



COMMISSIONE EUROPEA

Bruxelles, 7.12.2011
COM(2011) 860 definitivo

2011/0417 (COD)

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

relativo ai fondi europei di venture capital

(Testo rilevante ai fini del SEE)

{SEC(2011) 1515 definitivo}

{SEC(2011) 1516 definitivo}

RELAZIONE

1. CONTESTO DELLA PROPOSTA

Rispetto ai concorrenti globali nel settore dell'alta tecnologia e dell'innovazione, in particolare gli Stati Uniti, il settore europeo del venture capital è frammentario e dispersivo. Frammentazione e dispersione determinano una riluttanza, statisticamente rilevante, degli investitori a investire in fondi di venture capital. Alcuni Stati membri dispongono di regimi regolamentari dedicati ai fondi di venture capital, con norme sulla composizione del portafoglio, sulle tecniche di investimento e sugli obiettivi d'investimento ammissibili. La maggior parte degli Stati membri, tuttavia, non dispone di tali regimi per i fondi di venture capital, ma preferisce applicare norme generali sul diritto societario e sugli obblighi sui prospetti alle attività di tutti i gestori di fondi che intendono offrire "collocamenti privati" di venture capital nelle proprie giurisdizioni.

Come conseguenza della frammentazione normativa risulta difficile e oneroso, per i potenziali investitori in "venture capital" quali i soggetti privati facoltosi, i fondi pensione o le imprese di assicurazione, convogliare alcuni dei propri investimenti verso il venture capital. Inoltre, la frammentazione normativa impedisce ai fondi di venture capital specializzati di raccogliere all'estero quote significative di capitale.

Una questione strettamente correlata al problema sopra descritto è se l'Europa dedica fondi insufficienti al finanziamento di imprese innovative in fase di avviamento. Mentre gli Stati Uniti, nel periodo tra il 2003 e il 2010, hanno convogliato circa 131 miliardi di EUR in fondi di venture capital (FVC), in quello stesso periodo gli FVC europei sono riusciti a raccogliere solo 28 miliardi di EUR.

Attualmente, i potenziali investitori tendono a preferire investimenti in "*private equity*" piuttosto che in venture capital. Nel periodo di riferimento 2003-2010, i fondi dedicati al venture capital ammontavano a 64 miliardi di EUR a fronte di un totale di 437 miliardi di EUR investiti nel più ampio settore del "*private equity*". Quindi, il venture capital rappresentava soltanto il 14,6% del totale, mentre il "*private equity*" ammontava all'85,4%. Analizzando questo periodo di riferimento su base annuale, le somme di denaro raccolte in ciascun anno attraverso il "*private equity*" superano di gran lunga quelle raccolte attraverso il venture capital.

Finché persiste questa distorsione in favore del "*private equity*", un settore che investe in società mature e organizza acquisizioni di società ricorrendo all'indebitamento, i fondi disponibili non vengono convogliati verso il finanziamento tramite equity di imprese in fase *seed* e *start-up* che sono nello stadio decisivo del proprio sviluppo societario. L'attuale mancanza di risorse finanziarie destinate al venture capital è direttamente responsabile delle dimensioni sub ottimali degli FVC medi europei.

Le dimensioni medie di un fondo europeo di venture capital sono notevolmente al di sotto delle dimensioni ottimali per questo tipo di strumento di finanziamento. Mentre negli Stati Uniti il fondo di venture capital medio raggruppa attività in gestione per 130 milioni di EUR, le dimensioni medie degli FVC europei sono di circa 60 milioni di EUR.

Di conseguenza, in questa fase, il venture capital riveste un ruolo secondario nel finanziamento delle PMI, che quindi dipendono essenzialmente dai finanziamenti bancari. I

finanziamenti bancari soddisfano più dell'80% delle loro esigenze di finanziamento, mentre solo il 2% è fornito da specialisti in venture capital. Negli Stati Uniti la corrispondente cifra è del 14%.

Questi risultati sono particolarmente rilevanti se si considera che, dalla crisi finanziaria del 2008 e del 2009, molte PMI hanno dovuto pagare tassi d'interesse molto più alti sui finanziamenti bancari¹. Inoltre, a seguito della crisi finanziaria del 2008 e 2009, l'apertura e l'estensione di linee di credito da parte delle banche alle PMI è diminuita notevolmente, spingendo le PMI a cercare e richiedere fonti di finanziamento alternative². Tuttavia, a causa dell'insufficienza delle risorse di capitali, il venture capital non è stato in grado di colmare questa evidente lacuna.

La mancanza di un settore efficiente del venture capital fa sì che gli innovatori e le iniziative imprenditoriali innovative europei non riescano ad esprimere appieno le proprie potenzialità commerciali. Questo, a sua volta, incide negativamente sulla competitività globale dell'Europa. È possibile illustrare questo punto confrontando l'importanza relativa degli investimenti in venture capital come strumento di finanziamento (espresso in percentuale del PIL) in un mercato altamente innovativo, come gli Stati Uniti (0,14%), con la media europea (0,03%).

Questa situazione emerge anche se viene valutata in base al portafoglio complessivo dei fondi di venture capital gestiti da un particolare gestore di fondi. Secondo le ultime cifre rese disponibili dall'Associazione europea del private equity e venture capital (European Private Equity and Venture Capital Association- EVCA), il 98% dei gestori di fondi europei di venture capital gestisce un portafoglio di fondi inferiore alla soglia dei 500 milioni di EUR prevista dalla direttiva sui gestori di fondi di investimento alternativi (direttiva AIFM)³.

È quindi fondamentale affrontare questi problemi e sostenere gli imprenditori europei. Un mercato europeo fiorente del venture capital è uno degli obiettivi della Strategia Europa 2020 globale;⁴ inoltre, il Consiglio europeo del febbraio 2011 ha chiesto la rimozione dei restanti ostacoli normativi relativi al venture capital transfrontaliero. Come passo successivo, nell'Atto per il mercato unico⁵, la Commissione Europea si è impegnata ad assicurare che, entro il 2012, i fondi di venture capital istituiti negli Stati membri potranno raccogliere capitali e investire liberamente in tutta l'UE. Un nuovo quadro normativo per i fondi di venture capital rappresenta quindi una delle principali priorità del piano d'azione per le PMI [inserire riferimento] che si prefigge di favorire la crescita delle PMI migliorando il loro accesso ai finanziamenti. La comunicazione della Commissione "Una tabella di marcia per la stabilità e la crescita" adottata il 12 ottobre 2011 ha inoltre individuato nella facilitazione dell'accesso al venture capital uno strumento importante per incentivare la crescita nell'UE e, pertanto,

¹ Secondo l'ultima indagine della Banca Centrale Europea (BCE) oltre il 50% delle PMI della zona euro presa a campione ha riferito di aumenti dei tassi di interesse applicati dalle banche e di una generale stretta degli standard creditizi per i finanziamenti alle PMI.

² Nell'ultima indagine (09/2010 – 02/2011) condotta dalla Banca Centrale Europea (BCE) e sviluppata insieme alla Commissione europea per l'accesso alla finanza delle PMI nella zona euro, circa il 15% delle PMI prese in considerazione ha citato l'"accesso alla finanza" come il problema più pressante; la situazione è immutata rispetto alle indagini precedenti.
<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/accesstofinancesmallmediumsizedenterprises201104en.pdf?b704f6b228e071bea9507d7569412805>

³ Fonte: stime 2011 dell'Associazione europea del private equity e venture capital (EVCA).

⁴ http://ec.europa.eu/europe2020/index_en.htm, 3 marzo 2010, e riconosciuto anche nell'ambito dell'Unione per l'innovazione, http://ec.europa.eu/research/innovation-union/index_en.cfm?pg=keydocs 6 ottobre 2010.

⁵ http://ec.europa.eu/internal_market/smact/docs/20110413-communication_en.pdf 13 aprile 2011

richiede l'adozione con iter accelerato delle proposte rilevanti da parte del Parlamento europeo e del Consiglio⁶.

Il regolamento proposto affronta questi problemi. Introduce requisiti uniformi per i gestori di organismi di investimento collettivo che operano sotto la denominazione di "Fondo europeo di venture capital". Introduce dei requisiti inerenti al portafoglio d'investimento, alle tecniche d'investimento, e alle imprese ammissibili per un fondo europeo di venture capital qualificato. Introduce, inoltre, regole uniformi sulle categorie di investitori su cui può concentrarsi un fondo di venture capital qualificato e sull'organizzazione interna dei gestori che commercializzano tali fondi. In qualità di gestori di organismi di investimento collettivo che operano sotto la denominazione di "Fondo europeo di venture capital", essi saranno soggetti a norme sostanziali identiche in tutta l'UE, beneficeranno di requisiti uniformi per la registrazione e di un passaporto europeo che contribuirà a creare parità di condizioni per tutti gli operatori di mercato nel settore del venture capital.

L'uniformità normativa per i fondi di venture capital può anche dare un importante impulso allo sviluppo di altri settori della regolamentazione degli investimenti con venture capital. I quadri prudenziali per le imprese di assicurazione (*Solvency II*) e per le banche (regolamento e direttive sui requisiti patrimoniali) considerano gli investimenti di venture capital molto rischiosi ai fini del calcolo dei requisiti patrimoniali. La Commissione valuterà gli impatti di tali requisiti per appurare se occorre modificarli nel medio o lungo periodo. Tale valutazione può essere agevolata dall'istituzione di un quadro normativo per i fondi di venture capital valido per tutta l'Unione, con norme uniformi sulla composizione del portafoglio e sulle condizioni operative secondo quanto previsto dal presente regolamento.

Come evidenziato anche nel piano d'azione per le PMI, la nozione comune di fondo per il venture capital costituirà un buon punto di partenza per esplorare ulteriormente, insieme agli Stati membri, le possibili soluzioni ai problemi di natura fiscale che possono ostacolare gli investimenti transfrontalieri di questi fondi. Nel 2012, la Commissione completerà la disamina degli ostacoli di natura fiscale agli investimenti transfrontalieri di venture capital e si propone di presentare, nel 2013, delle soluzioni volte a eliminare gli ostacoli e a prevenire, al contempo, elusione ed evasione fiscale. Tali soluzioni, benché indipendenti dal presente regolamento, sono un importante complemento a esso e mirano a un mercato perfettamente funzionante per i fondi di venture capital e per le PMI all'interno dell'UE. Esse assicurerebbero afflussi di capitale efficienti verso i fondi di venture capital qualificati e, in ultima istanza, alle imprese di portafoglio in cui gli stessi fondi possono investire.

Il regolamento proposto è complementare al regolamento proposto sul Fondo europeo per l'imprenditoria sociale (FEIS). Entrambe le proposte si prefiggono di raggiungere obiettivi diversi ed entrambe le proposte, se adottate, coesisteranno come atti legali autonomi reciprocamente indipendenti.

⁶ http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/news/speeches-statements/pdf/20111012communication_roadmap_en.pdf

2. RISULTATI DELLE CONSULTAZIONI DELLE PARTI INTERESSATE E VALUTAZIONI D'IMPATTO

2.1. Consultazione delle parti interessate

Il lavoro sul venture capital risale al 1998, quando la comunicazione della Commissione sul piano d'azione per il capitale di rischio (PACR) riconosceva l'importanza di creare un mercato del capitale di rischio⁷ ben funzionante di cui il venture capital rappresentasse una parte essenziale⁸. Da allora, la Commissione ha raccolto ulteriori prove attraverso workshop dedicati, consultazioni e gruppi di esperti, prendendo in considerazione le barriere legali, normative e fiscali esistenti che impediscono il funzionamento ottimale dei mercati del venture capital.

Il 15 giugno 2011, i servizi della Commissione hanno lanciato una consultazione pubblica⁹ sui principali elementi di un possibile quadro europeo per i fondi di venture capital, conclusasi il 10 agosto 2011. Le quarantotto risposte ricevute possono essere consultate sul sito web http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2011/venture_capital_en.htm.

2.2. Valutazione d'impatto

In linea con la propria politica di una migliore legislazione, la Commissione ha condotto una valutazione d'impatto su diverse politiche alternative. Queste alternative contengono un'ampia gamma di opzioni possibili:

- introduzione di un nuovo passaporto per il venture capital nell'ambito della direttiva 2011/61/UE (direttiva sui gestori di fondi alternativi, AIFM);
- abbassamento o abolizione delle soglie sancite dalla direttiva AIFM;
- creazione di norme speciali per il venture capital nell'ambito delle disposizioni di attuazione della direttiva AIFM ("livello 2");
- creazione di un passaporto per il venture capital come strumento giuridico indipendente;
- creazione di una rete amministrativa per applicare il riconoscimento reciproco delle normative nazionali che disciplinano il venture capital o i "collocamenti privati".

Tutte queste opzioni sono state analizzate a fronte degli obiettivi generali, ossia quelli di rendere le PMI europee più competitive nel mercato globale, ma anche a fronte degli obiettivi più specifici e più operativi di quest'iniziativa: i) istituire una nozione europea di "fondo di venture capital"; ii) creare un sistema europeo di promozione della raccolta transfrontaliera dei fondi di venture capital; iii) creare un approccio regolamentare comune che disciplini tali fondi, inclusa una rete di cooperazione normativa per la vigilanza su detti fondi di investimento.

⁷ Il capitale di rischio copre tre tipi di finanziamento: i) investimento informale da parte di *business angel*, ii) il venture capital e (iii) mercati azionari specializzati in PMI e aziende ad alto tasso di crescita.

⁸ Relazione finale 2003 del Piano d'azione per il venture capital (PACR): http://ec.europa.eu/internal_market/securities/riskcapital/index_en.htm

⁹ http://ec.europa.eu/internal_market/investment/venture_capital_en.htm

Gli impatti sono stati valutati analizzando i costi e i benefici per i gestori di fondi di venture capital, per le PMI, per la società, per l'economia in generale, per l'ambiente e per il contesto globale. L'analisi si è conclusa in favore della creazione di un passaporto per il venture capital come strumento indipendente. Si prevede che l'impatto dell'opzione prescelta vada a beneficio dei gestori dei fondi di venture capital, in quanto ne migliorerà le condizioni operative nell'UE, con conseguenti riduzioni dei costi di conformità e amministrativi, nonché con nuove opportunità per la raccolta di capitali. Ciò darà luogo a maggiori opportunità d'affari e a un aumento dei capitali convogliati verso le PMI giovani e innovative che, a loro volta, incrementeranno la competitività e la crescita dell'economia europea.

Sono stati presi in considerazione i commenti espressi dal comitato per la valutazione d'impatto nell'opinione dell'11 novembre. In particolare, l'analisi dei problemi è stata suffragata spiegando in quale misura sia possibile attribuire i bassi livelli di raccolta transfrontaliera di venture capital alla frammentazione delle norme nell'UE. Le opzioni sono state meglio correlate ai problemi specifici identificati ed è stata approfondita l'analisi dei rispettivi impatti. Infine, sono stati ulteriormente chiariti i mezzi di controllo e di conformità.

3. ELEMENTI GIURIDICI DELLA PROPOSTA

3.1. Base giuridica

La proposta si basa sull'articolo 114 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, la base giuridica più appropriata in questo settore. Essa si prefigge principalmente di incrementare l'affidabilità e la certezza giuridica delle attività di commercializzazione intraprese dagli operatori utilizzando la denominazione di "Fondo europeo di venture capital". Nel perseguire tale obiettivo, la proposta introduce principi uniformi riguardanti la composizione del portafoglio del "Fondo europeo di venture capital", gli strumenti d'investimento che tale fondo può utilizzare e gli obiettivi d'investimento ammissibili per i fondi di investimento collettivi che operano sotto la denominazione di "Fondo europeo di venture capital".

La proposta introduce, inoltre, principi uniformi sulle categorie di investitori considerati idonei a investire nei fondi europei di venture capital. Un regolamento è considerato lo strumento giuridico più appropriato per introdurre requisiti uniformi rivolti a tutti gli operatori del mercato per il venture capital: investitori in venture capital, fondi di venture capital e aziende cui sono destinati i finanziamenti con venture capital. Inoltre, un regolamento è considerato lo strumento più appropriato per creare norme uniformi in merito a chi può investire in venture capital, a chi può adottare la denominazione di "Fondo europeo di venture capital" e alle tipologie di imprese che possono ricevere finanziamenti da tali fondi qualificati. Infine, un regolamento è considerato lo strumento più appropriato per garantire che tutti gli operatori siano soggetti a requisiti uniformi riguardo alla sottoscrizione ai fondi europei di venture capital nonché alle strategie d'investimento perseguite e agli strumenti d'investimento usati dai fondi europei di venture capital.

3.2. Sussidiarietà e proporzionalità

La proposta si prefigge essenzialmente di creare un ambiente fidato, sicuro e giuridicamente stabile per la commercializzazione dei fondi europei di venture capital. La determinazione delle caratteristiche essenziali di tale fondo, in termini di composizione del portafoglio, di strumenti d'investimento, di obiettivi d'investimento e di gruppi di investitori idonei, non può

essere lasciata alla discrezione degli Stati membri, in quanto questi requisiti fondamentali verrebbero applicati in modo diversificato e non coerente nell'ambito dell'UE. L'uniformità delle definizioni e dei requisiti operativi, pertanto, deve svolgere un ruolo cruciale nel definire una serie di norme comuni per il mercato europeo per questi fondi e per i loro gestori. Inoltre, tutti i gestori di fondi di investimento collettivi che operano in questo mercato utilizzando la denominazione di "Fondo europeo di venture capital" devono rispettare gli stessi requisiti organizzativi e di conduzione degli affari.

Per quanto riguarda la registrazione e la vigilanza dei gestori dei fondi europei di venture capital, la proposta intende trovare il giusto equilibrio tra la necessità di una vigilanza efficace, l'interesse delle autorità nazionali competenti dei paesi in cui tali fondi sono domiciliati o offerti alle categorie di investitori idonei e il ruolo di coordinamento dell'AESFEM. Per creare un processo di vigilanza continuo, l'autorità competente nello Stato membro in cui è domiciliato il gestore del fondo europeo di venture capital qualificato verificherà i documenti di registrazione presentati dal gestore richiedente e lo registrerà dopo aver valutato se il richiedente fornisce garanzie sufficienti in merito alla capacità di ottemperare ai requisiti del presente regolamento. Ai fini della vigilanza del gestore registrato, l'autorità competente che ha registrato il gestore collaborerà con le autorità competenti degli Stati membri in cui viene commercializzato il fondo qualificato. L'AESFEM gestirà un archivio centralizzato di tutti i gestori registrati autorizzati a utilizzare la denominazione di "Fondo europeo di venture capital".

Per quanto riguarda il principio di proporzionalità, la proposta trova il giusto equilibrio tra l'interesse pubblico di promuovere lo sviluppo di mercati di venture capital più liquidi e l'efficienza in termini di costi delle misure proposte. Per assicurare la semplicità del sistema di registrazione, la proposta ha considerato appieno la necessità di bilanciare la sicurezza e l'affidabilità legate all'utilizzo della denominazione di "Fondo europeo di venture capital", con l'ottimizzazione del funzionamento del mercato del venture capital e dei costi per i vari soggetti interessati.

3.3. Conformità con gli articoli 290 e 291 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea

Il 23 settembre 2009 la Commissione ha adottato le proposte relative ai regolamenti istitutivi dell'Autorità bancaria europea (ABE), dell'Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (AEAP) e dell'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM). A tale riguardo la Commissione richiama le dichiarazioni relative agli articoli 290 e 291 del TFUE rilasciate in occasione dell'adozione dei regolamenti istitutivi delle autorità europee di vigilanza, secondo cui: "Per quanto riguarda la procedura per l'adozione delle norme di regolamentazione la Commissione sottolinea l'originalità del settore dei servizi finanziari, derivante dalla struttura Lamfalussy, che è stata riconosciuta esplicitamente nella Dichiarazione 39 allegata al TFUE. La Commissione ha tuttavia seri dubbi sul fatto che le restrizioni al suo ruolo in materia di adozione di atti delegati e misure di esecuzione siano in linea con gli articoli 290 e 291 del TFUE."

3.4. Presentazione della proposta

Articolo 1 – Oggetto

L'articolo 1 delinea l'oggetto del regolamento previsto. L'articolo chiarisce che la denominazione di "Fondo europeo di venture capital" è riservata ai gestori di fondi che

ottemperano ai criteri uniformi di qualità vigenti per la commercializzazione dei propri fondi di venture capital qualificati nell'Unione. Al riguardo, l'articolo 1 sottolinea l'obiettivo di stabilire un concetto uniforme di cosa rappresenti un fondo di venture capital qualificato ai sensi del regolamento. Tale concetto viene sviluppato per assicurare l'agevole commercializzazione di tali fondi nell'Unione.

Articolo 2 – Ambito di applicazione

L'articolo 2 specifica che il presente regolamento si applica ai gestori di organismi di investimento collettivo secondo quanto definito nell'articolo 3, lettera b), del presente regolamento, purché tali gestori siano stabiliti nell'Unione, siano registrati presso l'autorità competente dello Stato membro d'origine ai sensi della direttiva 2011/61/UE e gestiscano portafogli di fondi di venture capital qualificati, le cui attività in gestione non superino complessivamente la soglia di 500 milioni di EUR.

Articolo 3 – Definizioni

L'articolo 3 contiene le definizioni essenziali che delimitano l'ambito di applicazione del regolamento proposto. Sono definiti i concetti fondamentali, quali il fondo di venture capital qualificato, gli strumenti e obiettivi d'investimento ammissibili. Sostanzialmente, queste definizioni intendono tracciare una linea di demarcazione netta tra i fondi di venture capital qualificati e gli altri fondi che possono perseguire strategie d'investimento meno specialistiche, come per esempio il "*private equity*".

In linea con l'obiettivo di circoscrivere con precisione i fondi qualificati in relazione ai quali il gestore di un fondo di venture capital beneficia dei diritti derivanti dal presente regolamento, l'articolo 3, lettera a) sancisce che un fondo di venture capital qualificato è un fondo che destina almeno il 70 per cento dell'aggregato dei propri conferimenti di capitale e del capitale impegnato non richiamato a investimenti in piccole e medie imprese (PMI) che emettono strumenti rappresentativi di equity o quasi-equity direttamente a beneficio dell'investitore in venture capital ("obiettivi d'investimento"). Ciò implica che, per esempio, i costi operativi da addebitare ai fondi di venture capital qualificati secondo quanto concordato con gli investitori devono essere imputati al restante 30 per cento dei conferimenti di capitale impegnato.

È importante chiarire che il fondo di venture capital deve acquisire detti strumenti direttamente dalla PMI emittente. L'acquisizione diretta è una misura di tutela essenziale, in quanto si prefigge di distinguere i fondi di venture capital qualificati dalla più ampia categoria dei fondi di "*private equity*" (che negoziano titoli emessi sui mercati secondari). L'articolo 3 contiene ulteriori definizioni necessarie per l'applicazione del regolamento proposto.

Articolo 4 – Utilizzo della denominazione di "Fondo europeo di venture capital"

L'articolo 4 contiene il principio fondamentale secondo il quale solo i fondi che rispettano i criteri uniformi stabiliti dal presente regolamento sono autorizzati a utilizzare la denominazione di "Fondo europeo di venture capital" per commercializzare fondi di venture capital qualificati in tutta l'Unione.

Articolo 5 – Composizione del portafoglio

L'articolo 5 contiene una disposizione dettagliata sulla composizione del portafoglio che caratterizza un fondo europeo di venture capital. Al riguardo, l'articolo 5 sancisce norme uniformi sugli obiettivi d'investimento dei fondi di venture capital qualificati, sugli strumenti

d'investimento ammissibili, sulle norme relative ai limiti entro cui un fondo di venture capital qualificato può incrementare la propria esposizione. Per consentire ai fondi di venture capital qualificati una certa flessibilità nella gestione degli investimenti e della liquidità, le negoziazioni secondarie sono consentite entro la soglia massima del 30 per cento dell'aggregato dei conferimenti di capitale e degli investimenti di capitale non richiamato.

Articolo 6 – Investitori idonei

L'articolo 6 contiene disposizioni dettagliate sugli investitori idonei a investire nei fondi di venture capital qualificati: secondo quest'articolo, i fondi qualificati possono essere commercializzati solo a investitori riconosciuti come investitori professionali ai sensi della direttiva 2004/39/CE. La commercializzazione ad altri investitori, come alcuni investitori privati facoltosi con ampie disponibilità patrimoniali, è consentita solo nel caso in cui questi ultimi si impegnino a versare nel fondo un importo minimo di 100 000 EUR e se il gestore del fondo segue determinate procedure, in modo da essere ragionevolmente sicuro che tali investitori siano in grado di assumere le proprie decisioni d'investimento e di comprendere i rischi connessi.

Articolo 7 – Norme di condotta e prevenzione dei conflitti di interesse

L'articolo 7 contiene dei principi generali che disciplinano il comportamento del gestore di un fondo di venture capital qualificato, in particolare per quanto riguarda la conduzione delle attività e i rapporti con gli investitori.

Articolo 8 – Conflitti di interesse

L'articolo 8 contiene delle norme per la gestione dei conflitti di interesse da parte del gestore di un fondo di venture capital. Queste norme stabiliscono anche che il gestore deve disporre di strutture organizzative e amministrative atte a garantire la corretta gestione dei conflitti di interesse.

Articolo 9 – Altri requisiti organizzativi

L'articolo 9 dispone che il gestore di un fondo di venture capital debba detenere risorse umane e tecniche adeguate, nonché fondi propri in misura sufficiente, per la corretta gestione dei fondi di venture capital qualificati.

Articolo 10 – Valutazione

L'articolo 10 riguarda la valutazione delle attività di un fondo di venture capital qualificato. Le norme pertinenti dovrebbero essere stabilite nei documenti statuari di ciascun fondo.

Articolo 11 – Relazione annuale

L'articolo 11 contiene delle norme sulle relazioni annuali che i gestori di fondi di venture capital dovrebbero predisporre in merito ai fondi di venture capital qualificati gestiti. La relazione descriverà anche la composizione del portafoglio del fondo e le attività dell'esercizio concluso.

Articolo 12 – Informazioni agli investitori

L'articolo 12 contiene i requisiti informativi fondamentali cui il gestore di un fondo di venture capital deve adempiere in relazione ai propri fondi di venture capital qualificati. Soprattutto, tali requisiti contengono obblighi informativi pre-contrattuali relativi alla strategia di investimento e agli obiettivi del fondo qualificato, agli strumenti di investimento utilizzati, alle informazioni sui costi e sugli oneri associati nonché al profilo di rischio/rendimento dell'investimento proposto da un fondo qualificato. Essi includono, inoltre, informazioni sulle modalità di calcolo della retribuzione del gestore di fondi di venture capital.

Articolo 13 – Vigilanza

L'articolo 13 stabilisce che, al fine di garantire che l'autorità competente dello Stato membro d'origine sia in grado di vigilare sulla conformità del gestore di fondi di venture capital ai requisiti uniformi previsti dal presente regolamento, il gestore di fondi di venture capital deve informare l'autorità competente della propria intenzione di commercializzare i fondi di venture capital qualificati con la denominazione di "Fondo europeo di venture capital". Il gestore deve inoltre fornire le informazioni necessarie, incluse quelle relative ai mezzi con cui adempiere alle disposizioni del presente regolamento e ai fondi che intende commercializzare. L'autorità competente registrerà il gestore di fondi di venture capital quando si riterrà soddisfatta in merito alla completezza delle informazioni richieste e all'adeguatezza dei mezzi previsti per adempiere alle disposizioni del presente regolamento. La registrazione sarà valida in tutta l'Unione e consentirà al gestore di fondi di venture capital di commercializzare fondi di venture capital qualificati con la denominazione di "Fondo europeo di venture capital".

Articolo 14 – Aggiornamento delle informazioni sui fondi di venture capital qualificati

L'articolo 14 contiene norme sulle circostanze in cui sia necessario aggiornare le informazioni fornite all'autorità competente nello Stato membro d'origine.

Articolo 15 – Notifiche transfrontaliere

L'articolo 15 descrive il processo di notifica transfrontaliera tra le autorità di vigilanza competenti che viene attivato dalla registrazione del gestore di fondi di venture capital.

Articolo 16 – Base di dati dell'AESFEM

L'articolo 16 affida all'AESFEM il compito di gestire una base di dati centrale contenente tutti i fondi di venture capital qualificati registrati nell'Unione.

Articolo 17 – Vigilanza da parte dell'autorità competente

L'articolo 17 stabilisce che l'autorità competente dello Stato membro d'origine vigili sul rispetto delle disposizioni del presente regolamento.

Articolo 18 – Poteri di vigilanza

L'articolo 18 specifica un elenco dei poteri di vigilanza di cui le autorità competenti disporranno per garantire la conformità ai criteri uniformi contenuti nel regolamento.

Articolo 19 – Sanzioni

L'articolo 19 contiene disposizioni sulle sanzioni per garantire la corretta applicazione dei requisiti del presente regolamento.

Articolo 20 – Violazione di disposizioni fondamentali

L'articolo 20 specifica che la violazione di disposizioni fondamentali del presente regolamento, quali quelle relative alla composizione del portafoglio, agli investitori idonei e all'utilizzo della denominazione di "Fondo europeo di venture capital", dovrebbe essere sanzionata con il divieto di utilizzo della denominazione e la radiazione del gestore di fondi di venture capital.

Articolo 21 – Cooperazione sulla vigilanza

L'articolo 21 contiene norme sullo scambio di informazioni sulla vigilanza tra le autorità competenti negli Stati membri d'origine e ospitanti e l'AESFEM.

Articolo 22 – Segreto professionale

L'articolo 22 contiene disposizioni sul livello di segreto professionale richiesto a tutte le autorità nazionali competenti e all'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM).

Articolo 23 – Condizioni per l'abilitazione della Commissione ad adottare atti delegati

L'articolo 23 stabilisce le condizioni a cui la Commissione è abilitata ad adottare gli atti delegati.

Articolo 24 – Riesame

L'articolo 24 contiene delle clausole sul riesame del regolamento proposto e sulle possibili proposte di modifica della Commissione.

4. INCIDENZA SUL BILANCIO

Non sono previsti impatti sul bilancio.

Proposta di

REGOLAMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO E DEL CONSIGLIO

relativo ai fondi europei di venture capital

(Testo rilevante ai fini del SEE)

IL PARLAMENTO EUROPEO E IL CONSIGLIO DELL'UNIONE EUROPEA,

visto il trattato sul funzionamento dell'Unione europea, e in particolare l'articolo 114,

vista la proposta della Commissione europea¹⁰,

previa trasmissione del progetto di atto legislativo ai parlamenti nazionali,

visto il parere della Banca centrale europea¹¹,

visto il parere del Comitato economico e sociale europeo¹²,

deliberando secondo la procedura legislativa ordinaria,

considerando quanto segue:

- (1) Il venture capital finanzia imprese che sono generalmente molto piccole, nelle fasi iniziali della propria esistenza societaria e che mostrano forti potenzialità di crescita ed espansione. Inoltre, i fondi di venture capital forniscono a queste imprese competenze e conoscenze preziose, contatti d'affari e consulenza strategica e sul patrimonio di marca. Fornendo finanziamenti e consulenza a queste imprese, i fondi di venture capital stimolano la crescita economica, contribuiscono alla creazione di posti di lavoro, favoriscono lo sviluppo di imprese innovative, incrementano i loro investimenti in ricerca e sviluppo e favoriscono imprenditorialità, innovazione e competitività nell'Unione.
- (2) È necessario stabilire un quadro comune di norme riguardo all'utilizzo della denominazione di "Fondo europeo di venture capital", con particolare riferimento alla composizione del portafoglio dei fondi che operano sotto tale denominazione, agli obiettivi di investimento ammissibili, agli strumenti di investimento che essi possono impiegare e alle categorie di investitori che possono investire in tali fondi in virtù di norme uniformi nell'Unione. In assenza di tale quadro comune, c'è il rischio che gli

¹⁰ GU C [...] del [...], pag.

¹¹ GU C [...] del [...], pag.

¹² GU C [...] del [...], pag.

Stati membri adottino misure divergenti a livello nazionale, che si ripercuotono direttamente, ostacolando, sul buon funzionamento del mercato interno, poiché i fondi di venture capital che desiderano operare in tutta l'Unione sarebbero soggetti a norme diverse nei diversi Stati membri. Inoltre, la presenza di requisiti qualitativi divergenti sulla composizione del portafoglio, sugli obiettivi di investimento ammissibili e sugli investitori idonei potrebbe determinare diversi livelli di protezione degli investitori e generare confusione riguardo alla proposta di investimento associata a un fondo europeo di venture capital. Ancora, è opportuno che gli investitori siano in grado di confrontare le proposte di investimento di fondi di venture capital diversi. È necessario eliminare gli ostacoli significativi alla raccolta di capitale transfrontaliera da parte dei fondi di venture capital ed evitare distorsioni competitive tra tali fondi; occorre inoltre impedire la comparsa, in futuro, di ulteriori possibili ostacoli agli scambi e di distorsioni competitive rilevanti. Di conseguenza, la base giuridica appropriata è l'articolo 114 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, interpretato ai sensi della relativa giurisprudenza della Corte di giustizia dell'Unione europea.

- (3) È necessario adottare un regolamento che stabilisca norme uniformi applicabili ai fondi europei di venture capital che desiderano raccogliere capitale in tutta l'Unione con la denominazione di "Fondo europeo di venture capital", e che imponga obblighi corrispondenti ai loro gestori in tutti gli Stati membri. È necessario che tali disposizioni assicurino la fiducia degli investitori che desiderano investire in tali fondi.
- (4) La definizione di requisiti qualitativi per l'utilizzo della denominazione di "Fondo europeo di venture capital" sotto forma di regolamento assicurerebbe l'applicazione diretta di tali requisiti ai gestori di organismi di investimento collettivo che raccolgono capitali utilizzando tale denominazione. Ciò garantirebbe condizioni uniformi per l'utilizzo di tale denominazione atte a impedire l'insorgere di requisiti nazionali contrastanti a seguito del recepimento di una direttiva. Il regolamento dovrebbe prevedere che i gestori di organismi di investimento collettivo che utilizzano tale denominazione debbano rispettare le stesse regole in tutta l'Unione, incrementando così anche la fiducia degli investitori che desiderano investire in fondi di venture capital. Un regolamento ridurrebbe anche la complessità normativa e il costo, a carico del gestore, connesso alla conformità alle spesso contrastanti normative nazionali che disciplinano tali fondi, soprattutto con riferimento a quei gestori che desiderano raccogliere capitali su base transfrontaliera. Un regolamento contribuirebbe anche all'eliminazione di distorsioni competitive.
- (5) Per chiarire la relazione tra il presente regolamento e le norme dell'Unione sugli organismi di investimento collettivo e sui loro gestori, è necessario stabilire che il presente regolamento sia applicato solo ai gestori di organismi di investimento collettivo diversi dagli OICVM di cui all'articolo 1 della direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 13 luglio 2009 concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM)¹³, che sono stabiliti nell'Unione e sono registrati presso l'autorità competente nel proprio Stato membro d'origine ai sensi della direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio dell'8 giugno 2011 sui gestori di fondi di investimento alternativi, che modifica le

¹³ GU L 302 del 17.11.2009, pag. 32.

direttive 2003/41/CE e 2009/65/CE e i regolamenti (CE) n. 1060/2009 e (UE) n. 1095/2010¹⁴. Inoltre, è opportuno che il presente regolamento sia applicato solo ai gestori di portafogli di fondi di venture capital le cui attività gestite non superino complessivamente la soglia di 500 milioni di EUR. Per rendere operativo il calcolo di tale soglia, occorre che sia delegato alla Commissione il potere di adottare atti ai sensi dell'articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea relativamente alla definizione del calcolo di detta soglia. Nell'esercizio di tale potere, è necessario che la Commissione, per assicurare la coerenza delle norme sugli organismi di investimento collettivi, prenda in considerazione le misure da essa adottate in conformità all'articolo 3, paragrafo 6, lettera a), della direttiva 2011/61/UE.

- (6) Il presente regolamento non si applica qualora i gestori di organismi di investimento collettivo non desiderino utilizzare la denominazione di "Fondo europeo di venture capital". In tali casi, è opportuno continuare ad applicare le norme nazionali e le norme generali dell'Unione esistenti.
- (7) È necessario che il presente regolamento stabilisca norme uniformi sulla natura dei fondi di venture capital, in particolare sulle imprese di portafoglio in cui possono investire e sugli strumenti di investimento da utilizzare. Ciò è necessario affinché sia possibile tracciare una linea di demarcazione netta tra un fondo di venture capital qualificato e altri fondi di investimento alternativi che assumono altre strategie di investimento meno specialistiche, come per esempio il "*private equity*".
- (8) In linea con l'obiettivo di circoscrivere con precisione gli organismi di investimento collettivo contemplati dal presente regolamento e al fine di assicurare che essi si concentrino sull'erogazione di capitali alle piccole imprese nelle fasi iniziali della loro esistenza societaria, è opportuno limitare la denominazione di "Fondo europeo di venture capital" esclusivamente ai fondi che destinano almeno il 70 per cento dell'aggregato dei propri conferimenti di capitale e del capitale impegnato non richiamato a investimenti in tali imprese, sotto forma di strumenti rappresentativi di equity o quasi-equity.
- (9) Per attuare misure di salvaguardia essenziali che distinguano i fondi di venture capital qualificati ai sensi del presente regolamento dalla più ampia categoria di fondi di investimento alternativi che negoziano titoli emessi sui mercati secondari, è necessario imporre che i fondi di venture capital qualificati si limitino ai soli investimenti in strumenti finanziari emessi direttamente.
- (10) Per permettere ai gestori di fondi di venture capital una certa flessibilità nella gestione degli investimenti e della liquidità dei loro fondi di venture capital qualificati, occorre consentire la negoziazione sui mercati secondari fino alla soglia massima del 30 per cento dell'aggregato dei conferimenti di capitale e degli investimenti di capitale non richiamato. È opportuno che la detenzione a breve termine di cassa e altre disponibilità liquide non sia considerata ai fini del calcolo di questo limite.
- (11) Per garantire che la denominazione di "Fondo europeo di venture capital" sia affidabile e facilmente riconoscibile per gli investitori nell'Unione, è necessario che il presente regolamento stabilisca che solo i gestori di fondi di venture capital che

¹⁴ GU L 174 dell'1.7.2011, pag. 1.

rispettino i criteri qualitativi uniformi in esso sanciti saranno autorizzati a utilizzare la denominazione di "Fondo europeo di venture capital" quando commercializzano fondi di venture capital qualificati nell'Unione.

- (12) Per garantire che i fondi di venture capital qualificati abbiano un profilo distinto e identificabile idoneo al loro scopo, occorre che vi siano norme uniformi sulla composizione del portafoglio e sulle tecniche d'investimento consentite per tali fondi qualificati.
- (13) Per garantire che i fondi di venture capital qualificati non contribuiscano allo sviluppo di rischi sistemici, e quindi assicurare che tali fondi si concentrino, nelle loro attività di investimento, sul sostegno finanziario a società di portafoglio ammissibili, è necessario che non siano consentite l'assunzione di prestiti e l'operatività con leva finanziaria. Tuttavia, per permettere al fondo di coprire le esigenze di liquidità straordinarie che potrebbero verificarsi tra i richiami di capitale impegnato dagli investitori e l'effettivo versamento del capitale sui conti del fondo, è necessario consentire l'assunzione di prestiti a breve termine.
- (14) Per garantire che i fondi di venture capital qualificati siano commercializzati presso investitori che abbiano la competenza, l'esperienza e la capacità di assumere i rischi inerenti a tali fondi, e per conservare la fiducia degli investitori nei fondi di venture capital qualificati, occorre che siano stabilite misure specifiche di salvaguardia. Pertanto, è necessario che i fondi di venture capital qualificati siano in genere commercializzati solo presso investitori professionali o che possano essere trattati come clienti professionali ai sensi della direttiva 2004/39/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 relativa ai mercati degli strumenti finanziari, che modifica le direttive 85/611/CEE e 93/6/CEE del Consiglio e la direttiva 2000/12/CE del Parlamento europeo e del Consiglio che abroga la direttiva 93/22/CEE del Consiglio¹⁵. Questa categoria comprende gestori di fondi di venture capital che investono essi stessi nei fondi di venture capital. Tuttavia, per poter disporre di una base di investitori sufficientemente ampia per gli investimenti nei fondi di venture capital, è auspicabile che anche altri investitori possano avere accesso a tali fondi, inclusi gli investitori privati facoltosi con ampie disponibilità patrimoniali. Per tali investitori, occorre che siano sancite misure di salvaguardia specifiche volte a garantire che i fondi di venture capital qualificati siano commercializzati solo presso gli investitori che presentano un profilo appropriato per effettuare tali investimenti. È necessario che tali misure di salvaguardia escludano la commercializzazione attraverso l'utilizzo di piani di risparmio periodici.
- (15) Per garantire che solo i gestori di fondi di venture capital che soddisfano criteri qualitativi uniformi riguardo al proprio comportamento nel mercato possano utilizzare la denominazione di "Fondo europeo di venture capital", è necessario che il presente regolamento stabilisca norme relative alla conduzione degli affari e ai rapporti del gestore del fondo di venture capital con i suoi investitori. Per lo stesso motivo, occorre che il presente regolamento sancisca, inoltre, condizioni uniformi riguardanti la gestione di conflitti di interesse da parte di tali gestori. È necessario che tali norme richiedano anche che il gestore disponga di adeguate strutture organizzative e amministrative volte ad assicurare una corretta gestione dei conflitti di interesse.

¹⁵ GU L 145 del 30.4.2004, pag. 1.

- (16) Per garantire l'integrità della denominazione di "Fondo europeo di venture capital", è necessario che il presente regolamento contenga anche criteri qualitativi riguardo all'organizzazione del gestore di fondi di venture capital. Pertanto, è necessario che il presente regolamento sancisca requisiti uniformi e proporzionati all'esigenza di assicurare adeguate risorse tecniche e umane nonché fondi propri sufficienti per la corretta gestione dei fondi di venture capital qualificati.
- (17) Per tutelare gli investitori, è necessario assicurare una corretta valutazione delle attività gestite dai fondi di venture capital qualificati. Pertanto, occorre che i documenti statutari dei fondi di venture capital qualificati contengano norme sulla valutazione delle attività. Questo dovrebbe garantire l'integrità e la trasparenza della valutazione.
- (18) Per garantire che i gestori di fondi di venture capital che utilizzano la denominazione di "Fondo europeo di venture capital" forniscano resoconti sufficienti in merito alle proprie attività, occorre che siano stabilite norme uniformi sulle relazioni annuali.
- (19) Per assicurare l'integrità della denominazione "Fondo europeo di venture capital" agli occhi degli investitori, è necessario che questa denominazione sia utilizzata solo da gestori di fondi che agiscono nella totale trasparenza in termini di politica d'investimento e di obiettivi d'investimento. Occorre, pertanto, che il presente regolamento sancisca norme uniformi sui requisiti informativi nei confronti degli investitori cui è tenuto il gestore di fondi di venture capital. In particolare, è necessario che vi siano obblighi informativi pre-contrattuali relativi alla strategia e agli obiettivi dei fondi di venture capital qualificati, agli strumenti di investimento utilizzati, alle informazioni sui costi e sugli oneri associati nonché al profilo di rischio/rendimento dell'investimento proposto da un fondo qualificato. In vista del conseguimento di un elevato livello di trasparenza, è opportuno che tali requisiti informativi comprendano informazioni sulle modalità di calcolo della retribuzione del gestore di fondi di venture capital.
- (20) Per assicurare una vigilanza efficace sul rispetto dei requisiti uniformi contenuti nel presente regolamento, è necessario che l'autorità competente dello Stato membro d'origine vigili sulla conformità del gestore di fondi di venture capital ai requisiti uniformi sanciti nel presente regolamento. A tale scopo, è necessario che il gestore di fondi di venture capital qualificati che intenda commercializzare i propri fondi con la denominazione "Fondo europeo di venture capital" informi delle proprie intenzioni l'autorità competente del proprio Stato membro d'origine. Occorre che l'autorità competente registri il gestore del fondo se sono state fornite tutte le informazioni necessarie e se sussistono mezzi e strutture adeguate che consentano di ottemperare ai requisiti del presente regolamento, e occorre che la registrazione sia valida in tutta l'Unione.
- (21) Per assicurare una vigilanza efficace sulla conformità ai criteri uniformi sanciti, è necessario che il presente regolamento contenga regole in merito alle circostanze in cui è necessario aggiornare le informazioni fornite all'autorità competente nello Stato membro d'origine.
- (22) Per garantire una vigilanza efficace sul rispetto dei requisiti sanciti, occorre che il presente regolamento stabilisca anche un processo per le notifiche transfrontaliere tra

le autorità di vigilanza competenti, che debba essere attivato al momento della registrazione del gestore di fondi di venture capital nel suo Stato membro d'origine.

- (23) Per assicurare condizioni di trasparenza nella commercializzazione di fondi di venture capital qualificati in tutta l'Unione, occorre che l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (AESFEM) sia incaricata di gestire una base di dati centrale con tutti i fondi di venture capital qualificati registrati in conformità al presente regolamento.
- (24) Per garantire una vigilanza efficace sul rispetto dei criteri uniformi sanciti, è necessario che il regolamento contenga un elenco dei poteri di vigilanza a disposizione delle autorità competenti.
- (25) Per assicurare che il presente regolamento sia correttamente applicato, occorre che esso preveda sanzioni in caso di violazione delle sue disposizioni fondamentali, vale a dire le norme sulla composizione del portafoglio, sulle misure di salvaguardia relative all'identità degli investitori idonei e sull'utilizzo della denominazione di "Fondo europeo di venture capital" esclusivamente da parte dei gestori di fondi di venture capital registrati. Occorre che si stabilisca che la violazione di tali disposizioni fondamentali implica il divieto dell'uso della denominazione e la radiazione del gestore di fondi di venture capital.
- (26) È opportuno che vi sia uno scambio di informazioni a fini di vigilanza tra le autorità competenti degli Stati membri d'origine e ospitanti e l'AESFEM.
- (27) Un'efficace cooperazione normativa tra le entità incaricate di vigilare sulla conformità ai criteri uniformi sanciti nel presente regolamento impone che un alto grado di segreto professionale sia richiesto a tutte le autorità nazionali pertinenti e all'AESFEM.
- (28) È necessario che le norme tecniche nei servizi finanziari garantiscano un'armonizzazione coerente e un alto livello di vigilanza in tutta l'Unione. Sarebbe efficiente e opportuno affidare all'AESFEM, in quanto organismo con competenze altamente specialistiche, l'elaborazione dei progetti di norme tecniche di attuazione da presentare alla Commissione, qualora queste non implicino scelte politiche.
- (29) Occorre che alla Commissione sia conferito il potere di adottare norme tecniche di attuazione attraverso atti di esecuzione ai sensi dell'articolo 291 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea e ai sensi dell'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010 del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 novembre 2010 che istituisce l'Autorità europea di vigilanza (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati), modifica la decisione n. 716/2009/CE e abroga la decisione 2009/77/CE della Commissione¹⁶. È opportuno che l'AESFEM sia incaricata di elaborare i progetti delle norme tecniche di attuazione per il formato e il metodo della procedura di notifica di cui all'articolo 15.
- (30) Per specificare i requisiti sanciti nel presente regolamento, occorre che sia delegato alla Commissione il potere di adottare atti ai sensi dell'articolo 290 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea, in merito alla definizione dei metodi da utilizzare per il calcolo e il controllo della soglia di cui al presente regolamento e alla definizione

¹⁶ GUL 331 del 15.12.2010, pag. 84.

dei tipi di conflitti di interesse che i gestori di fondi di venture capital devono evitare e delle misure da adottare al riguardo. È particolarmente importante che la Commissione conduca consultazioni adeguate nel corso dei lavori preparatori, anche a livello di esperti.

- (31) Occorre che la Commissione, al momento della preparazione e della redazione degli atti delegati, garantisca una trasmissione simultanea, tempestiva e appropriata dei documenti pertinenti al Parlamento europeo e al Consiglio.
- (32) Al massimo entro quattro anni dalla data in cui esso diviene applicabile, occorre sottoporre il presente regolamento a riesame, al fine di tenere conto dell'evoluzione del mercato del venture capital. Sulla base di tale riesame, è necessario che la Commissione presenti una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio, corredata, se opportuno, di proposte di modifiche legislative.
- (33) Il presente regolamento rispetta i diritti fondamentali e osserva i principi riconosciuti, in particolare, dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, incluso il diritto di rispetto per la vita privata e familiare (articolo 7) e la libertà d'impresa (articolo 16).
- (34) La direttiva 95/46/CE del Parlamento europeo e del Consiglio del 24 ottobre 1995 relativa alla tutela delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali, nonché alla libera circolazione di tali dati¹⁷ disciplina il trattamento dei dati personali svolto negli Stati membri nel contesto del presente regolamento e sotto la vigilanza delle autorità competenti degli Stati membri, in particolare delle autorità pubbliche indipendenti designate dagli Stati membri. Il regolamento (UE) n. 45/2001 del Parlamento europeo e del Consiglio del 18 dicembre 2000 concernente la tutela delle persone fisiche in relazione al trattamento dei dati personali da parte delle istituzioni e degli organismi comunitari, nonché la libera circolazione di tali dati¹⁸ disciplina il trattamento dei dati personali svolto dall'AESFEM nell'ambito del presente regolamento e sotto la vigilanza del Garante europeo della protezione dei dati.
- (35) È necessario che il presente regolamento non pregiudichi l'applicazione delle norme sugli aiuti di Stato ai fondi di venture capital qualificati.
- (36) L'obiettivo del presente regolamento, che consiste nell'assicurare l'applicazione di requisiti uniformi alla commercializzazione dei fondi di venture capital qualificati, non può essere raggiunto in misura sufficiente dagli Stati membri. Pertanto, l'Unione può adottare misure conformi al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato sull'Unione europea. In ottemperanza al principio di proporzionalità enunciato nello stesso articolo, il presente regolamento assicura la semplicità del sistema di registrazione per i gestori di fondi di venture capital, e ha considerato appieno la necessità di bilanciare la sicurezza e l'affidabilità legate all'utilizzo della denominazione di "Fondo europeo di venture capital" con il funzionamento efficiente del mercato del venture capital e dei costi per i diversi soggetti coinvolti. Nel fare questo, il presente regolamento non va al di là di quanto necessario per realizzare tale obiettivo,

¹⁷ GU L 281 del 23.11.1995 pag. 31.

¹⁸ GU L 8 del 12.1.2001, pag. 1.

HANNO ADOTTATO IL PRESENTE REGOLAMENTO:

CAPO I

OGGETTO, AMBITO DI APPLICAZIONE E DEFINIZIONI

Articolo 1

Il presente regolamento sancisce requisiti uniformi per i gestori di organismi di investimento collettivo che desiderano utilizzare la denominazione di "Fondo europeo di venture capital" e le condizioni per la commercializzazione, sotto questa denominazione, di organismi di investimento collettivo nell'Unione, contribuendo così al buon funzionamento del mercato interno. Esso stabilisce norme uniformi per la commercializzazione dei fondi di venture capital qualificati a investitori idonei in tutta l'Unione, per la composizione del portafoglio dei fondi di venture capital qualificati, per gli strumenti e le tecniche d'investimento che i fondi di venture capital qualificati possono utilizzare, nonché norme su organizzazione, condotta e trasparenza dei gestori di fondi di venture capital che commercializzano i fondi di venture capital qualificati in tutta l'Unione.

Articolo 2

1. Il presente regolamento si applica ai gestori di organismi di investimento collettivo secondo la definizione di cui all'articolo 3, lettera b), che sono stabiliti nell'Unione e sono tenuti alla registrazione presso le autorità competenti del proprio Stato membro d'origine in conformità all'articolo 3, paragrafo 3, lettera a), della direttiva 2011/61/UE, purché tali gestori gestiscano portafogli di fondi di venture capital qualificati le cui attività gestite non superino complessivamente la soglia di 500 milioni di EUR o, negli Stati membri dove l'euro non è la moneta ufficiale, il corrispondente valore nella moneta nazionale alla data di entrata in vigore del presente regolamento.
2. Ai fini del calcolo della soglia di cui al paragrafo 1, i gestori di organismi di investimento collettivo che gestiscono fondi diversi dai fondi di venture capital qualificati non tengono conto delle attività gestite in tali fondi.
3. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati, in conformità all'articolo 23, che specificano i metodi di calcolo della soglia di cui al paragrafo 1 del presente articolo e i metodi per il controllo continuativo della conformità a tale soglia.

Articolo 3

Ai fini del presente regolamento, si applicano le seguenti definizioni:

- (a) "fondo di venture capital qualificato": un organismo di investimento collettivo che investe almeno il 70 per cento dell'aggregato dei propri conferimenti di capitale e del capitale impegnato non richiamato in attività che sono investimenti ammissibili;

- (b) "organismo di investimento collettivo": un'impresa che raccoglie capitali da una serie di investitori, nell'intento di investirli in linea con una politica d'investimento definita a beneficio di tali investitori e che non necessita di autorizzazione ai sensi dell'articolo 5 della direttiva 2009/65/CE;
- (c) "investimenti ammissibili": gli strumenti rappresentativi di equity o quasi-equity che siano:
 - i) emessi da un'impresa di portafoglio ammissibile e acquisiti dal fondo di venture capital qualificato direttamente dall'impresa di portafoglio ammissibile, o
 - ii) emessi da un'impresa di portafoglio ammissibile in cambio di un titolo di equity emesso dall'impresa di portafoglio ammissibile, o
 - iii) emessi da un'impresa di cui l'impresa di portafoglio ammissibile sia una società controllata con una partecipazione di maggioranza e che siano acquisiti dal fondo di venture capital qualificato in cambio di uno strumento rappresentativo di equity emesso dall'impresa di portafoglio ammissibile;
- (d) "impresa di portafoglio ammissibile": un'impresa che, al momento dell'investimento da parte del fondo di venture capital qualificato, non è quotata su un mercato regolamentato secondo quanto definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 14 della direttiva 2004/39/CE, impiega meno di 250 dipendenti, ha un fatturato annuo non superiore a 50 milioni di EUR o un bilancio annuale totale non superiore a 43 milioni di EUR, e che in sé non è un organismo di investimento collettivo;
- (e) "equity": l'interessenza partecipativa in un'impresa, rappresentata da azioni o da altra forma di partecipazione al capitale dell'impresa di portafoglio ammissibile emessa per gli investitori;
- (f) "quasi-equity": qualsiasi strumento finanziario il cui rendimento è basato principalmente sui profitti o sulle perdite dell'impresa di portafoglio ammissibile e che non è garantito in caso di default;
- (g) "commercializzazione": un'offerta o un collocamento diretto o indiretto a/presso investitori domiciliati o con sede legale nell'Unione su iniziativa di un gestore di fondi di venture capital, o per suo conto, di quote o azioni di un fondo di venture capital che egli gestisce;
- (h) "capitale impegnato": qualsiasi impegno in base al quale una persona è obbligata ad acquisire un'interessenza nel fondo di venture capital o a conferire capitali nel fondo di venture capital;
- (i) "gestore di fondi di venture capital": una persona giuridica la cui regolare attività è la gestione di almeno un fondo di venture capital qualificato;
- (j) "Stato membro d'origine": lo Stato membro dove il gestore di fondi di venture capital è stabilito o ha la propria sede legale;

- (k) "Stato membro ospitante": lo Stato membro, diverso dallo Stato membro d'origine, dove il gestore di fondi di venture capital commercializza i fondi di venture capital in conformità al presente regolamento;
- (l) "autorità competente": l'autorità nazionale che lo Stato membro d'origine incarica, per legge o regolamento, di effettuare la registrazione dei gestori di organismi di investimento collettivo secondo quanto indicato all'articolo 2, paragrafo 1.

CAPO II

CONDIZIONI PER L'USO DELLA DENOMINAZIONE DI "FONDO EUROPEO DI VENTURE CAPITAL"

Articolo 4

I gestori di fondi di venture capital che ottemperano ai requisiti sanciti nel presente capo sono autorizzati a utilizzare la denominazione di "Fondo europeo di venture capital" in relazione alla commercializzazione di fondi di venture capital qualificati nell'Unione.

Articolo 5

1. Il gestore di fondi di venture capital ha facoltà di utilizzare non oltre il 30 per cento dell'aggregato dei conferimenti di capitale e del capitale impegnato non richiamato del fondo per l'acquisizione di attività che non sono investimenti ammissibili; la detenzione a breve termine di cassa e altre disponibilità liquide non è considerata ai fini del calcolo di tale limite.
2. Il gestore di fondi di venture capital non può contrarre prestiti, emettere strumenti rappresentativi di debito, o fornire garanzie, a livello del fondo di venture capital qualificato, né può applicare metodi che possono aumentare l'esposizione di tale fondo, sia attraverso l'assunzione di prestiti di contante o titoli, sia assumendo posizioni in strumenti derivati o attraverso altri mezzi.
3. Il divieto sancito al paragrafo 2 non si applica all'assunzione di prestiti per un periodo non rinnovabile non superiore a 120 giorni di calendario volti a fornire liquidità tra un richiamo di capitale impegnato dagli investitori e il suo effettivo ricevimento.

Articolo 6

I gestori di fondi di venture capital commercializzano le quote e le azioni dei fondi di venture capital esclusivamente presso gli investitori che sono considerati investitori professionali in conformità alla sezione I dell'allegato II della direttiva 2004/39/CE o che possono, su richiesta, essere trattati come investitori professionali in conformità alla sezione II dell'allegato II della direttiva 2004/39/CE, oppure presso altri investitori qualora:

- (a) i suddetti altri investitori si impegnino a investire almeno 100 000 EUR;

- (b) i suddetti altri investitori dichiarino per iscritto, in un documento separato dal contratto da stipulare per l'impegno a investire, di essere consapevoli dei rischi connessi all'impegno o all'investimento previsto;
- (c) il gestore di fondi di venture capital effettui una valutazione della competenza, esperienza e conoscenza dell'investitore, senza presumere a priori che l'investitore possieda la conoscenza e l'esperienza di mercato propria dei soggetti elencati nella sezione I dell'allegato II della direttiva 2004/39/CE;
- (d) il gestore di fondi di venture capital sia ragionevolmente sicuro, alla luce della natura dell'impegno o dell'investimento previsto, che l'investitore è in grado di assumere decisioni autonome di investimento e di comprenderne i rischi connessi, e che un impegno del genere sia appropriato per il suddetto investitore;
- (e) il gestore di fondi di venture capital confermi per iscritto di aver effettuato la valutazione di cui alla lettera c), e che sono soddisfatte le condizioni di cui alla lettera d).

Articolo 7

In relazione ai fondi di venture capital qualificati da loro gestiti, i gestori:

- (a) agiscono con la dovuta competenza, cura e diligenza nella conduzione delle proprie attività;
- (b) applicano politiche e procedure idonee per prevenire pratiche irregolari, per le quali sia ragionevole supporre che potrebbero incidere sugli interessi degli investitori e delle imprese di portafoglio ammissibili;
- (c) conducono gli affari in modo da favorire i migliori interessi dei fondi di venture capital qualificati che gestiscono e degli investitori in detti fondi, nonché l'integrità del mercato;
- (d) applicano un livello elevato di diligenza nella selezione e nel controllo continuo degli investimenti in imprese di portafoglio ammissibili;
- (e) possiedono una conoscenza e una comprensione adeguate delle imprese di portafoglio ammissibili in cui investono.

Articolo 8

1. I gestori di fondi di venture capital identificano ed evitano i conflitti di interesse e, qualora non fosse possibile evitarli, li gestiscono, li controllano e, in conformità al paragrafo 4, li indicano, per impedire che essi incidano negativamente sugli interessi dei fondi di venture capital qualificati e dei loro investitori e per assicurare che i fondi di venture capital qualificati che essi gestiscono siano trattati equamente.
2. I gestori di fondi di venture capital identificano, in particolare, i conflitti di interesse che possono insorgere tra:

- (a) i gestori di fondi di venture capital, le persone che svolgono effettivamente l'attività di gestore di fondi di venture capital, i dipendenti o altre persone che, direttamente o indirettamente, controllano o sono controllate dal gestore di fondi di venture capital, da un lato, e i fondi di venture capital qualificati gestiti dal gestore di fondi di venture capital o gli investitori in tali fondi, dall'altro;
 - (b) il fondo di venture capital qualificato o gli investitori in tale fondo, da un lato, e un altro fondo di venture capital qualificato gestito dallo stesso gestore di fondi di venture capital o gli investitori in tale altro fondo, dall'altro.
3. I gestori di fondi di venture capital dispongono e gestiscono strutture organizzative e amministrative efficaci per ottemperare ai requisiti sanciti nei paragrafi 1 e 2.
4. Sono fornite informazioni sui conflitti di interesse di cui al paragrafo 1 qualora le strutture organizzative adottate dal gestore di fondi di venture capital per identificare, prevenire, gestire e controllare i conflitti di interesse non siano sufficienti ad assicurare, con ragionevole sicurezza, la prevenzione di rischi lesivi degli interessi degli investitori. I gestori di fondi di venture capital indicano chiaramente agli investitori la natura generale o le fonti dei conflitti di interesse prima di intraprendere attività per loro conto.
5. Alla Commissione è conferito il potere di adottare atti delegati ai sensi dell'articolo 23 che specificano:
- (a) i tipi di conflitti di interessi di cui al paragrafo 2 del presente articolo;
 - (b) le misure che ci si attende dai gestori di fondi di venture capital, in termini di strutture e procedure organizzative e amministrative, per identificare, prevenire, gestire, controllare e indicare i conflitti di interesse.

Articolo 9

I gestori di fondi di venture capital dispongono in ogni momento di fondi propri sufficienti e utilizzano risorse umane e tecniche adeguate e appropriate per la corretta gestione dei fondi di venture capital qualificati.

Articolo 10

Le regole per la valutazione delle attività sono indicate nei documenti statuari del fondo di venture capital qualificato.

Articolo 11

1. Il gestore di fondi di venture capital presenta una relazione annuale all'autorità competente dello Stato membro d'origine per ciascun fondo di venture capital qualificato gestito entro 6 mesi dalla data di chiusura dell'esercizio. La relazione descrive la composizione del portafoglio del fondo di venture capital qualificato e le attività condotte nell'esercizio concluso. Tale relazione riporta i conti finanziari sottoposti a revisione del fondo di venture capital qualificato. Essa è prodotta in

conformità ai principi di presentazione del bilancio esistenti e alle condizioni concordate tra il gestore di fondi di venture capital e gli investitori. Il gestore di fondi di venture capital presenta la relazione agli investitori su richiesta. Il gestore di fondi di venture capital e gli investitori possono concordare tra loro la pubblicazione di informazioni integrative.

2. Qualora il gestore di fondi di venture capital sia tenuto a pubblicare una relazione finanziaria annuale ai sensi della direttiva 2004/109/CE del Parlamento europeo e del Consiglio¹⁹ in relazione al fondo di venture capital qualificato, le informazioni indicate al paragrafo 1 possono essere fornite separatamente o in forma di supplemento alla relazione finanziaria annuale.

Articolo 12

1. I gestori di fondi di venture capital comunicano ai propri investitori, prima della loro decisione di investimento, almeno i seguenti elementi:
 - (a) l'identità del gestore del fondo di venture capital e degli altri fornitori di servizi ai quali ricorre il gestore ai fini della gestione del fondo qualificato, nonché una descrizione dei loro compiti;
 - (b) una descrizione della strategia e degli obiettivi di investimento del fondo di venture capital qualificato, inclusa una descrizione dei tipi di imprese di portafoglio ammissibili nonché delle altre attività in cui può investire il fondo di venture capital qualificato, delle tecniche che può impiegare e delle restrizioni applicabili agli investimenti;
 - (c) una descrizione del profilo di rischio del fondo di venture capital qualificato e di tutti i rischi associati alle attività in cui il fondo può investire o delle tecniche di investimento che possono essere impiegate;
 - (d) una descrizione della procedura di valutazione del fondo di venture capital qualificato e della metodologia di determinazione del prezzo per la valutazione delle attività, inclusi i metodi impiegati per la valutazione delle imprese di portafoglio ammissibili;
 - (e) una descrizione del modo in cui viene calcolata la retribuzione del gestore del fondo di venture capital;
 - (f) una descrizione di tutti i diritti, gli oneri e i costi, e dei loro importi massimi, direttamente o indirettamente imputati agli investitori;
 - (g) laddove disponibili, i rendimenti storici del fondo di venture capital qualificato;
 - (h) una descrizione delle procedure con cui il fondo di venture capital qualificato può modificare la propria strategia o politica di investimento, o entrambe.

¹⁹ GU L 390 del 31.12.2004, pag. 38.

2. Qualora il gestore di un fondo di venture capital qualificato sia tenuto a pubblicare un prospetto relativo a tale fondo secondo quanto sancito dalla direttiva 2003/71/CE del Parlamento europeo e del Consiglio²⁰ o dalla legislazione nazionale, le informazioni di cui al paragrafo 1 possono essere fornite separatamente o nell'ambito del prospetto.

CAPO III

VIGILANZA E COOPERAZIONE AMMINISTRATIVA

Articolo 13

1. I gestori di fondi di venture capital che, per la commercializzazione dei propri fondi di venture capital qualificati, intendono utilizzare la denominazione di "Fondo europeo di venture capital", informano di tale intenzione le autorità competenti del proprio Stato membro d'origine, fornendo le seguenti informazioni:
 - (a) l'identità delle persone che effettivamente svolgono l'attività di gestione dei fondi di venture capital qualificati;
 - (b) l'identità dei fondi di venture capital qualificati le cui quote o azioni sono commercializzate e le rispettive strategie di investimento;
 - (c) informazioni sui dispositivi adottati per ottemperare ai requisiti di cui al capo II;
 - (d) un elenco degli Stati membri in cui il gestore di fondi di venture capital intende commercializzare ciascun fondo di venture capital qualificato.
2. L'autorità competente dello Stato membro d'origine registra il gestore di fondi di venture capital solo se sono soddisfatte le seguenti condizioni:
 - (a) le informazioni di cui al paragrafo 1 sono complete e
 - (b) i dispositivi notificati secondo quanto stabilito al paragrafo 1, lettera c), sono idonei ad adempiere ai requisiti del capo II.
3. La registrazione è valida per l'intero territorio dell'Unione e consente ai gestori di fondi di venture capital di commercializzare in tutta l'Unione i fondi di venture capital qualificati utilizzando la denominazione di "Fondo europeo di venture capital".

Articolo 14

Il gestore di fondi di venture capital informa le autorità competenti dello Stato membro di origine qualora intenda commercializzare:

²⁰ GU L 345 del 31.12.2003, pag. 64.

- (a) un nuovo fondo di venture capital qualificato;
- (b) un fondo di venture capital qualificato esistente in uno Stato membro non indicato nell'elenco di cui all'articolo 13, paragrafo 1, lettera d).

Articolo 15

1. Subito dopo la registrazione di un gestore di fondi di venture capital, l'autorità competente dello Stato membro d'origine inoltra rispettiva notifica agli Stati membri indicati in conformità all'articolo 13, paragrafo 1, lettera d), e all'AESFEM.
2. Gli Stati membri ospitanti indicati in conformità all'articolo 13, paragrafo 1, lettera d), non impongono al gestore di fondi di venture capital registrato in conformità all'articolo 13 requisiti o procedure amministrative relativi alla commercializzazione dei suoi fondi di venture capital qualificati, né prescrivono un obbligo di approvazione prima dell'inizio di detta commercializzazione.
3. Per assicurare l'applicazione uniforme del presente articolo, l'AESFEM elabora progetti di norme tecniche di attuazione per stabilire il formato della notifica.
4. L'AESFEM presenta tali progetti di norme tecniche di attuazione alla Commissione entro [inserire data].
5. Alla Commissione è conferito il potere di adottare le norme tecniche di attuazione di cui al paragrafo 3 in conformità alla procedura illustrata nell'articolo 15 del regolamento (UE) n. 1095/2010.

Articolo 16

L'AESFEM gestisce una base di dati centrale, accessibile pubblicamente da Internet, di tutti i gestori di fondi di venture capital registrati nell'Unione conformemente al presente regolamento.

Articolo 17

L'autorità competente dello Stato membro d'origine vigila sul rispetto delle disposizioni di cui al presente regolamento.

Articolo 18

Le autorità competenti, in conformità alle leggi nazionali, detengono tutti i poteri di vigilanza e di indagine necessari per l'esercizio delle loro funzioni. In particolare, hanno il potere di:

- (a) chiedere l'accesso a qualsiasi documento in qualsiasi forma, e di ricevere o acquisire copia degli stessi;
- (b) imporre al gestore di fondi di venture capital di fornire informazioni immediatamente;

- (c) esigere da qualsiasi persona informazioni relative alle attività del gestore di fondi di venture capital o del fondo di venture capital qualificato;
- (d) eseguire ispezioni in loco con o senza preavviso;
- (e) emettere un'ordinanza per assicurare che il gestore di un fondo di venture capital adempia alle disposizioni di cui al presente regolamento e desista dal reiterare qualsiasi comportamento che possa consistere in una violazione dello stesso.

Articolo 19

1. Gli Stati membri stabiliscono le norme sulle misure amministrative e le sanzioni applicabili alle violazioni delle disposizioni del presente regolamento e adottano tutte le misure necessarie a garantire che queste vengano attuate. Le misure e le sanzioni previste sono efficaci, proporzionate e dissuasive.
2. Entro [24 mesi dall'entrata in vigore del presente regolamento] gli Stati membri comunicano le norme di cui al paragrafo 1 alla Commissione e all'AESFEM. Essi informano immediatamente la Commissione e l'AESFEM di tutte le successive modifiche.

Articolo 20

1. L'autorità competente dello Stato membro d'origine adotta le opportune misure di cui al paragrafo 2 qualora il gestore di un fondo di venture capital:
 - (a) non adempia alle disposizioni che si applicano alla composizione del portafoglio in virtù dell'articolo 5;
 - (b) non commercializzi il fondo di venture capital qualificato a investitori idonei ai sensi dell'articolo 6;
 - (c) non si registri presso l'autorità competente del proprio Stato membro d'origine violando le disposizioni dell'articolo 13.
2. Nei casi indicati al paragrafo 1, l'autorità competente dello Stato membro d'origine adotta le seguenti misure, come opportuno:
 - (a) proibisce l'utilizzo della denominazione di "Fondo europeo di venture capital" per la commercializzazione di uno o più fondi di venture capital qualificati del gestore di fondi di venture capital;
 - (b) radia il gestore di fondi di venture capital dal registro.
3. Le autorità competenti dello Stato membro d'origine informano le autorità competenti degli Stati membri ospitanti indicati in conformità all'articolo 13, paragrafo 1, lettera d), della radiazione del gestore di fondi di venture capital dal registro di cui al paragrafo 2, lettera b), del presente articolo.

4. Il diritto di commercializzare uno o più fondi di venture capital qualificati con la denominazione di "Fondo europeo di venture capital" nell'Unione decade con effetto immediato dalla data della decisione dell'autorità competente di cui al paragrafo 2, lettera a), o b).

Articolo 21

1. Le autorità competenti e l'AESFEM collaborano quando necessario per espletare i propri compiti a norma del presente regolamento.
2. Esse si scambiano tutte le informazioni e la documentazione necessarie per identificare e sanare violazioni del presente regolamento.

Articolo 22

1. Tutte le persone che lavorano o hanno lavorato per le autorità competenti o l'AESFEM, nonché i revisori ed esperti incaricati dalle autorità competenti o dall'AESFEM, sono tenuti all'obbligo del segreto professionale. Nessuna informazione riservata ricevuta da tali persone nell'esercizio delle loro funzioni è divulgata in alcun modo ad altre persone o autorità, se non in forma riepilogativa o aggregata, cosicché non si possano individuare i singoli gestori di fondi di venture capital e i singoli fondi di venture capital qualificati, salvo che nei casi rilevanti per il diritto penale e nei procedimenti previsti dal presente regolamento.
2. Alle autorità competenti degli Stati membri o all'AESFEM non è impedito di scambiarsi informazioni in conformità al presente regolamento o ad altre disposizioni del diritto dell'Unione applicabili ai gestori di fondi di venture capital e ai fondi di venture capital qualificati.
3. Qualora le autorità competenti e l'AESFEM ricevano informazioni riservate in conformità al paragrafo 2, possono servirsene soltanto nell'esercizio delle proprie funzioni e ai fini di procedimenti amministrativi e giudiziari.

CAPO IV DISPOSIZIONI TRANSITORIE E FINALI

Articolo 23

1. Il potere di adottare atti delegati è conferito alla Commissione subordinatamente alle condizioni stabilite al presente articolo.
2. La delega di poteri di cui all'articolo 2, paragrafo 3 e all'articolo 8, paragrafo 5 è conferita alla Commissione per un periodo di quattro anni a decorrere dalla data di entrata in vigore del presente regolamento. La Commissione redige una relazione sulla delega di poteri al più tardi nove mesi prima del termine dei quattro anni. La delega di poteri è prorogata tacitamente per periodi di durata identica, a meno che il

Parlamento europeo o il Consiglio non si oppongano al più tardi tre mesi prima della fine di ciascun periodo.

3. La delega di poteri di cui all'articolo 2, paragrafo 3 e all'articolo 8, paragrafo 5 può essere revocata in qualsiasi momento dal Parlamento europeo o dal Consiglio. La decisione di revoca pone fine alla delega dei poteri specificati nella decisione medesima. Gli effetti della decisione decorrono dal giorno successivo a quello della pubblicazione della decisione nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea o da una data successiva ivi precisata. La decisione di revoca lascia impregiudicata la validità degli atti delegati già in vigore.
4. Non appena adotta un atto delegato, la Commissione lo notifica contemporaneamente al Parlamento europeo e al Consiglio.
5. Un atto delegato adottato ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 3 o dell'articolo 8, paragrafo 5 entra in vigore solo se il Parlamento europeo o il Consiglio non sollevano obiezioni entro due mesi dalla sua notifica a queste due istituzioni, oppure se, prima della scadenza di tale termine, il Parlamento europeo e il Consiglio hanno entrambi comunicato alla Commissione che non intendono sollevare obiezioni. Tale periodo è prorogato di due mesi su iniziativa del Parlamento europeo o del Consiglio.

Articolo 24

1. Al massimo entro 4 anni dalla data di applicazione, la Commissione riesamina il presente regolamento. Tale riesame prevede uno studio generale sul funzionamento delle norme del presente regolamento e sull'esperienza acquisita nell'applicarle, in particolare:
 - (a) sulla misura in cui la denominazione di "Fondo europeo di venture capital" è stata utilizzata dai gestori di fondi di venture capital in diversi Stati membri, internamente o su base transfrontaliera;
 - (b) sull'ambito di applicazione del presente regolamento, inclusa la soglia di 500 milioni di EUR.
2. Dopo aver consultato l'AESFEM, la Commissione presenta una relazione al Parlamento europeo e al Consiglio corredandola, se opportuno, di una proposta legislativa.

Articolo 25

Il presente regolamento entra in vigore il ventesimo giorno successivo alla pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea*. Si applica dal 22 luglio 2013, ad eccezione dell'articolo 2, paragrafo 3 e dell'articolo 8, paragrafo 5, che si applicano dalla data di entrata in vigore del presente regolamento.

Il presente regolamento è obbligatorio in tutti i suoi elementi ed è direttamente applicabile in ciascuno degli Stati membri.

Fatto a Bruxelles, il

Per il Parlamento europeo
Il presidente

Per il Consiglio
Il presidente