fecha de presentación; y
 - c) FIA que recurran al apalancamiento de forma diferente a las establecidas en los puntos a) y b), cuyo uso inusualmente elevado del apalancamiento, según se mide mediante los indicadores del Cuadro 1, pueda plantear riesgos para la estabilidad financiera.
14. A efectos del punto c) del párrafo 13, por «uso inusualmente elevado del apalancamiento» se entenderá un uso del apalancamiento que difiera de manera significativa (p. ej., un percentil elevado en la distribución) del uso de otros FIA comparando el valor de apalancamiento del FIA con:
 - a) el valor promedio o mediana del apalancamiento de los FIA del mismo tipo (por ejemplo, fondos de inversión libre, capital riesgo, inmobiliarios, fondos de fondos y otros FIA); y
 - b) el valor de apalancamiento promedio o mediana histórica del FIA.
15. En el paso 2, las autoridades competentes deberán evaluar los posibles riesgos sistémicos relacionados con el apalancamiento para la estabilidad financiera de los

³ Este umbral corresponde a una frecuencia trimestral o semestral de presentación de informes, según se indica en el artículo 110, apartado 3, letras a) y c), del Reglamento n.º 231/2013 de la Comisión, para GFIA autorizados en función de las características de los gestores y los FIA gestionados. Los diagramas sobre las frecuencias de presentación de informes están disponibles en las directrices de la ESMA sobre obligaciones de información.

FIA identificados en el paso 1, y deberán incluir en su evaluación, como mínimo, los siguientes riesgos:

- a) riesgo del impacto en el mercado;
- b) riesgo de venta forzosa;
- c) riesgo de propagación directa a las entidades financieras; y
- d) riesgo de interrupción en la intermediación crediticia directa

16. Las autoridades competentes deberán basar su evaluación del riesgo en los datos conforme a la DGFIA recibidos según la frecuencia de presentación de informes establecida en el artículo 110 del Reglamento DGFIA de nivel 2. Junto con los datos recibidos conforme a la DGFIA, las autoridades competentes deberán utilizar los datos disponibles más precisos para algunos de los indicadores del Cuadro 2, incluidos los datos de supervisión nacionales y/o los datos de terceros, cuando proceda. Con el fin de limitar el riesgo de inconsistencias, las autoridades competentes deberán remitirse a la lista (no exhaustiva) de fuentes de datos incluida en el Anexo I.
17. Las autoridades competentes deberán comunicar los resultados de su evaluación del riesgo a la ESMA al menos anualmente y cuando identifiquen un riesgo relevante para la estabilidad financiera. Las autoridades competentes deberán informar a otras autoridades competentes de la UE cuando las operaciones o medidas realizadas por el GFIA en otras jurisdicciones de la UE puedan plantear riesgos relevantes para la estabilidad financiera y la integridad del sistema financiero.
18. Las autoridades competentes deberán usar su evaluación del riesgo, junto con una evaluación cualitativa cuando sea necesario, para seleccionar los FIA para los que se debe establecer un límite de apalancamiento, con arreglo a las directrices de la sección V.II.

Cuadro 1

Riesgo sistémico relacionado con el apalancamiento	Indicador	Descripción	Alcance	Fuente de datos ⁴
Medidas de apalancamiento Nivel, fuente y diferentes usos del apalancamiento	Apalancamiento bruto	Apalancamiento del FIA, calculado con arreglo al método bruto	FIA único	DGFIA: 294
	Apalancamiento de compromiso	Apalancamiento del FIA, calculado con arreglo al método del compromiso	FIA único	DGFIA: 295
	Apalancamiento ajustado ⁵	Exposiciones brutas (excluyendo los derivados sobre tipos de interés y FEX a efectos de cobertura) como porcentaje del Patrimonio Neto	FIA único	DGFIA: 123,124, 53
	Apalancamiento financiero	Valor de préstamos de efectivo o valores como porcentaje del Patrimonio Neto	FIA único	DGFIA: 283,286, 53
Activos gestionados	Activos regulatorios gestionados	Valor en la moneda base del activo gestionado para el FIA, usando el método establecido en los artículos 2 y 10 del Reglamento DGFIA de nivel 2	FIA único	DGFIA: 48

⁴ Las cifras hacen referencia al campo correspondiente en la obligación de información de la DGFIA.

⁵ Esta medida excluye los derivados sobre tipos de interés en el cálculo del apalancamiento, conforme al enfoque usado en el informe IEA sobre los FIA de la UE. De hecho, el uso de derivados sobre tipos de interés tiende a aumentar las medidas de apalancamiento, debido a que dichos derivados se miden utilizando el importe nominal (en lugar de ajustarse mediante la duración como se realiza con el enfoque del compromiso).

Cuadro 2

Riesgo sistémico relacionado con el apalancamiento	Indicador	Descripción	Alcance	Fuente de datos ⁶
Impacto en el mercado El volumen de un FIA o de un grupo de FIA es suficiente para producir alteraciones en el mercado	Exposición neta	Patrimonio Neto x apalancamiento calculado con arreglo al método del compromiso	FIA único	DGFIA: 53, 295
	Presencia en el mercado subyacente	Principales categorías de activos en los que el FIA invirtió en comparación con el volumen del mercado subyacente	Grupo de FIA	DGFIA: 123, 124 Volumen del mercado subyacente basado en datos externos (véase Anexo II)
		Valor del volumen de negocios en cada clase de activo en referencia a los meses sobre los que se informa comparado con el volumen de negocios de la clase de activo	Grupo de FIA	DGFIA: 126 Volumen de negocios del mercado subyacente basado en datos externos (véase Anexo II)
Riesgo de ventas forzosas Las actividades de un GFIA podrían contribuir a una espiral descendente de los precios de los instrumentos financieros u otros activos tal que la viabilidad de estos se vea amenazada	Concentración de inversores	Porcentaje de capital del FIA que está en manos de los cinco propietarios efectivos que poseen la mayor participación	FIA único	DGFIA: 118
	Perfil de liquidez	Diferencia promedio en todas las bandas temporales entre la participación en las carteras de los FIA capaz de ser liquidada y la capacidad del inversor de recibir pagos de reembolsos.	FIA único	DGFIA: 53, 57, 178-184, 186-192
	Proporción de activos menos líquidos	Los activos ilíquidos incluyen los activos físicos, los valores de renta variable no cotizados, los bonos de empresa y convertibles de calificación inferior al grado de inversión y los préstamos, en porcentaje de activos gestionados	FIA único	DGFIA: 33, 123,
	Posibles demandas de liquidez debido a perturbaciones del mercado (FIA único: en % del Patrimonio Neto; grupo de FIA: en la moneda base)	Medidas de riesgo	Delta neta de renta variable	FIA único o grupo de FIA
DV01 neto				
CS01 neto				
Información adicional que las autoridades competentes podrían solicitar a los GFIA informar periódicamente conforme al artículo 24,			VaR	FIA único o grupo de FIA
	Exposición de vega			
	Delta neta de divisas			
	Delta neta de materias primas			

⁶ Las cifras hacen referencia al campo correspondiente en la obligación de información de la DGFIA.

	Indicador	Descripción	Alcance	Fuente de datos ⁶
		apartado 5, de la DGFIA		
	Otras posibles demandas de liquidez	Posibles demandas de liquidez de peticiones de garantía (sobre derivados y pacto de recompra del FIA) relativas a activos líquidos disponibles	FIA único	DGFIA: 185, 284-289, 157-159
		Posibles demandas de liquidez (por fuente)	FIA único	DGFIA: 297-301
<p>Riesgo de propagación directa a las entidades financieras</p> <p>La exposición de un FIA o de varios FIA puede constituir una importante fuente de riesgo de mercado, de liquidez o de contrapartida para una entidad financiera</p>	Vinculaciones con entidades financieras a través de inversiones	Valor a largo de las inversiones en valores de renta variable cotizados y bonos de empresa emitidos por las entidades financieras.	Grupo de FIA	DGFIA: 123 (valores emitidos por entidades financieras)
		Suma de las exposiciones a largo en productos estructurados y titulizados.	Grupo de FIA	DGFIA: 53, 57, 123
	Riesgo de contrapartida	Exposición de crédito de contraparte neta a precios de mercado frente al FIA	FIA único	160-171 Volumen de contraparte del FIA basado en datos externos (véase Anexo II)
		Posibles demandas de liquidez debido a perturbaciones del mercado ⁷ (véase más arriba)	FIA único	FIA único
	Vinculaciones con entidades financieras a través de la base de inversores	Entidad financiera expuesta a un riesgo de pérdida ⁸	Grupo de FIA	DGFIA: 209
<p>Riesgo de interrupción en la intermediación crediticia directa</p> <p>FIA que contribuyan a la financiación del desapalancamiento de</p>	Inversiones de FIA en títulos de crédito de entidades no financieras	Suma de valores a largo de bonos de empresa y convertibles no emitidos por entidades financieras.	Grupo de FIA	DGFIA: 123

⁷ Las demandas de liquidez procedentes de derivados representan especialmente un riesgo de contrapartida para la contraparte.

⁸ No obstante, la exposición a entidades del sector de la intermediación financiera no bancaria está limitada por las directrices de la ABE. La ABE considera que solo los FIA con apalancamiento limitado podrían excluirse de la definición de «entidades del sector de la intermediación financiera no bancaria»

Riesgo sistémico relacionado con el apalancamiento	Indicador	Descripción	Alcance	Fuente de datos ⁶
la economía real durante la recesión, contribuyendo de esta manera a la prociclicidad de la oferta de crédito general.		Suma de préstamos apalancados y de otro tipo.	Grupo de FIA	DGFIA: 123

V.II. Directrices sobre límites de apalancamiento

19. A la hora de decidir imponer límites de apalancamiento a un GFIA que gestiona FIA que plantean riesgos para la estabilidad financiera, las autoridades competentes deberán considerar (como se ilustra en los estudios de caso en el Anexo II):

- a) los riesgos planteados por los FIA en función de su tipología (fondos de inversión libre, capital riesgo, inmobiliarios, fondos de fondos u otro tipo relevante) y el perfil de riesgo, según se define en la evaluación del riesgo llevada a cabo conforme al párrafo 12;
- b) los riesgos planteados por exposiciones comunes. Cuando las autoridades competentes determinen que un grupo de FIA del mismo tipo y con perfiles de riesgo similares puedan plantear de manera colectiva riesgos sistémicos relacionados con el apalancamiento, deberán aplicar límites de apalancamiento de un modo similar o idéntico para todos los FIA de dicho grupo de FIA.

20. Las autoridades competentes deberán poner cuidadosamente en práctica los límites de apalancamiento, tanto desde el punto de vista de los plazos como de la incorporación y eliminación progresivas:

- a) cuando las autoridades competentes impongan límites continuos de apalancamiento a un FIA o a un grupo de FIA que presenten una amenaza para la estabilidad financiera, los límites deberán mantenerse mientras los riesgos planteados por el FIA o el grupo de FIA no disminuyan;
- b) cuando las autoridades competentes impongan límites temporales de apalancamiento para limitar la acumulación de riesgo, incluido cualquier comportamiento procíclico de un FIA o un grupo de FIA, como cuando un FIA contribuye al crecimiento crediticio excesivo o a la formación de precios excesivos de los activos, los límites deberán eliminarse cuando el cambio en las condiciones del mercado o el comportamiento del FIA dejen de ser procíclicos;
- c) las autoridades competentes deberán implementar límites de apalancamiento de manera progresiva («el periodo de implementación progresiva») para evitar la prociclicidad, especialmente si el implementar los límites de manera procíclica puede desencadenar el riesgo que se pretende mitigar; y
- d) las autoridades competentes también deberán tener en cuenta la posibilidad de aplicar límites cíclicos para atenuar la acumulación y materialización de riesgos en las fases de expansión y recesión del ciclo financiero.

21. A la hora de establecer el nivel adecuado de los límites de apalancamiento, las autoridades competentes deberán tener en cuenta su efectividad a la hora de abordar el riesgo del impacto en el mercado, las ventas forzosas, la propagación a las entidades financieras e interrupciones en la intermediación crediticia para garantizar que el sector puede seguir prestando servicios valiosos a la economía. Las autoridades competentes deberán tener en cuenta los siguiente:

- a) cuando los riesgos están directamente relacionados con el volumen del apalancamiento, se deberán imponer los límites de apalancamiento con el objetivo de reducir el volumen de los riesgos;
- b) cuando los riesgos estén parcialmente relacionados con el volumen, pero el imponer límites puede no reducir los riesgos en la misma proporción porque los FIA pueden ajustar su estrategia para mantener el mismo nivel de riesgo, las autoridades competentes deberán considerar imponer otras restricciones sobre la gestión de los FIA (por ejemplo, restricciones sobre la política de inversión, política de reembolso o política de riesgos); y
- c) cuando imponer límites pueda causar un aumento temporal de los riesgos, por ejemplo, a través de la venta por parte de un GFIA de activos de menor riesgo para cumplir con los nuevos requisitos, las autoridades deberán imponer otras restricciones sobre la gestión del FIA, al menos hasta que finalice el periodo de implementación progresiva. Por ejemplo, las restricciones podrían incluir establecer límites sobre la proporción de determinados activos en su contribución al perfil de riesgo del FIA, su sensibilidad frente a factores de riesgo de mercado, su exposición a riesgos de contrapartida o su liquidez en condiciones de tensión del mercado. Con el fin de abordar los desajustes de liquidez, las autoridades competentes también podrán solicitar al GFIA la implementación de políticas de reembolso y la reducción de la frecuencia de reembolsos ofrecidos por un FIA o imponer plazos de preaviso para tales reembolsos.

22. Las autoridades competentes deberán evaluar la eficiencia de los límites de apalancamiento en cuanto a la mitigación del apalancamiento excesivo. Para ello, tendrán en cuenta lo siguiente:

- a) proporcionalidad de los límites de apalancamiento para el riesgo sistémico planteado por el uso del apalancamiento por el GFIA;
- b) solidez de los límites de apalancamiento frente a la elusión y el arbitraje, en especial:
 - i) cuando las autoridades competentes determinen que un FIA puede plantear riesgos sistémicos relacionados con el apalancamiento, se deberán considerar los mismos límites para diferentes tipos de FIA pero con perfiles de riesgo similares, según se define en la evaluación del riesgo. Esto es especialmente importante para evitar la situación en la que un GFIA pudiera declarar un tipo diferente de FIA para evitar los límites de apalancamiento; y
 - ii) complejidad de la calibración.

VI. Anexos

Anexo I: Uso de datos externos a efectos de evaluación del riesgo

1. Las autoridades competentes pueden comparar los FIA en su mercado con datos agregados a nivel comunitario: La ESMA publica su informe estadístico sobre los fondos de inversión alternativos de la UE anualmente⁹.
2. En la evaluación de los riesgos sistémicos relacionados con el apalancamiento, puede ser necesario el uso de datos externos con el fin de medir la exposición del FIA en relación con su contraparte o el mercado en el que opera. Este es especialmente cierto cuando:
 - a) las autoridades competentes desean evaluar la cuota de mercado de un FIA o de un grupo de FIA, en cuyo caso necesitarían información sobre la exposición del FIA y el volumen del mercado subyacente;
 - b) las autoridades competentes desean medir el riesgo de contrapartida, en cuyo caso necesitarían información sobre la contraparte.
3. Las fuentes de datos indicadas en el Cuadro 3 se presentan sin perjuicio de otras fuentes de datos que la ESMA pueda incluir en el futuro para mejorar la exhaustividad, especialmente en materia de instrumentos y áreas geográficas.

Instrumentos negociados y exposiciones individuales	Mercado subyacente	Fuente
a) Valores		
Valores de renta variable cotizados	acciones cotizadas	BCE: Selección de estadísticas de la zona euro y desgloses nacionales - Emisiones de valores
Bonos de empresa no emitidos por entidades financieras	títulos de deuda denominados en euros emitidos por sociedades no financieras	BCE: Selección de estadísticas de la zona euro y desgloses nacionales - Emisiones de valores
Bonos de empresa emitidos por entidades financieras	títulos de deuda denominados en euros emitidos por entidades financieras distintas de las IFM	BCE: Selección de estadísticas de la zona euro y desgloses nacionales - Emisiones de valores
Bonos soberanos	títulos de deuda denominados en euros emitidos por el gobierno central	BCE: Selección de estadísticas de la zona euro y desgloses nacionales - Emisiones de valores
Productos estructurados/titulizados	sociedades instrumentales	BCE - Estadísticas – Sociedades financieras - Sociedades instrumentales -
b) Derivados		
Derivados sobre renta variable	derivados sobre renta variable	ESMA: IEA sobre mercados de derivados de la UE

⁹ La última versión (en el momento de emisión de las presentes directrices) del informe estadístico anual 2020 de la ESMA sobre los fondos de inversión alternativos de la UE está disponible en: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma50-165-1006_asr-aif_2020.pdf

CDS (Permutas de cobertura por incumplimiento crediticio)	derivados de crédito	ESMA: IEA sobre mercados de derivados de la UE
Divisas	derivados sobre divisas	ESMA: IEA sobre mercados de derivados de la UE
Derivados sobre tipo de interés	derivados sobre tipo de interés	ESMA: IEA sobre mercados de derivados de la UE
Derivados sobre materias primas	derivados sobre materias primas	ESMA: IEA sobre mercados de derivados de la UE
c) Organismos de inversión colectiva		
Fondos del mercado monetario e IIC de gestión de efectivo	balances de los fondos del mercado monetario de la zona euro	BCE - Estadísticas - Dinero, crédito y banca - Entidades de crédito y fondos del mercado monetario
ETF	balances de los fondos de inversión de la zona euro	BCE - Estadísticas - Sociedades financieras - Balances de los fondos de inversión
Otras IIC	balances de los fondos de inversión de la zona euro	BCE - Estadísticas - Sociedades financieras - Balances de los fondos de inversión
Exposiciones a las contrapartes principales	Datos de la contraparte	Fuente
Bancos	balance bancario	Ejercicio de transparencia en toda la UE de la ABE
Seguros	balance de seguros	Estadísticas de seguros de la AESPJ

Anexo II: Estudios de caso (para fines ilustrativos)

Riesgo sistémico relacionado con el apalancamiento

Indicador*

Paso 1	Medidas de apalancamiento	Apalancamiento ajustado	Fondos de fondos		FIL		Inmobiliarios		Capital riesgo		Otros	
			FIA 1	Percentil 90	FIA 2	Percentil 90	FIA 3	Percentil 90	FIA 4	Percentil 90	FIA 5	Percentil 90
		bruto	8x	1x	15x	11x	4x	2x	3x	1x	4x	2x
		de compromiso	6x	1x	36x	8x	4x	2x	4x	1x	4x	1x
Paso 2	Impacto en el mercado	Exposición (millones EUR)	FIA 1	Percentil 90	FIA 2	Percentil 90	FIA 3	Percentil 90	FIA 4	Cuartil 3	FIA 5	Cuartil 3
			2300	353	50 000	2528	1500	295	170	81	230	185
	Riesgo de ventas forzosas	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 %	0 %
Riesgo de propagación directa a las entidades financieras	Proporción de activos menos líquidos	FIA 1	Mediana	FIA 2	Cuartil 3	FIA 3	Percentil 90	FIA 4	Percentil 90	FIA 5	Percentil 90	
		4 %	3 %	27 %	25 %	368 %	400 %	221 %	113 %	350 %	119 %	
Riesgo de propagación directa a las entidades financieras	Valor a largo de las inversiones en valores de renta variable cotizados y bonos de empresa emitidos por entidades financieras y suma de las exposiciones a largo en productos estructurados y titulizados.	FIA 1	Mediana	FIA 2	Percentil 90	FIA 3	Mediana	FIA 4	Percentil 90	FIA 5	Mediana	
		2 %	7 %	41 %	33 %	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %	14 %	

Codificación: verde = riesgo bajo o promedio para un FIA de este tipo; naranja = riesgo elevado para un FIA de este tipo (en términos relativos); rojo = riesgo elevado para un FIA (en términos absolutos).

*Los valores más elevados indican riesgos más elevados excepto en el caso del indicador de perfil de liquidez.

1. Los FIA deberán evaluarse de acuerdo con el valor absoluto de los indicadores y el valor relativo, en comparación con los FIA del mismo tipo u otros FIA. Los ejemplos presentados anteriormente (FIA 1-5) están basados en casos reales. Todos los FIA están apalancados de forma sustancial (apalancamiento de compromiso $> \times 3$) y deberán por lo tanto estar sujetos a la evaluación del riesgo.
2. Los valores absolutos elevados de un indicador aparecen marcados en rojo en el cuadro. Los valores relativos elevados comparados con FIA del mismo tipo aparecen marcados en naranja. El color verde indica un valor bajo o medio. Para cada indicador, el cuadro también indica una comparación con la estadística descriptiva relevante para los FIA de la misma categoría (p. ej., una comparación con la mediana, el cuartil 3 o el percentil 90).
3. El FIA 1 está fuertemente apalancado tanto en términos absolutos como en comparación con otros FIA del mismo tipo (los fondos de fondos). Su riesgo principal está relacionado con su posible impacto en el mercado, debido a su exposición neta elevada (2 300 millones EUR). Los riesgos de ventas forzosas y propagaciones directas a las entidades financieras parecen estar más limitados y conforme a otros FIA de la misma categoría. Por consiguiente, la autoridad competente deberá considerar imponer límites de apalancamiento en este FIA, en caso de prever que dicho FIA tenga un posible impacto en el mercado, teniendo en cuenta la profundidad del mercado en el que está activo (esto es, su capacidad para producir alteraciones en los precios del mercado a la hora de vender activos).
4. El FIA 2 está muy fuertemente apalancado tanto en términos absolutos como en comparación con otros FIA del mismo tipo. Su riesgo principal está relacionado con su posible impacto en el mercado, debido a su exposición neta muy elevada (50 000 millones EUR). Asimismo, tiene una proporción relativamente elevada de activos menos líquidos (27 % del Patrimonio Neto), tiene un perfil de liquidez inferior que otros FIA de la misma categoría (0 % en comparación con el 13 %) y está expuesto a entidades financieras (41 % del Patrimonio Neto). Por lo tanto, la autoridad competente deberá considerar imponer límites de apalancamiento sobre este FIA, especialmente para reducir su posible impacto en el mercado.
5. El FIA 3 está más apalancado que los FIA del mismo tipo y tiene una exposición neta relativamente elevada (1 500 millones EUR). Como la mayoría de los fondos similares, el FIA está invertido en activos ilíquidos (inmobiliarios). Esta combinación puede provocar ventas forzosas en caso de una situación de reembolso importante. No obstante, el perfil de liquidez del FIA no muestra desajustes de liquidez. Por lo tanto, la autoridad competente deberá considerar imponer límites de apalancamiento partiendo de un análisis más profundo de la adecuación de la política de reembolso del FIA.
6. El FIA 4 está más apalancado que los FIA del mismo tipo con una exposición neta relativamente elevada en comparación con fondos similares, pero limitada en términos absolutos (170 millones EUR). Como la mayoría de fondos similares, el FIA está invertido en activos ilíquidos (capital riesgo). Esta combinación puede provocar ventas forzosas en caso de una situación de reembolso importante. No obstante, el perfil de liquidez del FIA no muestra desajustes de liquidez. Por lo tanto, la autoridad competente deberá considerar imponer límites de apalancamiento partiendo de un análisis más profundo de la adecuación de la política de reembolso del FIA.

7. El FIA 5 se clasifica dentro de «Otra categoría». Está más apalancado que otros FIA del mismo tipo con una exposición neta relativamente elevada en comparación con fondos similares, pero limitada en términos absolutos (230 millones EUR). El FIA está fuertemente invertido en activos menos líquidos (capital de riesgo), pero no muestra desajustes de liquidez. Debido a la tipología de este FIA («Otros»), la autoridad competente deberá considerar imponer límites de apalancamiento partiendo de un análisis más profundo del modelo de negocio de este FIA, y especialmente la adecuación de su política de reembolso.